

Краткий обзор

Украинский рынок акций наконец показал определенное оживление. Индекс биржи ПФТС поднялся за неделю на 1,4% до 512 пунктов. Рост акций «Укрнафты» на 12% был основным фактором, который повлиял на положительное движение индикатора рынка. Котировки «Укрнафты» достигли отметки 165 грн после сообщения о том, что суд утвердил мировое соглашение между «Укртрансгазом» и «Укрнафтой» по поводу спорных 2 млрд кубометра газа в подземных хранилищах. Согласно мировому соглашению «Нафтогаз» выплатит «Укрнафте» 15 млрд гривен за «спорный» газ, а также заплатит наперед за услуги «Укрнафты» до 14,6 млрд гривен. Взамен «Укрнафта» рассчитается с государством по налоговому долгу, который достиг 16,4 млрд гривен. «Нафтогаз» должен выкупить у «Укрнафты» газ из ПХГ по ценам марта 2019 года, а добываемый газ – по текущим ценам. Также соглашением предусмотрено, что если «Нафтогаз» не выполнит свои обязательства и до 1 апреля 2020 года не рассчитается за указанные выше объемы газа в хранилищах, то этот газ должен быть возвращен «Укрнафте».

Среди других акций индексной корзины ПФТС, ценные бумаги «Райффайзен Банка Аваль» выросли в цене на 6,6% до 37 копеек на ожиданиях, что банк может в этом году заплатить дивиденды в размере до 7,5 копеек на акцию. По котировкам «Центрэнерго» изменений не было, они остались на отметке 8,53 грн.

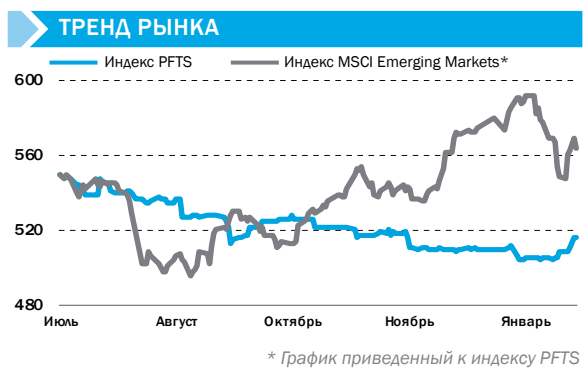
На рынке ОВГЗ ставки доходности для 1-летних бумаг были на уровне покупка/продажа 11,5%/9,5%. Минфин во вторник (4 февраля) продал годовые долговые бумаги со средневзвешенной доходностью в 9,77%, что было на 14 базисных пункта ниже чем неделей ранее. Также Минфин разместил 3-летние ОВГЗ со средневзвешенной доходностью в 9,84%.

На межбанковском валютном рынке курс доллара за неделю упал на 2,1% до 24,52 грн/долл. НБУ за период с 4 по 7 февраля на фоне избытка предложения валюты выкупил 362 млн долл, постепенно снизив свои котировки с 24,85 до 24,55 гривен. Также НБУ выходил с продаж валюты в объеме 45 млн долл по 25,15 грн/долл.

Основные события

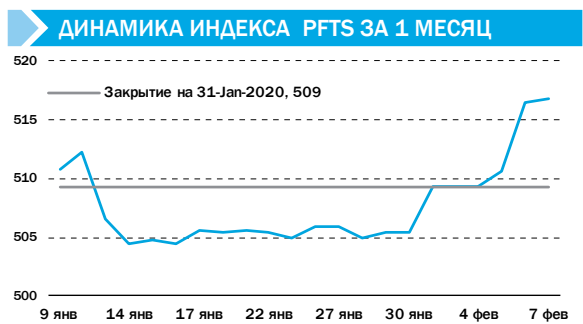
НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- > Профицит платежного баланса удвоился до 5,9 млрд долл в 2019 году за счет 2,9 млрд полученных от «Газпрома»



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	516	1.4%	1.3%
RTS	1511	-0.4%	-2.4%
WIG20	2099	2.0%	-2.3%
MSCI EM	1091	2.7%	-2.1%
S&P 500	3327	3.2%	3.0%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	11.0%	0.0 р.р.	-2.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.5%/9.5%	0.0 р.р.	-3.1 р.р.
Еврооблигации-2024	4.7%	-1.7 р.р.	-1.9 р.р.
Еврооблигации-2028	6.4%	-0.2 р.р.	-0.6 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.52	-2.1%	3.5%
EUR	26.85	-2.3%	1.6%

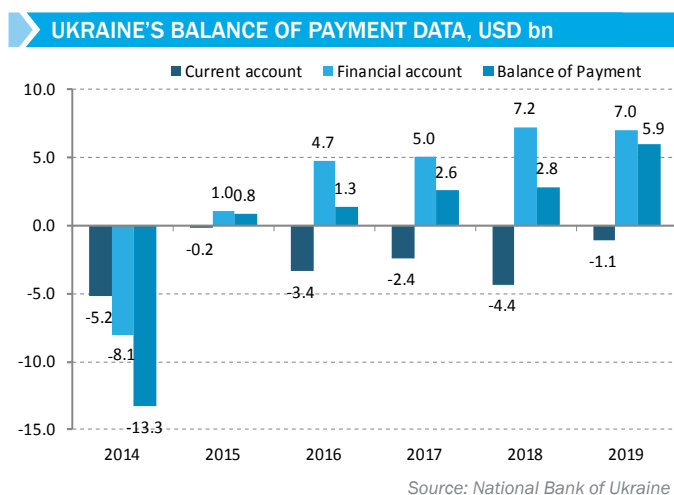
Профицит платежного баланса удвоился до 5,9 млрд долл в 2019 году за счет 2,9 млрд полученных от «Газпрома»

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Платежный баланс Украины в 2019 году сведен с профицитом в 5,9 млрд долл, по сравнению с профицитом в 2,8 млрд долл по итогам 2018 года и 2,6 млрд долл по итогам 2017 года. Таким образом, баланс сведен с профицитом пятый год подряд.

Дефицит текущего счета за прошлый год составил 1,1 млрд долл. (за 2018 год дефицит был 4,4 млрд долл), приток по финансовому счету +7,0 млрд долл (в 2018 году +7,2 млрд долл). Приток прямых иностранных инвестиций в 2019 году увеличился на 6,1% до 2,5 млрд долл.



КОММЕНТАРИЙ

Текущий счет платежного баланса значительно улучшился в декабре благодаря получению «Нафтогазом» платежа в 2,9 млрд долл от «Газпрома». Как результат, профицит текущего счета за декабрь составил 2,4 млрд долл, по сравнению с накопленным дефицитом в 3,5 млрд долл за период январь-ноябрь. В относительном выражении, дефицит текущего счета в 2019 году был 0,7% от ВВП (за 2018 год дефицит был 3,3% от ВВП). Фактический дефицит был меньше нашего прогноза в 1,3% от ВВП.

Что касается непосредственно торгового баланса, в НБУ посчитали, что общий импорт товаров и услуг превысил экспорт на 12,1 млрд долл (+6,6% в годовом выражении). Таким образом, поступления денежных средств от в от украинцев работающих в других странах в сумме оцениваемой НБУ в 12,9 млрд долл является основным источником покрытия основной части внешнеторгового дефицита.

На этот год Eavex Capital прогнозирует дефицит текущего счета Украины в размере 3,5 млрд долл (2,2% от ВВП в относительном выражении). Дефицит текущего счета будет перекрываться поступлением от прямых иностранных инвестиций на уровне 3,0 млрд долл, а также от поступлений от заимствований правительства и бизнеса на внешних рынках на фоне низких процентных ставок.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	47.4	82.0	73%	Покупать	Компания демонстрирует устойчивый рост производственных показателей. В случае возобновления восходящего тренда цен на подсолнечное масло, доходы и прибыльность Кернела покажут существенное увеличение. Компания озвучила стратегию достичь EBITDA в размере 500 млн долл до 2021 года.
МХП	MHPC	8.3	16.5	99%	Покупать	Финансовые результаты МХП за третий квартал оказались выше прогнозов. За период январь-сентябрь чистая прибыль МХП составила 2,61 долл в пересчете на одну акцию. Соответственно, мы достаточно консервативно можем предположить, что прибыль компании достигнет 2,93 долл на одну акцию по итогам года. МХП продолжает запуск дополнительных производственных площадок Винницкой птицефабрики – второй очереди. С января по сентябрь в эксплуатацию были запущены еще три производственные линии комплекса, их общее количество достигло шести. В первом квартале 2020 года МХП планирует запустить еще одну линию.
Астарта	AST	16.2	32.0	98%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму 20 млн долл несмотря на то, что чистая прибыль «Астарты» за 9 месяцев 2019 года сократилась в 3,4 раза в годовом выражении и составила лишь 4,3 млн евро. На наш взгляд, финансовые сложности «Астарты» на горизонте года должны решиться, после чего компания покажет существенный рост прибыли. Экспортные продажи «Астарты» обеспечивают ей около 60% выручки.
Агротон	AGT	4.30	12.0	179%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	145	250	72%	Покупать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Ferrexpo как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	6750	25%	Пересмотр	«Мотор Сич» находится на пороге подписания крупных контрактов с китайскими производителями вертолетов, что является положительным моментом для предприятия. Оборот акций «Мотор Сич» остаётся «замороженным» с апреля 2018 года по решению суда. Дата, когда акции вновь смогут торговаться на рынке, пока не известна.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	165	270	64%	Покупать	Компания сообщила, что смогла продлить действие 23 специальных разрешений на добычу углеводородов на следующие 20 лет. Несмотря на задержку в продлении лицензий, компания нашла правовое решение и не останавливала добычу ни на одном из месторождений. Кроме этого, мы ожидаем, что компания сможет реструктуризировать свой налоговый долг, который составляет 12 млрд грн.
Концерн Галнафтогаз	GLNG	0.27	0.33	22%	Покупать	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	21.5	--	--	Пересмотр	С начала 2018 года по акциям RPT был значительный рост в связи с появлением на рынке агрессивного покупателя в данных ценных бумагах.
JKX Oil&Gas	JKX	26.3	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.4	--	--	Пересмотр	«Донбассэнерго» заказало у компании Dongfang Electric International Corporation (Китай) реконструкцию Славянской ТЭС за 684 млн долл. Контрактом предусмотрено разделение энергоблока №6 на два новых блока №6б и №6а мощностью 330 МВт каждый по технологии циркулирующего кипящего слоя. Блок №6б планируется ввести в действие в июле 2022 года, а блок №6а - в июле 2023 года. На новых блоках будет использоваться уголь газовой марки. Компания рассчитывает получить инвестиционную составляющую в тарифе на отпуск э/э в размере 30%. Финансирование реконструкции будет осуществлено на 70% за счет кредитных средств китайского банка.
Центрэнерго	CEEN	8.53	25.60	200%	Покупать	Драйвером роста по акциям «Центрэнерго» может стать назначение на предприятии независимого менеджмента, который будет в состоянии быстро и значительно улучшить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.370	0.47	27%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» с 2016 года почти всю заработанную прибыль распределяет на дивиденды. Фактические дивиденды по итогам 2016 года составили 5,9 копеек на акцию, по итогам 2017 года - 6,9 копеек, за 2018 год - примерно 5,8 копеек на акцию. На 2019 год мы прогнозируем, что банк может заработать 4,6 млрд грн чистой прибыли (7,5 копеек в пересчете на одну акцию). За период январь-сентябрь чистая прибыль «Райффайзен Банк Аваль» составила 3,5 млрд грн (5,7 копеек в пересчете на одну акцию).

Источник: Eavex Capital

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Котировка UAH*	Изменение за период		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2020E
			Неделя	с 1 янв.				2019	2020E	2019	2020E	
Индекс ПФТС												
Индекс ПФТС	UX	516	1.3%	1.4%								
Руда												
Фергехро	FXPO	145	6.6%	-8.8%	1,103	1,385	24.0%	2.6	3.4	2.2	2.5	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	73	46	5.0%	2.8	7.9	1.2	3.2	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	0.0%	0.0%	182	179	3.8%	5.9	5.4	3.6	3.2	1.5
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	457	485	24.0%	neg	46	26	10.1	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	165	12.2%	14.1%	365	357	3.0%	12.5	4.8	3.6	1.3	0.3
Regal Petroleum	RPT	21.5	2.4%	-1.6%	89	49	21.6%	8.9	11.1	2.2	2.6	0.9
JKX Oil&Gas	JKX	26.3	3.1%	11.0%	58	167	50.4%	3.2	3.6	4.9	4.4	1.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	8.53	0.0%	-7.9%	129	107	21.7%	neg	21	neg	4.3	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.43	-1.6%	-3.4%	24	22	14.2%	neg	9.8	2.9	2.4	0.1
Агро												
МХП	MHPC	8.30	-2.1%	-8.8%	877	2,017	34.1%	2.8	2.6	4.8	4.0	0.9
Кернел	KER	47.40	1.0%	-1.3%	968	1,662	61.8%	5.1	4.2	4.8	4.1	0.3
Астарта	AST	16.15	2.2%	0.9%	104	361	37.0%	4.7	4.0	3.9	3.5	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	4.30	-3.4%	16.2%	24	33	25.0%	2.5	3.4	2.6	3.0	0.6
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.370	6.6%	20.2%	928		1.8%	5.2	5.2	1.7	1.4	0.32

Источник: ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* цены акций компаний торгующихся за рубежом биржах в валюте листинга

ПРОГНОЗЫ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, \$ млн

Компания	Тикер	Чистая выручка			ЕВITDA			ЕВITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,274	1,593	1,450	503	629	550	39.5%	39.5%	37.9%	335	419	320	26.3%	26.3%	22.1%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	200	292	240	20	38	14	10.2%	13.0%	5.9%	18	26	9	9.0%	9.1%	3.8%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	94	106	122	40	49	56	43.1%	46.4%	45.6%	28	31	34	29.9%	29.2%	27.9%
Мотор Сич	MSICH	450	358	294	96	19	48	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	10	10.2%	-3.8%	3.4%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,328	1,148	1,240	350	99	280	26.4%	8.6%	22.6%	237	29	76	17.8%	2.5%	6.1%
Regal Petroleum	RPT	60	50	55	54	22	19	90.0%	44.0%	34.5%	42	10	8	na	20.0%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	93	111	120	31	34	38	33.2%	30.5%	31.7%	15	18	16	16.5%	16.5%	13.3%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	533	587	660	38	-38	25	7.1%	-6.4%	3.8%	18	-44	6	3.4%	-7.4%	0.9%
Донбассэнерго	DOEN	224	249	276	23	8	9	10.2%	3.1%	3.3%	4	-3	2	1.7%	-1.2%	0.9%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,556	2,090	2,257	450	420	502	28.9%	20.1%	22.2%	128	310	335	8.2%	14.8%	14.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2,403	3,992	4,750	223	346	405	9.3%	8.7%	8.5%	52	189	230	2.2%	4.7%	4.8%
Астарта	AST	424	537	623	65	93	104	15.3%	17.4%	16.6%	-24	22	26	-5.7%	4.1%	4.2%
Авангард	AVGR	127	135	120	15	17	19	11.8%	12.6%	15.8%	-5	2	3	-3.9%	1.5%	2.5%
Агротон	AGT	57	63	55	14	13	11	24.7%	20.6%	20.0%	14	9	7	23.7%	15.1%	12.7%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,491	3,166	2,925	420	535	648	239	280	292	187	179	180	44.6%	33.5%	27.8%

Источник: EAVEX Research

ОБЛИГАЦИИ ВНУТРЕННЕГО ГОСЗАЙМА

ОВГЗ	Цена (Bid)	Цена (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Мод. Дюрация	Ставка купона	Периодичность погашения купона	Дата погашения	Объем в обращении млн грн
ОВГЗ номинированные в UAH									
UA4000202469			11.50%	9.50%	n/a	n/a	S/A	30.09.2020	n/a
UA4000200174			11.50%	9.50%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.50%	9.50%	n/a	n/a	S/A	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.50%	9.75%	n/a	n/a	S/A	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.50%	9.75%	n/a	n/a	S/A	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			4.75%	3.25%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2021	83 млн долл

Источник: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Украина, г.Киев 01021
Кловский спуск, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 этаж

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: office@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрий Яковенко

Председатель Правления

yuriy.yakovenko@eavex.com.ua

ТРЕЙДИНГ

Павел Коровицкий

Управляющий директор

Департамент торговых операций

p.korovitsky@eavex.com.ua

Александр Климчук

Брокер

a.klymchuk@eavex.com.ua

Евгений Климчук

Брокер

e.klymchuk@eavex.com.ua

АНАЛИТИКА

Дмитрий Чурин

Глава аналитического отдела

d.churin@eavex.com.ua

Инвестиции в украинские ценные бумаги подвержены значительным рискам, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и оценку надежности украинских эмитентов до совершения сделок. Eavex Capital не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Eavex Capital не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части. Лицензия НКЦБФР от 06.10.2015

При подготовке настоящего материала были использованы данные, на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Оценки и прогнозы, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков относительно описываемых событий. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации.

Все права защищены © 2020 Eavex Capital