EAVEX capital

Фондовый рынок за неделю

17 февраля - 24 февраля, 2020

Краткий обзор

Котировки большинства основных акций с листингом в Украине были на подъёме на прошлой неделе. Так бумаги «Укрнафты» подорожали на 2,7% до 162 грн после сообщений о том, что компания договорилась с «Нафтогазом» о получении дополнительных средств для уплаты налогов в рамках сделки по продаже 2,06 млрд куб. м. газа. Если данная сделка не «сорвется» в последний момент, то можно ожидать очень высокую чистую прибыль «Укрнафты» по итогам первого квартала этого года. Из негативных новостей касательно «Укрнафты», была информация про отсутствие заявок от покупателей на аукцион по продаже нефти. В результате «Укрнафта» не смогла реализовать нефть и конденсат на сумму 5,62 млрд грн. В прошлом году не состоялись 11 из 20 биржевых аукционов, на которых «Укрнафта» по закону обязана продавать нефть и конденсат по стартовым ценам, привязанным к уровню импортного паритета.

По акциям «Донбассэнерго» был рост на 3,7% до 26,90 грн после новости о сохранении интереса со стороны китайских инвесторов к проекту по строительству нового блока Славянской ТЭС. Договор между Dongfang Electric International Corporation (DEIC) и «Донбассэнерго» на совместную реализацию проекта был подписан еще в декабре 2018 года. Сейчас китайская сторона готова инвестировать в этот проект более 600 млн долл при условии предоставления госгарантии украинской стороной.

На рынке ОВГЗ ставки доходности для 1-летних бумаг поднялись на 12 базисных пункта до 11,5%/9,8% (покупка/продажа). Минфин во вторник (18 февраля) продал годичные долговые бумаги со средневзвешенной доходностью в 9,63%, что было на 10 базисных пункта выше чем неделей ранее. Также Минфин разместил 3-летние ОВГЗ со средневзвешенной доходностью в 10,11%.

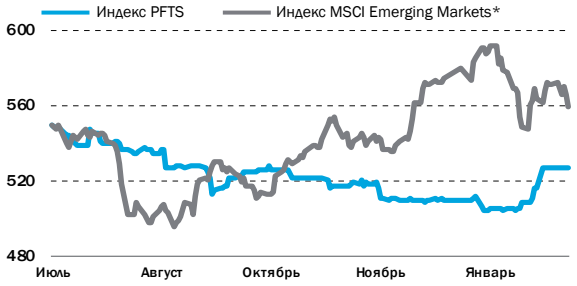
На межбанковском валютном рынке курс доллара вырос на 0,1% до 24,48 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Рост ВВП Украины в IV кв.-2019 замедлился до 1,5% после роста на 4,1% в III кв.

ТРЕНД РЫНКА

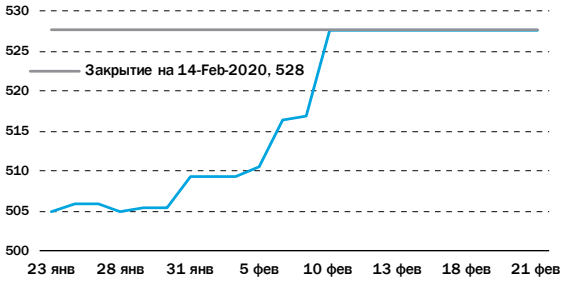


** График приведенный к индексу PFTS*

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	528	0.0%	3.5%
RTS	1524	-1.1%	-1.6%
WIG20	2009	-5.5%	-6.5%
MSCI EM	1084	-2.0%	-2.7%
S&P 500	3337	-1.3%	3.3%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PFTS ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	11.0%	0.0 p.p.	-2.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.5%/9.8%	+0.1 p.p.	-3.2 p.p.
Еврооблигации-2024	4.6%	0.0 p.p.	-2.0 p.p.
Еврооблигации-2028	6.2%	-0.1 p.p.	-0.8 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.48	0.1%	3.3%
EUR	26.49	-0.1%	0.3%

www.eavex.com.ua

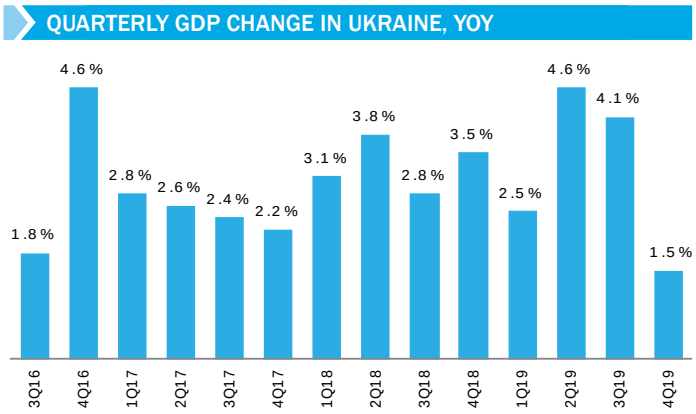
Украина, Киев.
(+380 44) 590-54-54, (+380 44) 590-54-64
office@eavex.com.ua

Рост ВВП Украины в IV кв.-2019 замедлился до 1,5% после роста на 4,1% в III кв.

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Рост ВВП Украины в октябре-декабре 2019 года составил 1,5% к аналогичному периоду 2018 года, тогда как в предыдущих кварталах темп роста был выше: в третьем – 4,1%, во втором – 4,6% и в первом - 2,5%.
По отношению к предыдущему кварталу реальный ВВП страны в четвертом квартале 2019 года (с учетом сезонного фактора) возрос на 0,1%.
В начале февраля Минэкономики оценило рост ВВП Украины за 2019 год в 3,3%. Официальная цифра по ВВП за прошлый год будет опубликована Госстатом 20 марта.



Source: State Statistics Committee, Eavex Research

КОММЕНТАРИЙ

Слабый показатель по росту ВВП за четвертый квартал объясняется прежде всего ухудшением ситуации в промышленном производстве. Также заметный вклад в замедление статистического показателя был со стороны агро сектора, так как в годовом сравнении основной сбор урожая пришелся на третий квартал. С другой стороны, сильный внутренний спрос генерировал высокие показатели в строительстве, торговле и ряде отраслей в сфере услуг, что и стало залогом продолжения положительных тенденций в экономике.

На текущий момент мы сохраняем оптимистичные ожидания по росту ВВП на этот год. При благоприятном сценарии, экономика Украины может ускорить рост до 3,8% на фоне достаточно низкой инфляции и достаточно хороших потребительских настроений населения. Кроме этого, снижение процентных ставок в финансовой системе должно способствовать кредитованию реального сектора.

Среди рисков для экономики Украины выделим ухудшение мировой конъюктуры на продукцию металлургического сектора. В частности, на глобальном рынке сортового проката наблюдается избыток предложения.

Отдельно отметим фактор дальнейшей детенизации экономики. Данные исследования Ernst & Young указывают на то, что примерно четверть ВВП Украины все еще находится в тени.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	48.5	82.0	69%	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	8.2	16.5	101%	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	17.6	32.0	82%	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	3.80	12.0	216%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	158	250	58%	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	--	--	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	162	270	67%	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 налоговой 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	22.8	--	--	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	28.2	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	26.9	--	--	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	9.10	25.60	181%	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	0.385	0.47	22%	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 Неделя	с 1 янв.	MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E 2019	2020E	EV/EBITDA 2019	2020E	EV/Sales 2020E
Индекс ПФТС	UX	528	0.0%	3.7%								
Руда												
Ferrexpo	FXPO	158	6.9%	-0.6%	1,212	1,494	24.0%	2.9	3.8	2.4	2.7	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	11.1	4.9%	4.9%	192	188	3.8%	6.2	5.6	3.8	3.4	1.5
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	457	486	24.0%	neg	46	26	10.1	1.7
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	162	2.7%	12.0%	359	351	3.0%	12.3	4.7	3.5	1.3	0.3
Regal Petroleum	RPT	22.8	5.8%	4.1%	95	55	21.6%	9.5	11.9	2.5	2.9	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	28.2	4.1%	19.0%	63	171	50.4%	3.4	3.9	5.0	4.5	1.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.10	6.7%	-1.7%	137	116	21.7%	neg	23	neg	4.6	0.2
Донбассэнерго	DOEN	26.90	3.7%	6.4%	26	25	14.2%	neg	10.8	3.2	2.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	8.20	2.5%	-9.9%	866	2,006	34.1%	2.8	2.6	4.8	4.0	0.9
Кернел	KER	48.50	1.9%	1.0%	973	1,667	61.8%	5.2	4.2	4.8	4.1	0.4
Астарта	AST	17.55	-2.8%	9.7%	111	368	37.0%	5.0	4.2	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	3.80	-1.3%	2.7%	21	30	25.0%	2.2	3.0	2.3	2.7	0.5
Банки										Price/Book		Price/Assets
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.385	1.3%	25.1%	967		1.8%	5.2	5.8	1.8	1.8	0.27

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

ПРОГНОЗЫ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, $ млн

Компания	Тикер	Чистая выручка			EBITDA			EBITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
Руда																
Ferrexpo	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			Собственый капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,647	3,893	3,623	420	550	524	239	280	292	187	185	168	44.6%	33.6%	32.0%

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%	9.75%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			11.50%	9.75%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.50%	9.75%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.50%	9.75%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.50%	9.75%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			4.75%	3.25%	n/a	n/a	2 раза в год	29.07.2021	350 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