

Краткий обзор

Низкая ликвидность на Украинской бирже и бирже ПФТС оставила котировки основных торгуемых отечественных акций в уже привычных диапазонах. При этом, страх глобальной рецессии нашел своё выражение в росте доходности ОВГЗ. За неделю на вторичном рынке средняя ставка доходности для ОВГЗ с погашением в следующем году поднялась на два процентных пункта с уровня в 10% до уровня в 12%. На таком фоне Минфин принял решение отменить запланированный на сегодня (10 марта) первичный аукцион по размещению ОВГЗ с расчетом на то, что если настроения на финансовом рынке улучшатся, то на следующей неделе размещение ОВГЗ будет по более приемлемым для правительства ставкам.

Котировки акций «Центрэнерго» снизились на 3,6% до 8,53 грн после того, как новый премьер-министр Денис Шмыгаль подтвердил новости о том, что смена менеджмента «Центрэнерго» сейчас блокируется в судах.

По акциям «Укрнафты» падение было на 3,2% до 153 грн. Скорее всего, на этой неделе проседание котировок акций «Укрнафты» будет более значительным из-за обвала мировых цен на нефть.

Минфин во вторник (3 марта) продал полугодичные долговые бумаги со средневзвешенной доходностью в 9,90%. Также Минфин разместил ОВГЗ на 200 млн евро с погашением в конце года по ставке 2,22%.

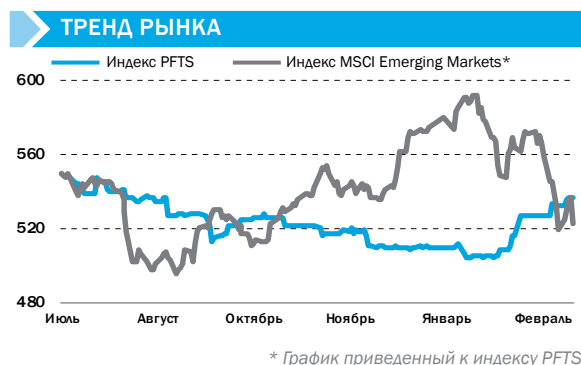
На межбанковском валютном рынке курс доллара за прошлую неделю вырос на 1% до 24,92 грн/долл. Сегодня за первую половину дня американская валюта подорожала еще на 40 копеек до 25,40 грн/долл. НБУ в начале торгов был вынужден продать 150 млн долл для поддержки гривны.

В четверг состоится очередное заседание правления НБУ по монетарной политике. По нашим ожиданиям, регулятор может принять решение о снижении учетной ставки с текущих 11,00% до 9,50%.

Основные события

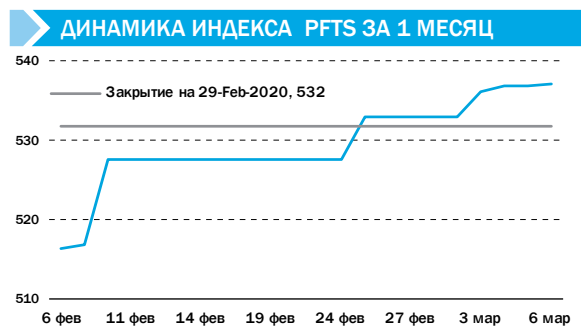
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- » «Укрнафта» оказалась в ситуации избытка добытой нефти на фоне резкого падения цен на «черное золото»



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	537	0.8%	5.4%
RTS	1164	-13.8%	-24.8%
WIG20	1647	-8.7%	-23.3%
MSCI EM	1012	0.7%	-9.2%
S&P 500	2746	-7.0%	-15.0%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	11.0%	0.0 р.р.	-2.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	13.0%/11.3%	+1.5 р.р.	-1.7 р.р.
Еврооблигации-2024	5.6%	0.3 р.р.	-1.0 р.р.
Еврооблигации-2028	7.1%	0.3 р.р.	0.1 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	25.40	2.9%	7.2%
EUR	28.83	6.5%	9.1%

«Укрнафта» оказалась в ситуации избытка добытой нефти на фоне резкого падения цен на «черное золото»

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 153 грн Капитализация: \$327 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019E	1.1	0.3	11.5	3.3	n/a
2020E	0.9	0.3	4.4	1.2	n/a

НОВОСТЬ

«Укрнафта» сообщает, что общий объем нерезализованной нефти из-за не состоявшихся обязательных аукционов составил 480 тыс. тонн (примерно 3,5 млн баррелей).

Предыдущий «провалившийся» аукцион, на который «Укрнафта» выставляла на Украинской энергетической бирже (УЭБ) нефть и газовый конденсат на общую стартовую сумму в 5,62 млрд грн был 20 февраля.

Следующий аукцион назначен на 11 марта. Стартовая цена на нефть «Укрнафты» для торгов установлена на отметке 11 756 грн за тонну (с НДС), что соответствует цене примерно в 53 долл за баррель (без НДС).

КОММЕНТАРИЙ

Очевидно, что завтрашний аукцион «Укрнафты» не состоится из-за завышенной стартовой цены. Таким образом, «Укрнафта» не только лишается прогнозируемой выручки, но и получает сильный удар по своему финансовому положению от резкого падения цен на нефть на глобальных рынках.

В начале понедельника, 9 марта, котировки контракта на нефть Brent достигали отметки 31 долл за баррель (на 30% ниже закрытия пятницы). Сегодня по состоянию на 14:00 баррель уже «отскочил» в цене до 37 долл. Основной причиной столь резкого падения цен на «черное золото» стало объявление о расторжении соглашения ОПЕК+ и намерение России агрессивно конкурировать на экспортных рынках нефти с Саудовской Аравией.

Напомним, что в пятницу в Вене прошла встреча участников соглашения ОПЕК+, по результатам которой сторонам не удалось ни согласовать более глубокое сокращение добычи нефти, ни пролонгировать само соглашение. Россия вышла из ОПЕК+, в субботу Саудовская Аравия предложила азиатским покупателям беспрецедентный дисконт на свою нефть.

Ранее логика сделки ОПЕК+ состояла в том, чтобы страны с низкой себестоимостью добычи нефти сократили производство для поддержания цены. Тем самым участники сделки снижали свою долю рынка в пользу производителей с более высокой себестоимостью добычи — в частности, сланцевой нефти из США. Подобный подход противоречит здравому смыслу, но по итогу незначительные сокращения добычи действительно поддерживали цены, что было экономически выгодно для всех нефтедобытчиков.

До конца марта 2020 года между странами-членами ОПЕК и партнерами организации продолжает действовать соглашение о сокращении объемов нефтедобычи на 1,7 млн баррелей в сутки. С 1 апреля все ограничения на добычу нефти будут сняты.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	37.1	82.0	121%	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	6.2	16.5	166%	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	13.4	32.0	139%	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	2.86	12.0	320%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	123	250	103%	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	153	270	76%	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	15.9	–	–	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	20.0	–	–	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	27.6	–	–	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	0.373	0.47	26%	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	537	0.8%	5.5%								
Руда												
Фергехро	FXPO	123	-5.4%	-22.6%	945	1,227	24.0%	2.3	3.0	2.0	2.2	0.8
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	71	43	5.0%	2.7	7.7	1.1	3.1	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	0.0%	0.2%	177	174	3.8%	5.7	5.2	3.5	3.1	1.4
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	442	470	24.0%	neg	44	25	9.8	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	153	-3.2%	5.8%	327	320	3.0%	11.2	4.3	3.2	1.1	0.3
Regal Petroleum	RPT	15.9	-6.2%	-27.2%	67	27	21.6%	6.7	8.3	1.2	1.4	0.5
JKX Oil&Gas	JKX	20.0	-1.0%	-15.6%	45	153	50.4%	2.4	2.8	4.5	4.0	1.3
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	8.53	-3.6%	-7.9%	124	103	21.7%	neg	21	neg	4.1	0.2
Донбассэнерго	DOEN	27.60	2.6%	9.2%	26	24	14.2%	neg	10.7	3.2	2.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.20	-21.5%	-31.9%	655	1,795	34.1%	2.1	2.0	4.3	3.6	0.8
Кернел	KER	37.05	-9.6%	-22.8%	775	1,469	61.8%	4.1	3.4	4.2	3.6	0.3
Астарта	AST	13.40	-6.0%	-16.3%	88	345	37.0%	4.0	3.4	3.7	3.3	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	2.86	-10.6%	-22.7%	16	26	25.0%	1.7	2.3	2.0	2.3	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.373	-1.8%	21.2%	905		1.8%	4.9	5.4	1.6	1.7	0.25

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%
Астарт	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	2,647	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			13.25%	11.00%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			13.25%	11.00%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			13.25%	11.00%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			13.25%	11.00%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			13.25%	11.00%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			4.50%	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