

Краткий обзор

Акции отечественных компаний с листингом на Украинской бирже и бирже ПФТС завершили неделю разнонаправленным движением котировок. В частности, бумаги «Укрнафты» показали технический отскок цены вверх на 7,7% до отметки 140 грн. Компания уже заявила, что из-за резкого падения стоимости нефти может столкнуться с финансовыми проблемами и поэтому обратилась к правительству с просьбой временно снизить размер ренты на добычу нефти с текущих 31% до 6%.

Котировки «Райффайзен Банка Аваль» просели еще на 6,1% до 31 копейки во многом из-за рисков того, что в текущей ситуации банк может отказаться от распределения дивидендов из прибыли в 4,7 млрд грн за прошлый год.

Акции «Крюковского вагонзавода» оставались на отметке 15,60 грн. так и не отреагировав на сообщение о том, что компания за прошлый год нарастила чистую прибыль на 60% до 790 млн грн, что в пересчете на одну акцию составило 6,89 грн. Компания планирует провести общее собрание акционеров 23 апреля и одним из пунктов повестки предлагается не распределять дивиденды из прибыли за прошлый год. Ранее были ожидания, что «Крюковский вагонзавод» мог направить 50% прибыли на дивиденды.

В прошлый вторник (24 марта) Минфин вновь отказался от размещения гривневых ОВГЗ. При этом, Минфин получил 802 млн долл от продажи долларовых ОВГЗ со ставкой 3,0% и сроком погашения через 85 дней. Также были проданы ОВГЗ в евро со сроком погашения в следующем году на сумму 76 млн под 2,22%. На вторичном рынке ОВГЗ наблюдалось некоторое сужение спреда между котировками на покупку и продажу. Игроки рынка как и неделей ранее выставляли индикатив на покупку по доходности 23%. Котировки на продажу сместились с доходности 13% до уровня в 17%.

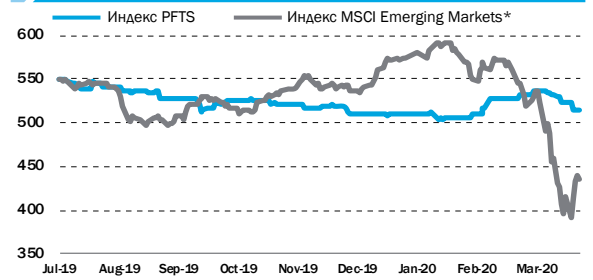
На межбанковском валютном рынке доллар вырос на 2,1% до уровня 28,08 грн/долл. Несмотря на то, что НБУ сохранял присутствие на торгах с интервенциями по сглаживанию резких колебаний курса, чистая продажа регулятором валюты составила лишь 80 млн долл за неделю, по сравнению с потраченным 1 млрд долл. за период с 16 по 20 марта.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Цены на черноморскую пшеницу идут вверх

ТРЕНД РЫНКА

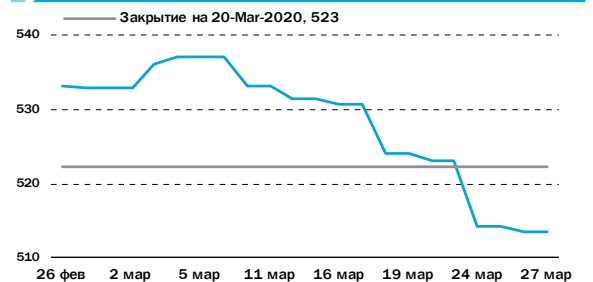


* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	513	-1.8%	0.7%
RTS	954	3.2%	-38.4%
WIG20	1460	-1.9%	-32.0%
MSCI EM	842	4.9%	-24.5%
S&P 500	2541	10.3%	-21.4%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ПФТС ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	10.0%	0.0 р.р.	-3.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	23.0%/17.0%	0.0 р.р.	+4.5 р.р.
Еврооблигации-2024	11.9%	-3.8 р.р.	5.3 р.р.
Еврооблигации-2028	12.3%	-3.0 р.р.	5.3 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.08	2.1%	18.5%
EUR	30.93	4.8%	17.1%

Цены на черноморскую пшеницу идут вверх

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Цены на черноморскую пшеницу значительно повышаются из-за роста цен на зерновые как на бирже Euronext, так и в Чикаго. Котировки пшеницы на чикагской бирже CBOT поднялись до 217 долл за тонну. По сообщениям операторов рынка, некоторые страны импортеры пшеницы активизировали закупки, пытаясь обеспечить повышенный спрос в продовольствии в условиях карантина и в преддверии длительных праздников в мусульманских странах.

Более того, логистические трудности, связанные с карантинными требованиями и дополнительной санитарной обработкой некоторых судов в портах, могут снизить темпы отгрузки зерновых из стран Черноморского региона и оказать дополнительную поддержку ценам.

С начала 2019/20 маркетингового года (июль 2019 — июнь 2020) экспорт зерновых из Украины достиг 44,7 млн тонн.

КОММЕНТАРИЙ

Переработчики и экспортеры активно поднимают закупочные цены. При этом многие владельцы зерна готовы продать урожай за «относительно приемлемую цену». Во-первых, фермерам нужны средства для финансирования посевных работ, во-вторых, требуется освободить склады, третий фактор — слухи о возможных экспортных ограничениях. Украинские мукомолы и пекари уже просят правительство ограничить экспорт зерна, чтобы сдержать рост цен на хлеб.

Аграрный экспорт приносит Украине ежегодно около 40% всех валютных поступлений. В прошлом году экспорт зерновых принес экономике Украины почти 10 млрд долл.

На наш взгляд, рост цен на пшеницу должен благоприятно влиять на бизнес компании «Кернел». Несмотря на то, что котировки акций «Кернел» на Варшавской бирже за последние два месяца просели с уровня в 50 злотых до текущих 34 злотых (-32%), вполне возможно на горизонте полугода увидеть уверенное восстановление стоимости данных ценных бумаг. Дополнительным поддерживающим фактором для акций «Кернел» может выступить покупка акций с рынка со стороны основного владельца компании Андрея Веревского. По последним открытым данным, г-н Веревский докупил в начале марта 70 тыс. акций «Кернел» по средней цене 42 злотых. В конце апреля компания отчитается про операционные результаты за январь-март, финансовые результаты за период должны быть опубликованы 29 мая. За последние 12 месяцев минимальная цена акций «Кернел» составляла 31,6 злотых, а максимальная 54,4 злотых.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	34.6	82.0	137%	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	6.4	16.5	159%	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	11.6	32.0	176%	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	3.03	12.0	296%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	112	250	123%	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	140	270	93%	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	n/a	–	–	Пересмотр	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	13.8	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	15.5	–	–	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.3	–	–	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	7.25	25.60	253%	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	0.310	0.47	52%	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. За 2019 год банк заработал 4,7 млрд грн чистой прибыли (7,7 копейки в пересчете на одну акцию). Дивиденды за прошлый год могут составить 5,4 копейки на 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	513	-1.8%	0.9%								
Руда												
Фергехро	FXPO	112	-11.9%	-29.5%	805	1,086	24.0%	2.0	2.8	1.9	2.5	0.8
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	64	37	5.0%	2.1	6.9	1.0	2.6	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.5	1.6%	-1.1%	157	154	3.8%	12.9	4.6	3.1	2.8	1.3
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	399	427	24.0%	neg	40	23	8.9	1.5
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	140	7.7%	-3.2%	270	264	3.0%	9.3	3.6	2.7	0.9	0.2
Regal Petroleum	RPT	13.8	-1.8%	-37.1%	54	14	21.6%	5.4	6.7	0.6	0.7	0.3
JKX Oil&Gas	JKX	15.5	3.3%	-34.6%	32	141	50.4%	1.8	2.0	4.1	3.7	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	7.25	-3.3%	-21.7%	95	74	21.7%	neg	16	neg	2.9	0.1
Донбассэнерго	DOEN	24.34	1.4%	-3.7%	20	19	14.2%	neg	8.5	2.5	2.1	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.38	11.9%	-29.9%	674	1,814	34.1%	2.2	2.0	4.3	3.6	0.8
Кернел	KER	34.55	1.0%	-28.0%	670	1,364	61.8%	3.5	2.9	3.9	3.4	0.3
Астарта	AST	11.60	9.4%	-27.5%	71	328	37.0%	3.2	2.7	3.5	3.2	0.5
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.03	12.2%	-18.1%	16	25	25.0%	1.7	2.3	2.0	2.3	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	-6.1%	0.7%	679		1.8%	3.7	4.0	1.2	1.3	0.19

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	1,507	1,330	503	586	430	39.5%	38.9%	32.3%	335	403	290	26.3%	26.7%	21.8%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	200	292	240	20	38	14	10.2%	13.0%	5.9%	18	31	9	9.0%	10.5%	3.8%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	94	110	122	40	49	56	43.1%	45.0%	45.6%	28	12	34	29.9%	11.1%	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			23.0%	17.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			23.0%	17.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			23.0%	17.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			23.0%	17.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			23.0%	17.0%	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