

Краткий обзор

Основные акции с листингом на Украинской бирже и бирже ПФТС продемонстрировали на прошлой неделе разнонаправленное движение котировок. Так по акциям «Райффайзен Банка Аваль» цена поднялась на 6,3% до отметки 34 копейки. Тем временем, котировки «Донбассэнерго» провалились на 3,0% до 21,60 грн после того как менеджмент компании сообщил о возможном кризисе неплатежей на рынке электроэнергии. Бумаги «Центрэнерго» остались на прежнем уровне в 7,25 грн.

Индикативные котировки «Укрнафты» были без изменения на отметке 135 грн несмотря на негативную информацию о том, что компания продала нефть добытую за последние пять месяцев почти на пике снижения глобальных цен на данный ресурс. Цена продажи была около 22 долл в пересчете на один баррель.

Из макроэкономической статистики выделим данные по инфляции. За март индекс потребительских цен вырос на 0,8%, при этом в годовом выражении инфляция замедлилась с 2,4% в феврале до 2,3% по итогам марта. Далее в течение года мы ожидаем существенный рост потребительской инфляции на фоне девальвации гривны.

Ставки доходности на годовые ОВГЗ на вторичном рынке скорректировались в сторону понижения на 1 п.п. до уровня покупка/продажа 21%/14%. Министерство финансов с 24 марта не провело ни одного первичного аукциона по размещению государственных долговых бумаг. На завтра Минфин анонсировал возможное размещение краткосрочных ОВГЗ со сроком обращения 70 и 175 дней.

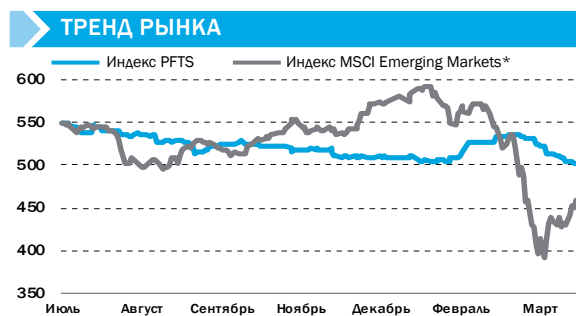
На межбанковском валютном рынке гривна за неделю укрепилась относительно доллара на 1,3% до 27,10 грн/долл. Золотовалютные резервы НБУ на начало апреля составляли 24,9 млрд долл, сократившись по итогам марта на 7,8% так как регулятор потратил на поддержку гривны 2,2 млрд долл.

Справочный курс Нацбанка на сегодня на 12:00 составил 27,06 гривен за доллар.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

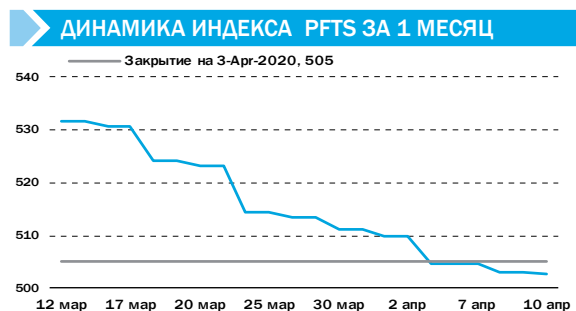
- » «Укрнафта» продала нефть добытую за пять месяцев по 22 долл за баррель



* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	503	-0.4%	-1.4%
RTS	1123	7.0%	-27.5%
WIG20	1615	7.2%	-24.8%
MSCI EM	888	6.8%	-20.3%
S&P 500	2789	12.1%	-13.7%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	10.0%	0.0 р.р.	-3.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	21.0%/14.0%	-1.0 р.р.	+3.5 р.р.
Еврооблигации-2024	9.6%	-0.8 р.р.	3.0 р.р.
Еврооблигации-2028	11.3%	-0.2 р.р.	4.3 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.10	-1.3%	14.4%
EUR	29.65	0.1%	12.2%

«Укрнафта» продала нефть добытую за пять месяцев по 22 долл за баррель

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 135 грн Капитализация: \$271 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019E	0.9	0.2	9.3	2.7	n/a
2020E	0.8	0.2	3.6	0.9	n/a

НОВОСТЬ

«Укрнафта» на аукционе 7 апреля продала 608 тыс. тонн нефти по цене 5204 грн за тонну с НДС, что соответствует примерно 22 долл за баррель без НДС. Об этом свидетельствуют данные «Украинской энергетической биржи».

Реализованный на торгах объем равен примерно объему добычи «Укрнафты» за 5 месяцев. Согласно бюллетеню аукциона, была продана нефть, добытая с декабря 2019 по апрель 2020 года включительно. Часть этой нефти на момент продажи уже находилась в резервуарах Кременчугского НПЗ – единственного потребителя нефти «Укрнафты». Стартовая цена нефти была рассчитана Аукционным комитетом на основании котировок нефти Urals за 15 дней до подачи «Укрнафтой» заявки на проведение аукциона. О проведении торгов «Укрнафта» сообщила 3 апреля, то есть в расчетный период вошли котировки конца марта-начала апреля, когда в отдельные дни стоимость Urals на несколько дней проваливалась до минимума с 1999 года.

КОММЕНТАРИЙ

Проведенный аукцион со столь низкой ценой и столь значительным объемом проданной нефти является очередным подтверждением того, что «Укрнафта» в своей хозяйственной деятельности руководствуется точно не интересами собственной прибыли. Ранее в этом году «Укрнафта» несколько раз отменяла аукцион из-за невозможности продать нефть. Последний успешный нефтяной аукцион был в январе, когда стартовая цена составляла 63 долл за баррель (без НДС). На том аукционе компания реализовала 124 тыс. тонн, при том что в резервуарах находился большой объем добытого «черного золота».

Среди других новостей касательно деятельности «Укрнафты», было сообщение, что Наблюдательный совет компании согласовал перенос сроков завершения сделки по продаже газа в адрес «Нафтогаза» до 1 августа 2020 года. Соответственно, ранее мы ожидали, что сделка закроется в первом квартале и это бы принесло «Укрнафте» резкий рост прибыли за период. Теперь мы не исключаем, что финансовый результат «Укрнафты» как в первом так и втором квартале года может быть отрицательным из-за падения стоимости энергоресурсов и сокращения спроса на нефтепродукты, которые реализуются через сеть АЗС «Укрнафты». При этом, вполне возможно, что финансовые показатели «Укрнафты» не будут драматичными, так как полная себестоимость добываемой компанией нефти составляет около 20 долл за баррель.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	40.8	82.0	101%	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	158%	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	11.7	32.0	175%	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	3.12	12.0	285%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	143	250	75%	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	135	270	100%	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	15.7	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	19.0	–	–	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	21.6	–	–	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	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	0.340	0.47	38%	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	UX	503	-0.3%	-1.2%								
Руда												
Фергехро	FXPO	143	22.3%	-10.3%	1,050	1,331	24.0%	2.6	3.6	2.3	3.1	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	66	40	5.0%	2.1	7.2	1.0	2.8	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.3	-1.5%	-2.6%	161	158	3.8%	13.2	4.7	3.2	2.8	1.3
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	414	442	24.0%	neg	41	24	9.2	1.5
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	135	0.0%	-6.6%	271	264	3.0%	9.3	3.6	2.7	0.9	0.2
Regal Petroleum	RPT	15.7	2.6%	-28.1%	63	23	21.6%	6.3	7.9	1.0	1.2	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	19.0	4.1%	-19.8%	41	149	50.4%	2.2	2.5	4.4	3.9	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	7.25	0.0%	-21.7%	99	78	21.7%	neg	16	neg	3.1	0.1
Донбассэнерго	DOEN	21.63	-3.0%	-14.4%	19	18	14.2%	neg	7.9	2.3	1.9	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.40	4.9%	-29.7%	676	1,816	34.1%	2.2	2.0	4.3	3.6	0.8
Кернел	KER	40.75	13.5%	-15.1%	781	1,475	61.8%	4.1	3.4	4.3	3.6	0.3
Астарта	AST	11.65	0.4%	-27.2%	70	327	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	3.12	1.3%	-15.7%	16	26	25.0%	1.7	2.3	2.0	2.3	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.340	6.3%	10.5%	773		1.8%	4.2	4.6	1.4	1.5	0.21

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%	-1.1%	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			21.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			21.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			21.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			21.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			21.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			6.50%	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