

Краткий обзор

Корпоративные новости были основной движущей силой на украинском рынке акций на прошлой неделе. В частности, индикативные котировки акций «Урнафты» подскочили на 12% до 135 грн после появления информации о том, что компания получила почти 800 млн грн от связанных с группой Приват структур за поставленную еще в 2015 году нефть. Данные платежи были проведены в рамках плана реструктуризации дебиторской задолженности по мировым соглашениям «Урнафты» с компаниями должниками. В общем виде реструктуризация предусматривает погашение долга частями в течение 3-6 лет. В сумму выплаты также будут входить проценты, начисленные на остаток задолженности после января 2020 года. По состоянию на начало декабря 2019 года сумма задолженности составляла 7,47 млрд грн.

Акции «Райффайзен Банка Аваль» оказались в «минусе», потеряв 8,8% и закрывшись на отметке 30,1 копейка.

Компания «Мотор Сич», акции которой остаются заблокированными по решению суда с апреля 2018 года, отчиталась о чистом убытке в 220 млн грн за первый квартал. При этом, операционная прибыль «Мотор Сич» за отчетный период составила 267 млн грн, по сравнению с операционным убытком в 125 млн грн за первый квартал прошлого года. Чистый убыток «Мотор Сич» за отчетный период был следствием отражения неоперационных расходов на 498 млн грн. На наш взгляд, данные расходы были связаны с переоценкой валютных обязательств компании.

В прошлый вторник Минфин провел первичный аукцион по размещению ОВГЗ впервые с 24 марта. Доходность по 3-месячным ОВГЗ на сумму 5,4 млрд грн была установлена 11,24%. По 8-месячным ОВГЗ в валюте на 111 млн долл доходность размещения составила 3,50%. На вторичном рынке ОВГЗ ставки доходности на годовые ОВГЗ были в диапазоне покупка/продажа 16%/13%, по сравнению с уровнями 17%/14% недель ранее.

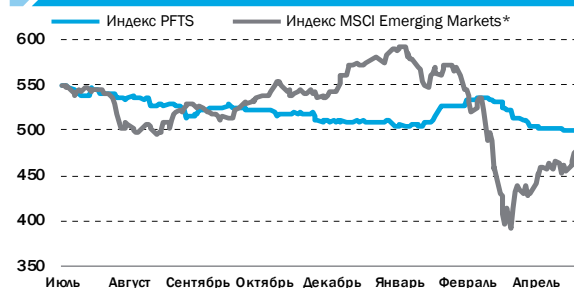
На межбанковском валютном рынке гривна укрепилась на 0,6% до 26,97 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Госдолг Украины 80 млрд долл, что эквивалентно 54% ВВП

ТРЕНД РЫНКА

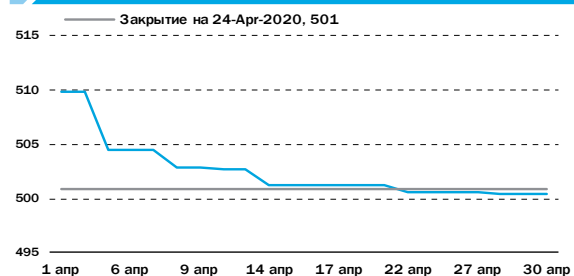


* График приведенный к индексу PFTS

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	500	0.0%	-1.8%
RTS	1125	4.1%	-27.4%
WIG20	1648	2.9%	-23.3%
MSCI EM	917	4.3%	-17.7%
S&P 500	2830	-0.2%	-12.4%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА PFTS ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	8.0%	0.0 р.р.	-5.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	16.0%/13.0%	-1.0 р.р.	+2.5 р.р.
Еврооблигации-2025	9.9%	-0.2 р.р.	3.3 р.р.
Еврооблигации-2028	11.4%	-0.3 р.р.	4.4 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.97	-0.6%	13.8%
EUR	29.28	-0.1%	10.8%

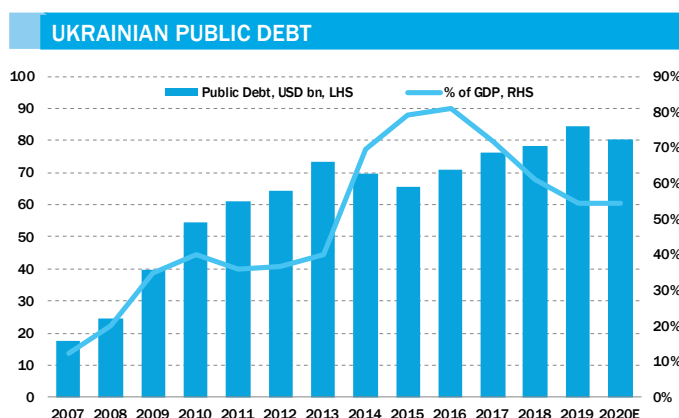
Госдолг Украины 80 млрд долл, что эквивалентно 54% ВВП

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

В марте 2020 года совокупный государственный и гарантированный государством долг Украины в эквиваленте в национальной валюте вырос на 10,1% до 2 трлн 255 млрд грн, а в эквиваленте в иностранной валюте уменьшился на 3,6% до 80,4 млрд долл, на фоне девальвации гривны по отношению к доллару США в марте на 12,4%.

В марте Министерство финансов из пяти запланированных провело три аукциона по размещению облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ), по итогам которых на финансирование госбюджета было привлечено 33 млрд грн. За отчетный период расходы по погашению государственного долга составили 9,6 млрд грн. Расходы государственного бюджета по обслуживанию государственного долга составляли 20,1 млрд грн.



Source: MinFin

КОММЕНТАРИЙ

Учитывая текущие макроэкономические прогнозы, соотношение долга Украины к ВВП составляет 54%. К концу года вполне вероятно увидеть ухудшение данного показателя до 65%, так как правительству необходимо привлечь новый долг для финансирования дефицита бюджета, размер которого может достигнуть 8% от ВВП в этом году, по сравнению с изначальным планируемым дефицитом в 2% от ВВП.

В структуре государственного и гарантированного долга, заимствования в национальной валюте занимают 32%. Долг оформленный в виде еврооблигаций составляет 29% от общего долга. Кредиты международных организаций составляют примерно 15%. Прочий долг включает в себя долг по валютным ОВГЗ (6%), официальные займы от других государств и кредиты от иностранных банков.

Согласно графику погашения и обслуживания госдолга, правительству в период май-декабрь необходимо направить на данные цели 331 млрд грн (12,2 млрд долл). Из этих платежей 186 млрд грн (6,9 млрд долл) приходится на внутренний долг и примерно 5,3 млрд долл на платежи по внешнему долгу. Отдельно в мае по долгам правительству необходимо заплатить 68 млрд грн (2,5 млрд долл), включая погашение на 1 млрд долл по еврообондам, которые были выпущены под гарантию правительства США.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	40.3	82.0	103%	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	11.5	86%	Покупать	Компания МХП за 2019 год заработала 215 млн долл чистой прибыли, что в пересчете на одну акцию составило 2,03 долл. Предложенные МХП промежуточные дивиденды в 28 центов на акцию давали дивидендную доходность в 4,3% на момент объявления дивидендов. Выручка МХП в 2019 году увеличилась на 32% - до 2,06 млрд долл, что обусловлено ростом продажи курятины, растительного масла и полуфабрикатов, а также покупкой Pętnina Ptuj. Экспортная выручка была 1,19 млрд долл, что составляет 58% от общей выручки. Компания увеличила производство курятины в 2019 году на 18% до 730 тыс. тонн.
Астарта	AST	12.5	32.0	156%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму 20 млн долл. Кредитные средства предоставляются банком сроком на 7 лет для целей пополнения оборотного капитала компании. «Астарта» в 2019 году получила EUR 1,7 млн чистой прибыли против EUR 18,3 млн чистого убытка в 2018 году. Выручка компании в минувшем году выросла на 20% - до EUR 448 млн. EBITDA компании по итогам года увеличилась на 15% - до EUR 78 млн.
Агротон	AGT	3.70	12.0	224%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	137	250	82%	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	14.9	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	17.5	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	19.6	-	-	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	7.40	25.60	246%	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	0.301	0.47	56%	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	500	0.0%	-1.7%								
Руда												
Фергехро	FXPO	137	-3.6%	-13.8%	1,000	1,281	24.0%	2.5	3.4	2.2	3.0	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	66	40	5.0%	2.2	7.2	1.1	2.8	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	9.0	-13.5%	-14.9%	141	138	3.8%	11.5	4.1	2.8	2.5	1.1
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	416	444	24.0%	neg	42	24	9.3	1.5
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	135	12.5%	-6.6%	272	265	3.0%	9.3	3.6	2.7	0.9	0.2
Regal Petroleum	RPT	14.9	-4.8%	-31.8%	59	19	21.6%	5.9	7.4	0.9	1.0	0.3
JKX Oil&Gas	JKX	17.5	14.8%	-26.2%	37	146	50.4%	2.0	2.3	4.3	3.8	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	7.40	2.8%	-20.1%	101	83	21.7%	neg	17	neg	3.3	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.60	-3.1%	-22.5%	17	16	14.2%	neg	7.2	2.1	1.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.18	4.7%	-32.1%	653	1,793	34.1%	3.0	3.8	8.3	5.8	0.9
Кернел	KER	40.30	-1.2%	-16.0%	768	1,462	61.8%	4.1	3.3	4.2	3.6	0.3
Астарта	AST	12.50	5.9%	-21.9%	75	351	37.0%	39.9	9.5	4.1	3.4	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.70	7.2%	0.0%	19	29	25.0%	2.0	2.7	2.2	2.6	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.301	-8.8%	-2.2%	687		1.8%	3.7	4.1	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%	-1.1%	0.9%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,556	2,056	2,100	450	216	307	28.9%	10.5%	14.6%	128	215	170	8.2%	10.5%	8.1%
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	497	577	78	86	104	18.3%	17.4%	18.1%	-21	2	8	-4.9%	0.4%	1.4%
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			15.5%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			16.0%	13.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			16.0%	13.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			16.0%	13.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			16.0%	13.0%	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