

Краткий обзор

Украина наконец подписала с МВФ новую программу поддержки на полтора года, предусматривающую выделение стране кредита на 5 млрд долл. Окончательное утверждение этого соглашения советом директоров МВФ должно открыть Украине дополнительное финансирование со стороны Всемирного банка (до 1 млрд долл) и ЕС (1,2 млрд евро). Первый транш от МВФ должен составить 1,75 млн долл и он пойдет на поддержку платежного баланса и частично на покрытие дефицита бюджета.

Цена акций «Центрэнерго» провалилась на 20% до отметки 6 грн после публикаций в СМИ информации, что чистый убыток компании за прошлый год составил 2,5 млрд грн. Из схем выведения денег из госкомпании приводится пример, что посредники отгружали уголь на ТЭС «Центрэнерго» по цене 3165 грн за тонну по сравнению с рыночной ценой в 1740 грн за тонну на момент подписания контрактов. Кроме этого по данным некоторых деловых изданий долги «Центрэнерго» достигли 2 млрд грн.

Слабо на прошлой неделе выглядели и акции «Райффайзен Банка Аваль», котировки которых ушли низ на 6,5% до 29 копеек.

Тем временем на положительной территории торговались бумаги «Турбоатома». Их цена поднялась на 10% до 9,9 грн после того как правительство утвердило финансовый план компании предусматривающий получение чистой прибыли в размере 522 млн грн (1,24 грн в пересчете на одну акцию).

На первичном рынке ОВГЗ наблюдалось оживление спроса на новые выпуски в следствии чего Минфин в прошлый вторник смог разместить ценные бумаги на общую сумму в 21,2 млрд грн. К продаже предлагались ОВГЗ со сроком обращения до одного года со ставками доходности от 10,5% до 11,0%, а также долларовые бумаги с погашением в декабре и доходностью 3,4%. На вторичном рынке ставки доходности на годовые ОВГЗ были в диапазоне покупка/продажа 12,0%/11,0%, по сравнению с уровнями 13,5%/11,5% неделей ранее.

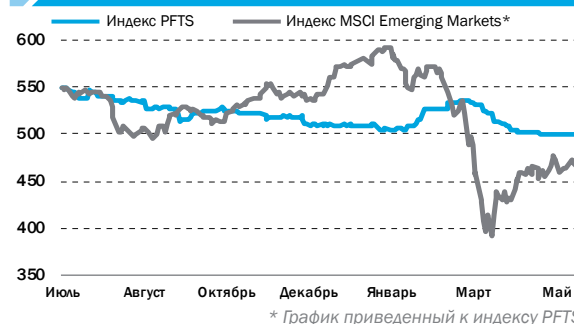
На межбанковском валютном рынке курс доллара вырос на 1,0% до 26,90 грн/долл, что скорее всего стало результатом активизации покупки иностранной валюты со стороны импортеров на фоне постепенного послабления карантинных мер в стране.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Падение промпроизводства в Украине ускорилось до 16,2%

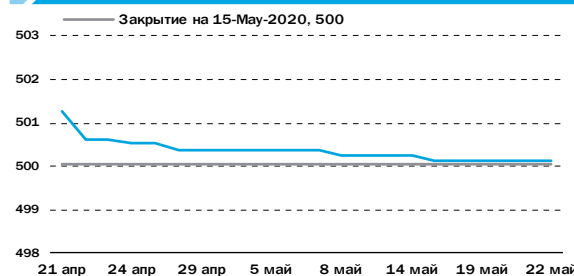
ТРЕНД РЫНКА



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	500	0.0%	-1.9%
RTS	1202	4.9%	-22.4%
WIG20	1637	2.6%	-23.8%
MSCI EM	905	0.4%	-18.8%
S&P 500	2955	3.2%	-8.5%

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	12.0%/11.0%	-0.5 р.р.	+1.0 р.р.
Еврооблигации-2025	7.9%	0.0 р.р.	1.3 р.р.
Еврооблигации-2028	8.8%	0.1 р.р.	1.8 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.90	1.0%	13.6%
EUR	29.25	1.6%	10.7%

Падение промпроизводства в Украине ускорилось до 16,2%

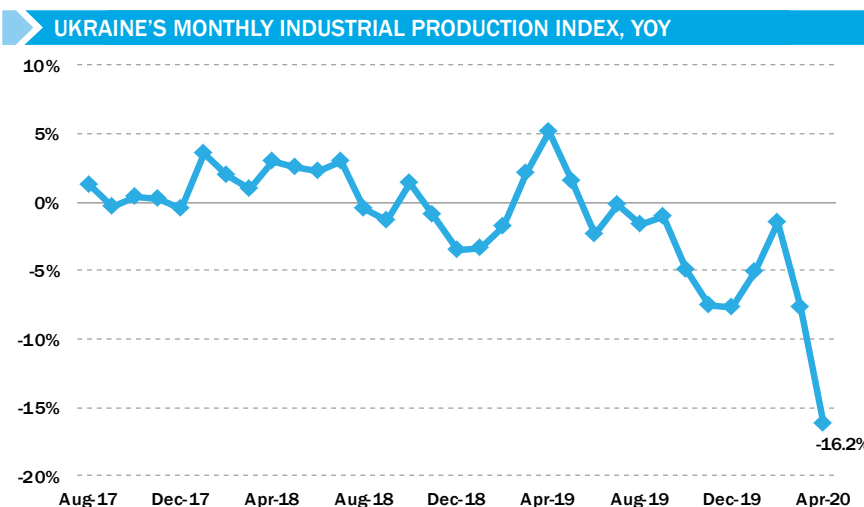
Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

В апреле промышленное производство в Украине сократилось на 16,2% по сравнению с апрелем прошлого года, ускорив падение после результата в -7,7% в марте.

В добывающей промышленности в апреле 2020 года уменьшение объёма выработки было на 11,2% в годовом выражении. В перерабатывающей промышленности -20,3%, в поставке электроэнергии и газа -7,2%

По сравнению с мартом промпроизводство в апреле упало на 12,8%, а по итогам января-апреля индекс промпроизводства снизился на 7,9%.



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Столь существенное падение промпроизводства в последний раз наблюдалось в Украине в июне 2015 года, когда был период резкого обострения военной ситуации на Донбассе. Несмотря на то, что причины падения промпроизводства тогда и сейчас совершенно разные, есть предпосылки предполагать, что отечественный бизнес уже научился быть более гибким и устойчивым к любым экономическим потрясениям. Соответственно, мы оптимистично надеемся на начало восстановления промышленного сектора с июля.

Касательно отдельных сегментов перерабатывающей промышленности, скромный по масштабам украинский автопром показал наибольшее падение (-51% г/г) по сравнению с другими секторами. Сильно пострадала и текстильная промышленность (-38% г/г). В то же время, лишь два сектора из представленных в отчете Госстата продемонстрировали рост производства в апреле, а именно фармацевтический (+17% г/г) и химический (+6,5% г/г).

Среди другой вышедшей макростатистики выделим следующую:

- объём розничных продаж в апреле упал на 23% по сравнению с мартом. В годовом выражении сокращение было на 15%. За период январь-апрель индекс розничного товарооборота пока показал увеличение на 3,2%.

- в агро секторе индекс производства продукции за период январь-апрель показал лишь умеренное снижение на 1,4% в годовом выражении.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	41.2	82.0	99%	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	5.9	11.5	95%	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	15.7	32.0	104%	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	3.79	12.0	217%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	161	250	55%	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	130	270	108%	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	15.5	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	16.9	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	22.0	-	-	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	6.00	25.60	327%	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	0.290	0.47	62%	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	500	0.0%	-1.7%								
Руда												
Фергехро	FXPO	161	17.4%	1.3%	1,156	1,437	24.0%	2.9	4.0	2.5	3.3	1.1
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	67	41	5.0%	2.2	7.3	1.1	2.9	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	9.9	10.0%	-6.4%	157	154	3.8%	12.9	7.5	3.1	2.8	1.4
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	421	438	24.0%	neg	45	23	9.7	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	130	0.0%	-10.1%	265	261	3.0%	9.1	3.7	2.6	1.0	0.2
Regal Petroleum	RPT	15.5	3.3%	-29.1%	61	21	21.6%	6.1	7.6	0.9	1.1	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	16.9	-4.8%	-28.9%	35	144	50.4%	1.9	2.2	4.2	3.8	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	6.00	-20.0%	-35.2%	83	65	21.7%	neg	14	neg	2.6	0.1
Донбассэнерго	DOEN	22.00	11.3%	-13.0%	20	18	14.2%	neg	8.1	2.4	2.0	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.90	1.7%	-35.2%	623	1,763	34.1%	2.9	3.7	8.2	5.7	0.8
Кернел	KER	41.15	7.0%	-14.3%	792	1,486	61.8%	4.2	3.4	4.3	3.7	0.3
Астарта	AST	15.70	13.8%	-1.9%	95	371	37.0%	50.5	12.1	4.3	3.6	0.6
Авангард	AVGR	0.19	0.0%	-5.0%	12	344	22.5%	6.1	4.0	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.79	0.5%	2.4%	20	29	25.0%	2.1	2.8	2.3	2.7	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.290	-6.5%	-5.8%	670		1.8%	3.6	4.0	1.2	1.3	0.18

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	113	40	49	56	43.1%	45.0%	49.1%	28	12	21	29.9%	11.1%	18.4%
Мотор Сич	MSICH	450	358	278	96	19	45	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	9	10.2%	-3.8%	3.4%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,328	1,148	1,170	350	99	264	26.4%	8.6%	22.6%	237	29	72	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	3,495	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			12.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			12.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			12.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			12.5%	11.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.5%	11.5%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			5.50%	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