

Краткий обзор

Котировки основных торгуемых на отечественных биржах акций показали рост по итогам недели. Уверенный подъём зарубежных фондовых индексов и ожидания, что первый транш от МВФ может поступить в Украину уже 5 июня, положительно влияли на настроения локальных трейдеров. Из отдельных корпоративных историй, наконец прояснилась ситуация с менеджментом «Центрэнерго» - глава ФГИ Дмитрий Сенниченко сообщил, что компанию вернули под контроль государства. По его словам, после прошлых неудачных попыток сменить менеджмент «Центрэнерго» была проведена «молниеносная операция», которая включала решение суда, сбор наблюдательного совета, внесение изменений в реестр и представление нового руководителя «Центрэнерго» Александра Корчинского. Это заняло 4-5 часов. Данная новость привела к отскоку вверх на 8,3% сильно просевших до этого котировок акций «Центрэнерго». Последняя сделка по акциям компании на «Украинской бирже» зафиксирована по цене 6,50 грн.

По бумагам «Укрнафты» котировки оставались на прежнем уровне в 130 грн. Из новостей касательно компании выделим отмену проведения конкурса по поиску кандидатов на должность главы правления компании и утверждение на этой должности исполнявшего с мая 2019 года обязанности руководителя Олега Геза. Соответствующие решения были приняты Наблюдательным советом. На удивление, НАК «Нафтогаз Украины» поддержал назначение Олега Геза без конкурса, что может свидетельствовать о непубличных договоренностях между государством и группой Приват в вопросах управления «Укрнафтой».

Акции «Райффайзен Банка Аваль» прибавили в цене 3,4% до отметки 30 копеек, отыграв часть недавнего падения.

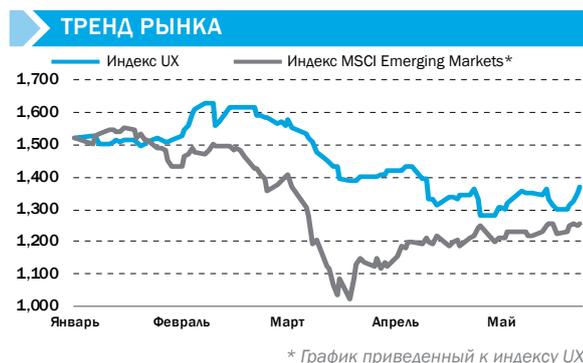
Министерство финансов 26 мая на первичном аукционе по ОВГЗ продавало бумаги с погашением до одного года и доходностью в диапазоне от 10,2% до 11,0%. В итоге сумма привлеченных в бюджет средств составила примерно 1 млрд грн. На вторичном рынке ставки доходности на покупку и на продажу ОВГЗ с погашением в следующем году снизились на 20 базисных пункта до 11,8%/10,8%.

На валютном рынке гривна была относительно стабильна в течение всей прошлой недели и в итоге укрепилась на 0,1% до 26,86 грн/долл. За май НБУ выкупил с рынка 660 млн долл и не продавал валюту. Всего с начала года НБУ купил на межбанке валюты на 2,73 млрд долл и продал на 2,79 млрд долл.

Основные события

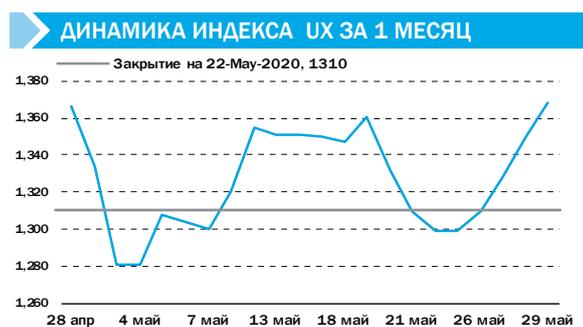
НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Стали известны очередные условия меморандума по «зеленой энергетике»: минус 15% для СЭС, минус 7,5% для ВЭС



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1368	4.4%	-9.9%
RTS	1219	1.4%	-21.3%
WIG20	1722	5.2%	-19.9%
MSCI EM	930	2.8%	-16.6%
S&P 500	3044	3.0%	-5.8%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	8.0%	0.0 р.р.	-5.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.8%/10.8%	-0.2 р.р.	+0.8 р.р.
Еврооблигации-2025	8.2%	0.3 р.р.	1.6 р.р.
Еврооблигации-2028	8.7%	-0.1 р.р.	1.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.86	-0.1%	13.4%
EUR	29.87	2.1%	13.1%

Стали известны очередные условия меморандума по «зеленой энергетике»: минус 15% для СЭС, минус 7,5% для ВЭС

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Министерство энергетики разработало условия меморандума о сокращении «зеленого» тарифа для СЭС на 15%, для ВЭС – на 7,5%. Предлагается установить верхнее ограничение зеленого тарифа на уровне 22 евроцента за кВт*ч. Согласно прописанным условиям меморандума, предлагается снизить «зеленый» тариф для СЭС, введенных в эксплуатацию до 2020 года, на 15%. Для СЭС, введенных в эксплуатацию в 2020 году и позже – еще 2,5%. Общий эффект снижения по сравнению с 2019 годом – 27,5%. Граничный «зеленый» тариф для возобновляемых источников энергии (ВИЭ) предлагается снизить на 52% до 22 евроцентов за кВт*ч.

Тариф снижается для всех объектов без пролонгации сроков поддержки. Как известно, поддержка ВИЭ должна закончиться 31 декабря 2029.

Предлагается также ускорить ответственность ВИЭ за небалансы. С 2021 года – до 50%. С 2022 года – до 100%. Также предлагается ввести уменьшение срока допустимой погрешности прогноза без ответственности за небалансы с 1 июля 2020 года, а не с 31 декабря 2029 года, как это прописано в законе.

Со своей стороны государство берет на себя обязательства:

- 1) Своевременно оплачивать «зеленую» электроэнергию с 1 июля 2020 года.
- 2) Погасить текущую задолженность перед «зелеными производителями» (9 млрд грн) до конца 2021 года.
- 3) В дальнейшем не изменять условия поддержки производителей электроэнергии с «зеленым» тарифом.
- 4) Ввести квоты для ВИЭ и начать проведение аукционов для распределения этих квот.

Минэкоэнерго оценивает эффект от внедрения таких мер в размере 6,6 млрд грн в год, или 2,2 млрд евро за весь период поддержки.

Инвесторы, со своей стороны, взамен на такое снижение тарифов требуют продлить поддержку для ВИЭ на 5 лет для объектов, введенных в 2017-2019 годах – до 2035 года. На 15 лет с момента введения в эксплуатацию для объектов, введенных после 2020 года.

По подсчетам Минэнерго, каждый год пролонгации поддержки ВИЭ увеличивает переплату по «зеленому» тарифу на 0,8 млрд евро.

В предыдущем проекте меморандума правительство предлагало снизить тариф для СЭС на 25%, для ВЭС – на 12,5%.

КОММЕНТАРИЙ

Премьер-министр Денис Шмыгаль сообщил, что правительство и инвесторы в ВИЭ согласовали почти все условия меморандума об урегулировании проблемных вопросов. При этом он не стал уточнять суть спорного вопроса, допустив, что понадобится еще определенное время для его отработки, но выразил уверенность, что в результате документ будет подписан.

С точки зрения инвесторов ВИЭ, очевидным является то, что ретроспективное снижение тарифов без одновременной реструктуризации кредитов в государственных банках – практически невозможно. Госбанки выдали кредитов инвесторам в ВИЭ на сумму свыше 1 млрд евро. В среднем кредиты выдавались на 5 лет, из которых прошли уже 1,5-2 года. Примерно столько же кредитов выдал ЕБРР. Если бы государственные банки «растянули» возврат средств на более длинный период в 7-10 лет, согласиться со снижением тарифов было бы легче.

Тем временем, критическую ситуацию по расчетам государства с производителями ВИЭ иллюстрируют данные от ДТЭК. Согласно презентации опубликованной 29 мая расчеты в этом году за январь-февраль были выполнены на 100%, а за март уже лишь 11%, за апрель и май были выполнены на 5%.

На данный момент известно, что инвесторы ВИЭ обсуждают дополнительный компромисс касательно продления сроков действия «зеленых» тарифов хотя бы на 2 года до 2032 года. При этом со стороны правительства приводится аргумент, что в 2019 году было введено 3,7 ГВт СЭС с тарифом 15 евроцентов, по сравнению со среднемировым тарифом для СЭС на аукционах от 2,5 до 6,0 евроцентов. Даже после предложенного снижения тарифа на 15% для отечественных СЭС тариф составит 12,75 евроцентов.

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	6.1	11.5	89%	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	16.0	32.0	100%	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	3.88	12.0	209%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	175	250	43%	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.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	15.5	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	17.5	-	-	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	6.50	25.60	294%	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	0.300	0.47	57%	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 UX	UX	1,368	4.4%	-9.9%								
Руда												
Фергехро	FXPO	175	8.7%	10.1%	1,257	1,538	24.0%	3.1	4.3	2.6	3.6	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	67	40	5.0%	2.2	7.2	1.1	2.8	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.0	0.7%	-5.8%	157	154	3.8%	12.8	7.5	3.1	2.8	1.4
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	417	434	24.0%	neg	44	23	9.6	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	130	0.0%	-10.1%	262	259	3.0%	9.0	3.7	2.6	1.0	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	15.5	0.0%	-29.1%	61	21	21.6%	6.1	7.6	0.9	1.1	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	17.5	3.9%	-26.2%	37	145	50.4%	2.0	2.3	4.3	3.8	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	6.50	8.3%	-29.8%	89	71	21.7%	neg	15	neg	2.8	0.1
Донбассэнерго	DOEN	22.00	0.0%	-13.0%	19	18	14.2%	neg	8.1	2.3	2.0	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.10	3.4%	-33.0%	645	1,785	34.1%	3.0	3.8	8.3	5.8	0.8
Кернел	KER	41.20	0.1%	-14.2%	821	2,155	61.8%	4.3	4.8	6.2	5.3	0.5
Астарта	AST	16.00	1.9%	0.0%	100	376	37.0%	53.3	12.8	4.3	3.6	0.7
Авангард	AVGR	0.19	0.0%	-5.0%	12	344	22.5%	6.1	4.0	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.88	2.4%	4.9%	21	30	25.0%	2.2	3.0	2.4	2.8	0.6
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.300	3.4%	-2.5%	687		1.8%	3.7	4.1	1.2	1.3	0.19

Источник: "Украинская биржа". 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%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	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	4,050	223	346	410	9.3%	8.7%	10.1%	52	189	170	2.2%	4.7%	4.2%
Астарта	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			11.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			11.8%	10.8%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.8%	10.8%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			12.0%	11.0%	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			5.00%	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