

Краткий обзор

Котировки украинских компаний с листингом на отечественных биржах были практически без изменения в течение прошлой недели. Из шести акций, входящих в индексную корзину UX, наибольшее движение было по «Укрнафте». Котировки данных ценных бумаг выросли на 3,2% до 130 грн несмотря на негативную информацию о том, что компания сократила среднедневную добычу нефти на 1,4% до 4,16 тыс. тонн (30,4 тыс. баррелей) в мае этого года по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» последняя сделка прошла по цене 32,5 копеек. Котировки «Центрэнерго» остались без изменения на отметке 6,90 грн.

Из макроэкономической статистики вышли данные по динамике ВВП за первый квартал. Сокращение реального ВВП в годовом выражении было на 1,3%. По сравнению с четвертым кварталом 2019 года экономика Украины замедлилась на 0,7%. Номинальный ВВП страны за первый квартал года составил 846 млрд грн (33 млрд долл по среднему курсу за период). Из отдельных секторов экономики Укрстат отмечает, что финансовый сектор в первом квартале дал «минус» 7,9% в годовом выражении. ВВП в строительной отрасли сократился на 4,9% г/г. В то же время IT сектор прибавил 3,6% г/г, обеспечив 5,4% всего ВВП Украины в номинальном выражении. Для сравнения, в четвертом квартале 2019 года рост ВВП был на 1,5% г/г.

Министерство финансов на первичном аукционе по размещению ОВГЗ 16 июня предлагало трехлетние госбумаги с доходностью 10,8%. Полугодичные ОВГЗ предлагались с доходностью 8,0%. На вторичном рынке ОВГЗ ставки доходности за неделю не изменились с уровней 10,5%/9,5% покупка/продажа.

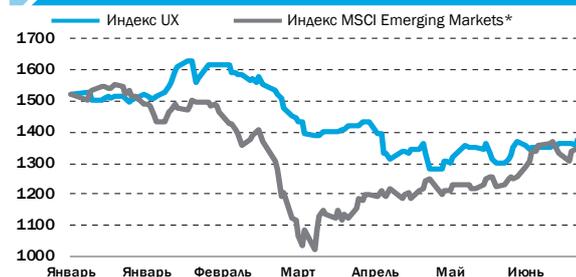
На межбанковском валютном рынке на прошлой неделе наблюдалось укрепление гривны на 0,2% по отношению к доллару до отметки 26,73 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- Глава «Нафтогаза» надеется завершить разделение «Укрнафты» до конца года

ТРЕНД РЫНКА

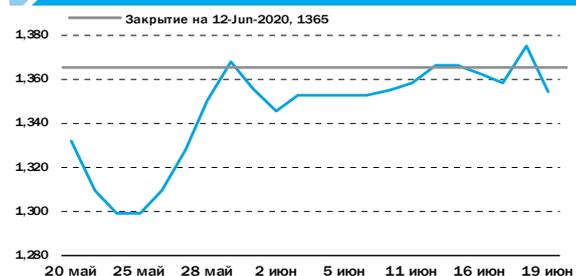


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1354	-0.9%	-10.8%
RTS	1242	2.2%	-19.8%
WIG20	1794	2.6%	-16.5%
MSCI EM	1001	1.4%	-10.2%
S&P 500	3097	1.8%	-4.1%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	10.5%/9.5%	0.0 p.p.	-0.5 p.p.
Еврооблигации-2025	6.9%	-0.3 p.p.	0.3 p.p.
Еврооблигации-2028	7.4%	-0.3 p.p.	0.4 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.73	-0.2%	12.8%
EUR	29.91	-1.2%	13.2%

Глава “Нафтогаза” надеется завершить разделение “Укрнафты” до конца года

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 130 грн Капитализация: \$264 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019E	0.9	0.2	27.1	3.7	n/a
2020E	1.0	0.2	14.0	2.9	n/a

НОВОСТЬ

Глава правления НАК “Нафтогаз Украины” Андрей Коболев рассчитывает на завершение процесса разделения активов ПАО “Укрнафта” к концу 2020 года. Об этом Коболев заявил в ходе онлайн-дискуссии, передает Интерфакс-Украина.

“Что касается активов в совместном владении с разными частными акционерами, то здесь наша стратегия не меняется. Мы как вели, так и ведем в настоящее время действия, направленные на разделение этих активов, на то, чтобы оставить группу “Нафтогаз” более монолитной, снизить количество корпоративных конфликтов”, — сказал Коболев.

Коболев уточнил, что относительно “Укрнафты”, которая остается приоритетом в направлении разделения активов, в настоящее время продолжается работа по погашению исторического налогового долга.

“После завершения очистки “Укрнафты” от налоговых долгов мы сможем перейти к следующему этапу — разделению активов. Такой план был несколько лет назад. Мы существенно продвинулись в его реализации, надеемся его закончить в этом году”, — сказал глава НАК.

В апреле 2019 года “Нафтогаз” предложил разделить активы “Укрнафты” в три этапа: классификация активов “Укрнафты” на кластеры — “газовый” (добыча газа), “нефтяной” (добыча, переработка нефти и продажа нефтепродуктов) и “инфраструктурный” (трубопроводы); проведение независимой оценки стоимости каждого из кластеров; выкуп отдельных кластеров акционерами “Укрнафты” с погашением за счет полученных средств долгов “Укрнафты” перед бюджетом.

КОММЕНТАРИЙ

Несмотря на то, что идея разделения “Укрнафты” во многом имеет смысл, так как даст возможность повысить акционерную стоимость каждого из сегментов бизнеса компании, фактическое разделение невозможно без урегулирования налогового долга “Укрнафты” в размере примерно 12 млрд грн. При этом, налоговая служба учитывает штрафы и пени по указанному налоговому долгу с 2015 года, поэтому общий размер такого долга “Укрнафты” может оказаться в два раза больше, чем компания показывает его на своём балансе. Кроме того, по-сути “зависшая” сделка по продаже природного газа добычи прошлых лет от “Укрнафты” в адрес “Нафтогаза” по ценам начала 2019 года (которые были значительно выше текущих цен) сейчас вновь под угрозой незавершения. Последние договоренности между компаниями предполагали проведение расчетов до 1 августа, но сам “Нафтогаз” не готов финансировать сделку без участия правительства, которое в свою очередь не выделяет средств на данные цели несмотря на то, что деньги должны будут вернуться в бюджет в виде погашения налогового долга “Укрнафты”.

В последние несколько месяцев с учетом падения цен на нефть и газ «Укрнафта» скорее всего генерирует убытки. Соответственно, улучшение инвестиционной оценки компании произойдет либо в случае повышения эффективности бизнеса предприятия (чего сложно ожидать, так как менеджмент остаётся прежним), либо в случае решения налоговых проблем компании путем понятной реструктуризации налогового долга.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	41.9	82.0	96%	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	6.0	11.5	92%	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	18.3	32.0	75%	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	3.77	12.0	218%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	179	250	40%	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	16.0	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	20.0	-	-	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	6.90	25.60	271%	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	0.325	0.47	45%	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												
Индекс UX	UX	1354	-0.9%	-10.8%								
Руда												
Фергехро	FXPO	179	-4.3%	12.6%	1305	1586	24.0%	3.2	4.5	2.7	3.7	1.2
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	10.0	0.1%	-5.7%	158	155	3.8%	12.9	7.6	3.1	2.8	1.4
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	419	436	24.0%	neg	44	23	9.6	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	130	3.2%	-10.1%	264	260	3.0%	27.1	14.0	3.7	2.9	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	16.0	8.1%	-27.0%	63	23	21.6%	6.3	7.9	1.1	1.2	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	20.0	10.2%	-15.8%	42	151	50.4%	2.3	2.7	4.4	4.0	1.3
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	6.90	0.0%	-25.5%	95	77	21.7%	neg	16	neg	3.0	0.1
Донбассэнерго	DOEN	22.00	0.0%	-13.0%	19	18	14.2%	neg	8.1	2.4	2.0	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.00	3.4%	-34.1%	634	1852	34.1%	2.9	4.9	4.9	4.5	0.8
Кернел	KER	41.85	-2.2%	-12.8%	836	2170	61.8%	4.4	4.9	6.3	5.3	0.5
Астарта	AST	18.25	-0.3%	14.1%	114	390	37.0%	61.0	14.6	4.5	3.7	0.7
Авангард	AVGR	0.19	0.0%	-5.0%	12	344	22.5%	6.1	4.0	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.77	-1.6%	1.9%	20	30	25.0%	2.2	2.9	2.3	2.7	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.325	0.0%	5.6%	748		1.8%	4.0	4.5	1.4	1.4	0.21

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	1274	1507	1330	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	1328	1148	1170	350	70	89	26.4%	6.1%	7.6%	237	10	19	17.8%	0.8%	1.6%
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	1556	2056	2250	450	376	414	28.9%	18.3%	18.4%	128	215	130	8.2%	10.5%	5.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2403	3992	4050	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	2647	3495	3623	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			10.0%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			10.5%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			10.5%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			10.5%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.5%	10.0%	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