

Краткий обзор

Котировки основных акций с листингом на «Украинской бирже» показали восходящую динамику на прошлой неделе. Рост был следствием отскока цен вверх после резкого снижения в конце июня. Индекс UX за пять торговых сессий прибавил 2,0% закрывшись на отметке 1282 пункта. По акциям «Центрэнерго» подъём был на 5,9% до 5,40 грн после сообщения о том, что компания будет покупать украинский уголь без посредников у ДТЭК по цене, которая определяется по формуле Роттердам+. Текущая стоимость угля будет 1650 грн за тонну, что как минимум на 20% ниже тех цен, которые «Центрэнерго» платил за топливо ранее. Ценные бумаги «Райффайзен Банка Аваль» подорожали на 3,9% до 33,25 копеек, а вот по акциям «Укрнафты» было проседание на 1,3% до 118 грн.

Из макроэкономических данных, выделим расчет правительства касательно динамики ВВП за январь-май. Согласно предварительным оценкам экономика Украины за указанный период упала на 5,9% в годовом выражении, что в принципе можно считать результатом в рамках базовых ожиданий.

На рынке ОВГЗ котировки доходности «на покупку» выросли за неделю с 11% до 13% для бумаг с погашением в следующем году. Котировки на продажу остались на уровне 10%. На первичном аукционе 7 июля Минфин продал трёхмесячные долговые бумаги на 292 млн грн со ставкой 7,2%. Предложенная доходность в 9,5% для годовых ОВГЗ привлекла покупателей лишь на 5,1 млн грн.

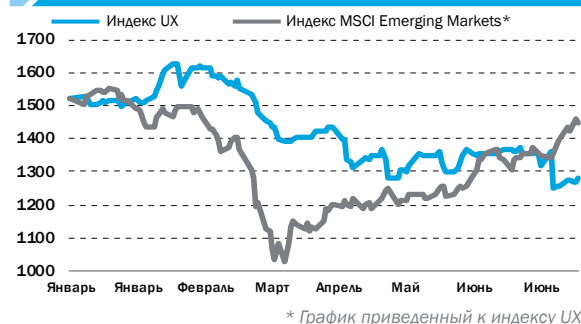
На межбанковском валютном рынке курс доллара стабилизировался на уровне 27,00 грн/долл. Определенную поддержку национальной валюте оказали данные от НБУ о том, что золотовалютные резервы в июне увеличились на 12,4% до 28,5 млрд долл - максимальный показатель с осени 2012 года. На открытом рынке Национальный банк выкупил в прошлом месяце 1,16 млрд долл. Интервенции по продаже валюты регулятор не проводил с апреля.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Годовая инфляция в июне ускорилась до 2,4% после показателя в 1,7% за май

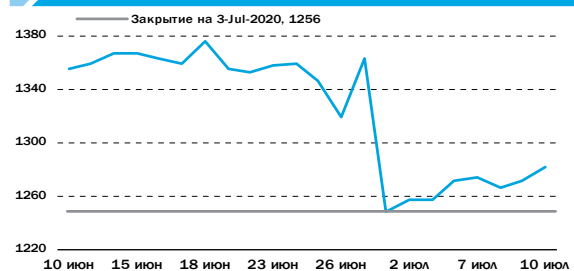
ТРЕНД РЫНКА



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1282	2.1%	-15.6%
RTS	1240	0.4%	-19.9%
WIG20	1807	0.4%	-15.9%
MSCI EM	1069	3.5%	-4.1%
S&P 500	3185	1.8%	-1.4%

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	13.0%/10.0%	+1.0 p.p.	+1.0 p.p.
Еврооблигации-2025	7.6%	0.5 p.p.	1.0 p.p.
Еврооблигации-2028	8.0%	0.8 p.p.	1.0 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.00	-0.5%	14.0%
EUR	30.65	0.6%	16.0%

Годовая инфляция в июне ускорилась до 2,4% после показателя в 1,7% за май

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

В годовом измерении инфляция по итогам июня ускорилась до 2,4% с 1,7% в мае, сообщает Государственная служба статистики.

Рост потребительских цен в июне 2020 года по сравнению с предыдущим месяцем был 0,2% после повышения на 0,3% в мае и на 0,8% в апреле и марте.

Отдельно вышли данные по ценам производителей, сводный индекс по всем секторам показал снижение на 4,6% в июне в годовом сравнении. В июне по сравнению с маем индекс цен производителей упал на 2,0% на фоне снижения цен на уголь и металлургическую продукцию на 2,5% и 3,1% соответственно.

КОММЕНТАРИЙ

Последние данные по потребительской инфляции показывают, что цены в категории продукты питания, которые занимают основную часть в расходах населения, продолжают увеличиваться. В частности, цены на фрукты за месяц подскочили на 8,4%, а в годовом выражении на 50%. Также наглядным является факт, что цены на хлеб выросли на 5,0% за год несмотря на рекордный урожай зерновых в стране.

На наш взгляд, инфляция продолжит ускоряться в ближайшие месяцы. Одним из дополнительных аргументов в пользу таких ожиданий является возможная смена консервативной политики Национального банка после ухода с должности главы НБУ Якова Смолия. Кроме этого, правительство уже начало готовить информационную почву для более высоких показателей инфляции. Министр экономики Игорь Петрашко заявил, что в краткосрочной перспективе оптимальный уровень инфляции должен быть не ниже 8-9%. Тем временем, даже если Национальный банк начнет более активно выдавать рефинансирование коммерческим банкам, прежде всего государственным, то это еще не гарантия того, что население и малый бизнес смогут воспользоваться кредитными ресурсами. На данный момент, при столь низкой инфляции и учетной ставке НБУ в 6%, процентные ставки по кредитным картам составляют от 32% до 42%, а по кредитам малому бизнесу ставки продолжают находиться на уровне в 20%.

Касательно дальнейшего направления движения цен производителей, то в этом вопросе выделяется восходящий тренд по ценам в секторе продуктов питания и фармацевтическом секторе. Касательно цен на сталь, пока на экспортных рынках сохраняются негативные тенденции. Отметим, что производство стали в Украине сократилось на 7,6% за январь-июнь, до 10,1 млн тонн, данные «Укрметаллургпром». Но следует отметить сам результат июня в 1,8 млн тонн. Среднесуточная выплавка в июне оказалась на 13% выше, чем в мае и на 34% выше, чем в апреле, и соответствовала загрузке первого квартала, который был достаточно успешным для отечественной металлургии.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	41.4	65.0	57%	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	6.5	11.5	76%	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	15.9	27.0	70%	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	3.73	12.0	222%	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	118	270	130%	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	13.8	-	-	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	5.40	15.00	178%	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	0.333	0.38	14%	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	1282	2.0%	-15.6%								
Руда												
Фергехро	FXPO	179	6.5%	12.6%	1331	1612	24.0%	3.3	4.6	2.8	3.7	1.2
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	10.0	0.2%	-5.5%	156	153	3.8%	12.8	7.5	3.1	2.8	1.4
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	414	431	24.0%	neg	44	23	9.5	1.6
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	118	-1.3%	-18.7%	235	232	3.0%	24.2	12.5	3.3	2.6	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	13.8	0.0%	-37.1%	56	16	21.6%	5.6	7.0	0.7	0.8	0.3
JKX Oil&Gas	JKX	16.9	-4.1%	-28.8%	37	145	50.4%	2.0	2.3	4.3	3.8	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.40	5.9%	-41.7%	74	55	21.7%	neg	12	neg	2.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	22.00	0.0%	-13.0%	19	18	14.2%	neg	8.0	2.3	1.9	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.54	-1.5%	-28.1%	691	1909	34.1%	3.2	5.3	5.1	4.6	0.8
Кернел	KER	41.35	0.4%	-13.9%	826	2160	61.8%	4.4	4.9	6.2	5.3	0.5
Астарта	AST	15.90	-3.9%	-0.6%	100	376	37.0%	53.1	12.7	4.3	3.6	0.7
Авангард	AVGR	0.11	-42.1%	-45.0%	7	339	22.5%	3.5	2.3	20	18	2.8
Агротон	AGT	3.73	-4.8%	0.8%	20	30	25.0%	2.1	2.9	2.3	2.7	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.333	3.9%	8.1%	755		1.8%	4.1	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									
UA4000200174			12.5%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			13.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			13.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			13.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			13.3%	10.3%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.5%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	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

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