

Краткий обзор

Индекс UX за неделю поднялся на 1,2% до отметки 1298 пунктов. Основной вклад в рост индикатора отечественного биржевого рынка сделали акции «Укрнафты», которые прибавили в цене 6,4% закрывшись по 125 грн. Положительной информацией касательно «Укрнафты» стала новость о том, что 15 июля не состоялся аукцион по продаже нефти с низкой стартовой ценой на уровне 22 долл за баррель, в то время как на мировых рынках нефть торгуется уже по 40 долл за баррель. В свою очередь, в «Укрнафте» вновь напомнили, что законодательство обязывает компанию ежемесячно выставлять на торги добытую нефть, при этом она лишена возможности самостоятельно устанавливать стартовую цену и определять даты аукционов, что входит в полномочия аукционного комитета.

По акциям «Центрэнерго» был рост на 1,9% до 5,50 а бумаги «Райффайзен Банка Аваль» просели в цене на 0,8% до 33,0 копеек.

Министерство финансов на прошлой неделе продало лишь очень ограниченное количество гривневых ОВГЗ (11 млн грн), так как предложенная доходность для годовых бумаг на уровне 9,2% была не интересна инвесторам. При этом, на долларовые бумаги с доходностью 3,5% был удовлетворен спрос в размере 306 млн долл. На вторичном рынке ОВГЗ ставки доходности за неделю не изменились, находясь в коридоре 13% на покупку и 10% на продажу.

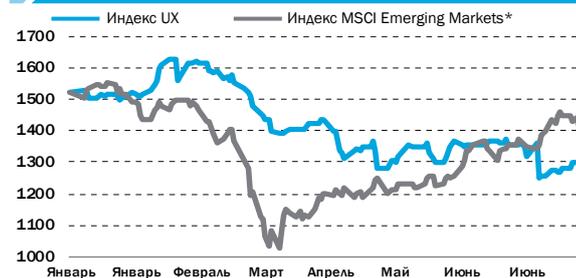
Курс гривны по отношению к доллару просел на прошлой неделе на 1,7% до 27,45 грн/долл. Сегодня на середину дня американская валюта еще подорожала на 18 копеек до 27,63 грн/долл. По данным участников рынка экспортеры не торопятся быстро продавать валюту, придерживая основные объемы до максимального роста котировок. На торги вышли нерезиденты с покупкой доллара через СИТИ банк, что также работает против гривны.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- » «Нафтогаз» сообщил, что чистый убыток «Укрнафты» был 4,1 млрд грн за 2019 год

ТРЕНД РЫНКА



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1298	1.2%	-14.5%
RTS	1216	-1.9%	-21.5%
WIG20	1808	0.1%	-15.8%
MSCI EM	1055	-1.3%	-5.3%
S&P 500	3224	1.2%	-0.2%

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%	0.0 p.p.	+1.0 p.p.
Еврооблигации-2025	7.9%	0.3 p.p.	1.3 p.p.
Еврооблигации-2028	8.3%	0.3 p.p.	1.3 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.45	1.7%	15.9%
EUR	31.55	2.9%	19.4%

«Нафтогаз» сообщил, что чистый убыток «Укрнафты» был 4,1 млрд грн за 2019 год

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 125 грн Капитализация: \$247 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019E	2.3	0.2	neg	3.5	0.0%
2020E	2.3	0.2	13.6	2.8	n/a

НОВОСТЬ

Чистый убыток «Укрнафты» за 2019 год составил 4,06 млрд грн (158 млн долл по среднему курсу за год) по сравнению с рекордной чистой прибылью в 6,4 млрд грн по итогам 2018 года. Данная информация обнародована в отчете о деятельности НАК «Нафтогаз Украины» за 2019 год. Выручка «Укрнафты» в прошлом году сократилась на 22% до 28,2 млрд грн. Согласно отчету, по итогам прошлого года «Укрнафта» увеличила добычу нефти на 4,8% до 1,52 млн тонн (11 млн баррелей), при этом продажа нефти сократилась на 9,3% до 9,7 млн баррелей. Доказанные и извлекаемые запасы нефти на месторождениях компании на конец прошлого года составляли 125 млн баррелей.

«Укрнафта» до сих пор не опубликовала свой финансовый отчет за 2019 год. За первый квартал этого года компания отчиталась о получении чистого убытка в размере 853 млн грн.

КОММЕНТАРИЙ

Размер чистого убытка «Укрнафты» по прошлому году является абсолютно непрогнозируемой величиной, так как за период январь-сентябрь 2019 года чистый убыток был 364 млн грн. Соответственно, за четвертый квартал компания сгенерировала убыток в 3,7 млрд грн. Наш прогноз указывал на то, что компания могла заработать чистую прибыль в размере 600 млн грн за четвертый квартал. Тем не менее, похоже на то, что основная часть убытка «Укрнафты» была сформирована путем бухгалтерского отражения резервов под проблемную дебиторскую задолженность на сумму в 3,3 млрд грн. Также необходимо отметить, что компания испытывает непомерную налоговую нагрузку. Общие платежи по всем налогам и сборам от «Укрнафты» составили 13,5 млрд грн за 2019 год. Соответственно, компания вынуждена экономить на инвестициях в развитие, которые в прошлом году составили 1,5 млрд грн, что было вдвое меньше, чем запланировано.

«Укрнафта» в этом году еще не проводила годовое собрание акционеров. Очевидно, что дивидендов по итогам 2019 года не будет. При этом, компания так и не распределила прибыль за 2018 год, которая в пересчете на одну акцию составляла 118 грн. В истории «Укрнафты» уже были прецеденты, когда компания распределяла прибыль со значительной задержкой во времени, так в 2014 году компания объявила дивиденды на общую сумму в 70 грн на акцию из прибыли сформированной в 2011-2013 году.

Мы по-прежнему сохраняем оптимистичный взгляд на акции «Укрнафты», предполагая, что даже в ситуации текущих низких цен на нефть справедливая цена акций компании составляет более 200 грн. Сейчас бумаги UNAF имеют индикативную цену 125 грн.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	40.4	65.0	61%	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	77%	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	3.89	12.0	208%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	185	250	35%	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	125	270	116%	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	14.5	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	17.3	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	19.7	-	-	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	5.50	15.00	173%	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	0.330	0.38	15%	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	1298	1.2%	-14.5%								
Руда												
Фергехро	FXPO	185	3.4%	16.4%	1367	1648	24.0%	3.4	4.7	2.8	3.8	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	65	39	5.0%	2.1	7.1	1.0	2.7	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.0	0.0%	-5.5%	154	151	3.8%	12.6	7.4	3.1	2.7	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	408	425	24.0%	neg	43	23	9.4	1.5
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	125	6.4%	-13.6%	247	244	3.0%	-1.6	13.6	3.5	2.9	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.5	5.5%	-33.6%	58	18	21.6%	5.8	7.3	0.8	1.0	0.3
JKX Oil&Gas	JKX	17.3	2.5%	-27.0%	37	146	50.4%	2.0	2.3	4.3	3.8	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.50	1.9%	-40.6%	74	55	21.7%	neg	12	neg	2.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.70	-10.5%	-22.1%	17	16	14.2%	neg	7.1	2.0	1.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.50	-0.6%	-28.6%	687	1905	34.1%	3.2	5.3	5.1	4.6	0.8
Кернел	KER	40.35	-2.4%	-15.9%	814	2148	61.8%	4.3	4.8	6.2	5.2	0.5
Астарта	AST	15.90	0.0%	-0.6%	101	377	37.0%	53.6	12.8	4.4	3.6	0.7
Авангард	AVGR	0.11	0.0%	-45.0%	7	339	22.5%	3.5	2.3	20	18	2.8
Агротон	AGT	3.89	4.3%	5.1%	21	31	25.0%	2.3	3.0	2.4	2.8	0.6
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.330	-0.8%	7.2%	739		1.8%	4.0	4.4	1.3	1.4	0.20

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	1097	1127	350	70	85	26.4%	6.4%	7.6%	237	-158	18	17.8%	-14.4%	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