

Краткий обзор

Индекс «Украинской биржи» за неделю поднялся на 0,9% до 1278 пунктов. Акции «Райффайзен Банка Аваль» были в фаворитах роста, их котировки подскочили на 16% до 41 копейки после того, как банк объявил о намерении выплатить дивиденды в размере 6,95 копеек в пересчете на одну акцию. Собрание акционеров в дистанционном режиме для голосования назначено на 11 сентября. Информация о том, на какую дату будет собираться реестр акционеров для получения дивидендов будет опубликована отдельно после принятия соответствующего решения Наблюдательным советом банка.

По акциям «Укрнафты» движение практически отсутствовало, их котировки замерли на отметке 122 грн. Ценные бумаги «Укрнафты» даже не отреагировали на достаточно положительную новость о том, что компании удалось получить около 1 млрд грн от связанных с группой Приват юрилиц за поставленную еще в 2015 году, но не оплаченную нефть.

Из экономической статистики отметим сохранение низкой потребительской инфляции, которая по итогам июля осталась на уровне 2,4% в годовом выражении.

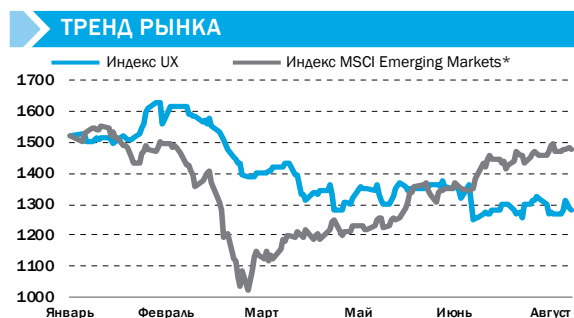
На первичном аукционе по размещению ОВГЗ 11 августа Министерство финансов предлагало трехлетние ОВГЗ со ставкой 10,0%. Данная доходность была не интересна участникам рынка, поэтому от продажи данных ОВГЗ привлечь в бюджет удалось лишь 2,7 млн грн. По валютным ОВГЗ наблюдался уверенный спрос при предложенной доходности 3,6% для годовых бумаг. Ставки доходности ОВГЗ на вторичном рынке для бумаг с погашением в следующем году оставались в диапазоне покупка/продажа 11,5%/10,0%.

Курс доллара США просел на 1,0% до 27,34 грн/долл, на фоне общего тренда по снижению курса американской валюты по отношению к другим мировым валютам. В частности, курс евро/доллар достиг нового локального максимума в 1,189 EUR/USD, а британский фунт окреп до уровня 1,308 GBP/USD.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

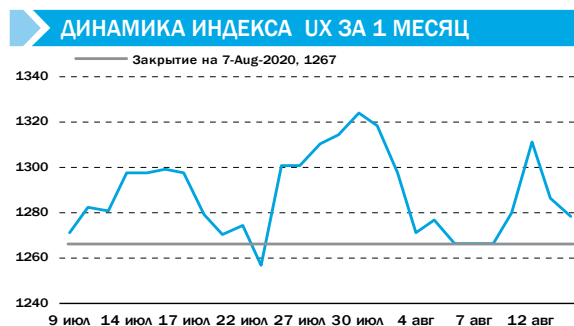
- Минфин выкупил с рынка около 10% ВВП-варрантов, выпущенных в рамках реструктуризации госдолга в 2015 году



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1278	0.9%	-15.8%
RTS	1323	3.7%	-14.6%
WIG20	1856	2.2%	-13.6%
MSCI EM	1093	0.3%	-1.9%
S&P 500	3372	0.6%	4.4%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.5%/10.0%	0.0 p.p.	+0.1 p.p.
Еврооблигации-2025	7.9%	0.3 p.p.	1.3 p.p.
Еврооблигации-2028	8.4%	0.4 p.p.	1.4 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.34	-1.0%	15.4%
EUR	32.35	-0.5%	22.4%

Минфин выкупил с рынка около 10% ВВП-варрантов, выпущенных в рамках реструктуризации госдолга в 2015 году

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Министерство финансов Украины выкупило на открытом рынке около 10% своих ВВП-варрантов, выпущенных в ходе реструктуризации внешнего долга на номинальную сумму 3,2 млрд долл и со сроком обращения до 31 мая 2040 года. В сообщении Минфина отсутствуют данные о цене сделки, однако в последние дни ВВП-варранты котировались по курсу чуть дороже 86% от номинала, что позволяет оценить сделку примерно в 275 млн долл. Минфин также указал, что, продолжая исполнять стратегию, может в любое время и время от времени проводить обратный выкуп, аннулирование или обмен дополнительных находящихся в обращении ценных бумаг Украины, включая ВВП-варранты, путем покупки на открытом рынке, через частные сделки или иным образом в зависимости от преобладающих рыночных условий. Как сообщалось, принятые в апреле правки в закон о госбюджете-2020 дали Минфину право осуществлять сделки с ВВП-варрантами, включая их обмен, выпуск, покупку, выкуп и продажу. Согласно закону, условия таких сделок определяет Кабинет министров.

КОММЕНТАРИЙ

Выкуп ВВП-варрантов со стороны Минфина, это прежде всего позитивная новость для держателей данных ценных бумаг, так это способствовало повышению ликвидности в данном финансовом инструменте. Для самого Минфина, пока оценить выгоду от сделки достаточно сложно. При этом, очевидным аргументом в пользу выкупа можно считать новый правительственный прогноз по восстановлению экономики Украины в 2021-2023 году, который, в частности, предусматривает рост ВВП в следующем году на 4,6%, потом на 4,3% в 2022 году и на 4,7% в 2023 году. Ориентировочно выплаты по ВВП-варрантам в 2021 году до их частичного выкупа оценивались в 40 млн долл. Другими словами, это бы была бы первая выплата держателям варрантов с 2015 года. В относительном выражении выплата составила бы лишь 1,3% от номинала данных ценных бумаг. Также важным условием по данным ценным бумагам является то, что с 2021 по 2025 год платежи по ним ограничены 1% номинального ВВП страны. Общие условия по данным варрантам следующие: если прирост ВВП Украины за год будет ниже 3% или реальный ВВП будет меньше 125,4 млрд долл, то выплат по бумагам не будет. В случае если прирост реального ВВП составит от 3% до 4%, выплата по бумагам составит 15% превышения показателя ВВП над 3%, а если выше 4% – то еще плюс 40% превышения показателя ВВП над 4%. После выпуска ВВП-варрантов в конце 2015 года они котировались по курсу около 50% номинала, после чего просели до 30%, а историческим минимумом было 28% в середине ноября 2016 года. Затем начался рост их котировок, и к середине апреля 2018 года в ожидании возобновления финансирования МВФ эти бумаги подорожали до локального максимума в 73%. В феврале этого года цена по ним достигала 107% от номинала.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	39.7	65.0	64%	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	5.7	11.5	101%	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	16.8	27.0	61%	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	3.84	12.0	213%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	198	250	26%	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	122	270	121%	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	18.1	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	18.1	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	20.0	-	-	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	4.50	15.00	233%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в этом году, должно улучшить прозрачность бизнес процессов на предприятии, и соответственно, повысить 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	0.410	-	-	Пересмотр	«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 должны составить 6,95 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	1278	0.9%	-15.8%								
Руда												
Фергехро	FXPO	198	3.0%	24.7%	1522	1696	24.0%	3.8	3.6	2.9	3.0	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	0.0%	9.0%	71	45	5.0%	2.3	7.7	1.2	3.2	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.2	0.0%	-22.5%	127	124	3.8%	10.4	6.1	2.5	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	409	407	24.0%	neg	13	22	4.1	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	122	0.0%	-15.6%	242	238	3.0%	neg	13.3	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	18.1	22.8%	-17.4%	76	36	21.6%	7.6	9.4	1.6	1.9	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	18.1	-14.0%	-23.8%	40	149	50.4%	1.8	13.5	3.5	5.3	2.0
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	4.50	-11.2%	-51.4%	61	59	21.7%	neg	-14	neg	9.0	0.1
Донбассэнерго	DOEN	20.00	9.7%	-20.9%	17	16	14.2%	neg	7.2	2.1	1.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.72	-1.7%	-37.1%	604	1822	34.1%	2.8	-4.0	4.8	4.4	0.9
Кернел	KER	39.65	1.0%	-17.4%	845	2179	61.8%	4.5	5.0	6.3	5.3	0.5
Астарта	AST	16.80	0.6%	5.0%	112	388	37.0%	59.9	14.3	4.5	3.7	0.7
Авангард	AVGR	0.06	0.0%	-70.0%	4	335	22.5%	1.9	1.3	20	18	2.8
Агротон	AGT	3.84	1.9%	3.8%	22	10	25.0%	4.3	5.6	4.7	0.9	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.410	16.5%	33.2%	922		1.8%	5.0	5.5	1.7	1.8	0.25

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	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E
Руда																
Фергехро	FXPO	1274	1507	1430	503	586	570	39.5%	38.9%	39.9%	335	403	420	26.3%	26.7%	29.4%
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	345	96	19	100	21.2%	5.2%	29.1%	46	-14	31	10.2%	-3.8%	8.9%
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	102	73	31	42	28	33.2%	41.6%	38.4%	15	22	3	16.5%	21.8%	4.1%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	533	589	684	38	-69	7	7.1%	-11.7%	1.0%	18	-77	-4	3.4%	-13.1%	-0.6%
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	1950	450	376	414	28.9%	18.3%	21.2%	128	215	-150	8.2%	10.5%	-7.7%
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%
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	54	55	14	2	11	24.7%	4.1%	20.0%	14	5	4	23.7%	9.5%	7.3%
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			11.0%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.5%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.0%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.5%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	11.5%	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

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