

Краткий обзор

Акции «Центрэнерго» подорожали за неделю на 13% до 5,20 грн после сообщения, что компания рассчиталась с государственными угледобывающими шахтами, заплатив им в августе 610 млн грн. Также неким положительным драйвером для акций стало интервью и.о. гендиректора «Центрэнерго» Александра Корчинского в котором он описал свою стратегию выведения предприятия на прибыльную работу. Среди очевидных идей была озвучена позиция по избавлению от непрофильных активов, которые приносят «Центрэнерго» ежемесячные убытки в размере около 10 млн грн.

Среди остальных акций индексной корзины динамика была следующей: бумаги «Райффайзен Банка Аваль» просели на 1,2% до 41,5 копейки, а акции «Укрнафты» остались без изменения на отметке 123 грн.

Из вышедшей макроэкономической статистики выделим сохранение восходящего тренда по розничным продажам по итогам июля, что можно связать с тем, что основная часть украинцев предпочла не выезжать на отпуск в другие страны в этом году. Индекс розничных продаж подскочил на 8,5% в годовом сравнении в июле. За период январь-июль рост розничных продаж в Украине составил 4,2%.

Первичный аукцион ОВГЗ 25 августа был малорезультативным, что связано с выходным накануне в честь Дня Независимости. В итоге Министерство финансов предложило ОВГЗ с погашением в конце года под ставку 7,0% а также небольшой выпуск долларовых ОВГЗ с обращением до октября следующего года со ставкой 3,5%. Котировки доходности на покупку и продажу ОВГЗ на вторичном рынке ушли вниз на 50 базисных пунктов в диапазон 10,5% / 9,5%.

С сентября по декабрь общие выплаты по госдолгу прогнозируются на сумму около 160 млрд грн, включая 2,7 млрд долл платежей по погашению и обслуживанию внешнего долга. Размер золотовалютных резервов Нацбанка на уровне почти 29 млрд долл говорит о том, что страна на данный момент может абсолютно в нормальном режиме управлять своим долгом в иностранной валюте.

На межбанковском рынке на прошлой неделе было относительное затишье. Курс доллара поднялся лишь на 0,1% до 27,50 грн /долл. Сегодня на середину дня курс на межбанке находится в диапазоне 27,53-27,56 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

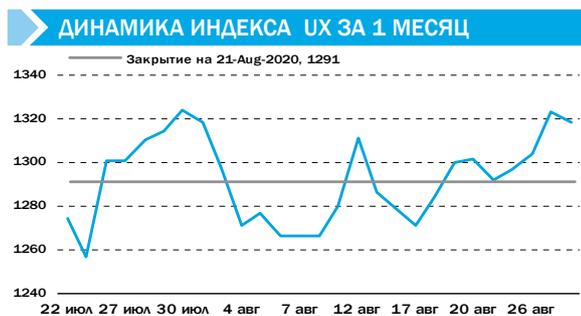
- Темпы падения промпроизводства в Украине в июле замедлились до 4,2%



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1318	2.1%	-13.2%
RTS	1275	-0.5%	-17.7%
WIG20	1835	-0.2%	-14.6%
MSCI EM	1121	2.7%	0.6%
S&P 500	3508	2.4%	8.6%



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%	-0.7 p.p.	-0.6 p.p.
Еврооблигации-2025	6.5%	0.1 p.p.	-0.1 p.p.
Еврооблигации-2028	7.5%	0.0 p.p.	0.5 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.50	0.1%	16.1%
EUR	32.67	1.2%	23.7%

Темпы падения промпроизводства в Украине в июле замедлились до 4,2%

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

В июле объемы промышленного производства в Украине сократились на 4,2% по сравнению с июлем прошлого года. В июне спад составил 5,6%, в мае – 12,2%, в апреле –16,2%, в марте – 7,7%, в феврале – 1,5%, а в январе – 5,1%.

За январь-июль промпроизводство сократилось на 7,7%, в том числе в добывающей промышленности на 5,5%, в перерабатывающей промышленности – на 9,2%, в ЖКХ – на 5,3%.

UKRAINE'S MONTHLY INDUSTRIAL PRODUCTION INDEX, YOY



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Касательно отдельных отраслей промышленности, по итогам июля сложилась смешанная картина. В частности, наблюдался вполне ожидаемый рост добычи угля на 4,7% в годовом выражении после того, как основные шахты ДТЭК восстановили работу в более нормальном режиме. С другой стороны, достаточно неожиданным является сокращение выработки железной руды (-5,1% г/г) на фоне продолжения роста цен на данное сырьё на мировых рынках. Индикативные котировки на железную руду марки 62% Fe находятся на уровне 122 долл за тонну (+34% г/г). В добыче нефти и газа июльский рост был на 0,7% г/г, при этом для периода январь-июль сокращение составило 2,1%.

Среди секторов перерабатывающей промышленности, машиностроение продолжает быть в аутсайдерах. Объём выпуска продукции в данном секторе упал на 19,6% г/г в июле (-22% г/г за январь-июль).

Необычно выглядели результаты за июль отечественного фармацевтического сектора, который за последние месяцы демонстрировал устойчивость к общей ситуации падения экономики. Так по итогам июля сокращение выпуска лекарственных препаратов было на 19,6% г/г, при этом показательным был тот факт, что в июле сокращение было на 11% по отношению к июню. Соответственно, можно предположить, что уменьшение объёма выпуска в секторе может быть ситуативным и вызванным временным затовариванием складов дистрибьютеров.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	38.8	65.0	68%	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	5.6	11.5	104%	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 Pегutnina 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	16.1	27.0	68%	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	4.00	12.0	200%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	184	250	36%	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	123	270	120%	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	22.1	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	18.9	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	19.0	-	-	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	5.20	15.00	188%	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	0.415	-	-	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	1318	2.1%	-13.2%								
Руда												
Фергехро	FXPO	184	-0.9%	15.6%	1439	1613	24.0%	3.6	3.4	2.8	2.8	1.1
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	0.0%	9.0%	71	44	5.0%	2.3	7.7	1.2	3.1	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	7.8	-6.0%	-26.3%	120	117	3.8%	9.8	5.7	2.4	2.1	1.0
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	407	405	24.0%	neg	13	22	4.0	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	123	0.0%	-14.9%	243	239	3.0%	neg	13.3	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.1	29.6%	1.1%	94	54	21.6%	9.4	11.8	2.5	2.9	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	18.9	3.3%	-20.3%	43	152	50.4%	1.9	14.4	3.6	5.4	2.1
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.20	13.0%	-43.8%	70	68	21.7%	neg	-16	neg	10.4	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.00	-5.0%	-24.8%	16	15	14.2%	neg	6.8	2.0	1.6	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.64	-5.7%	-38.0%	596	1814	34.1%	2.8	-4.0	4.8	4.4	0.9
Кернел	KER	38.75	-0.9%	-19.3%	826	2160	61.8%	4.4	4.9	6.2	5.3	0.5
Астарта	AST	16.10	-1.8%	0.6%	108	384	37.0%	57.4	13.7	4.4	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	4.00	0.3%	8.1%	23	11	25.0%	4.5	5.8	5.1	1.0	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.415	-1.2%	34.9%	928		1.8%	5.0	5.5	1.7	1.8	0.26

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			10.5%	9.0%	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			11.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.5%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			12.5%	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

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