EAVEX capital

Фондовый рынок за неделю

14 сентября - 21 сентября, 2020

Краткий обзор

Индекс Украинской биржи потерял за прошедшую неделю 0,9% закрывшись на отметке 1278 пунктов. В очередной раз наблюдалось падение стоимости акций «Центрэнерго», так как сейчас ожидается. что финансовые результаты компании за третий квартал будут слабыми. Котировки «Центрэнерго» ушли вниз на 4,0% до 4,80 грн. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» было снижение на 3,7% до 39,5 копеек из-за продаж данных ценных бумаг со стороны отдельных трейдеров, которые решили зафиксировать прибыль после того. как банк принял решение выплатить дивиденды в размере 6,95 копеек в пересчете на одну акцию. Дата снятия реестра для получения дивидендов пока неизвестна.

По акциям «Укрнафты» котировки остались на прежнем уровне в 118 грн. Вокруг компании вновь много новостей касательно возможного ее разделения между государством и группой Приват. Тем не менее. налоговый долг «Укрнафты» пока не даёт таким планам воплотиться в жизнь.

Ставки доходности ОВГЗ на вторичном рынке оставались без изменения в течение недели. Доходность ОВГЗ с погашением через год находится в диапазоне 10,0%/9,0% (покупка/продажа). Министерство финансов на первичном аукционе привлекло в бюджет около 2 млрд грн от продажи «коротких» ОВГЗ по ставке 7,82%. Для бумаг с погашением через два года ставка доходности была 10,43%. По валютным ОВГЗ на 112 млн долл и обращением до октября следующего года ставка доходности была установлена 3,5%

Курс доллара США по отношению к гривне перешагнул рубеж в 28 грн, показав рост за неделю на 0,9% до 28,20 грн/долл. На стоимость национальной валюты негативно влияет информация о высоком уровне дефицита в 6% от ВВП заложенном в проект бюджета на следующий год. За период с 15 по 18 сентября Нацбанк продал 71 млн долл для поддержки гривны.

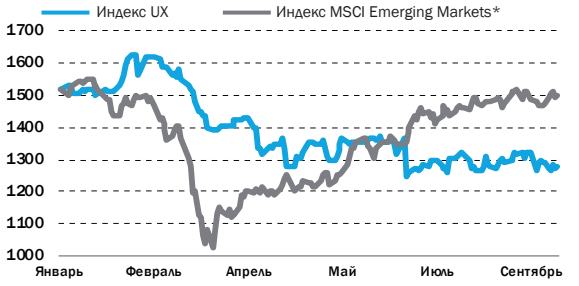
Если говорить о настроениях на мировых рынках на сегодня, то их можно охарактеризовать, как откровенно негативные. Основной индекс Лондонской биржи FTSE100 на середину дня показывает падение на 3,5%. Фьючерсы на американские индексы снижаются почти на 2%.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- Команда Андрея Коболева решила довести до конца идею разделения «Укрнафты»

ТРЕНД РЫНКА

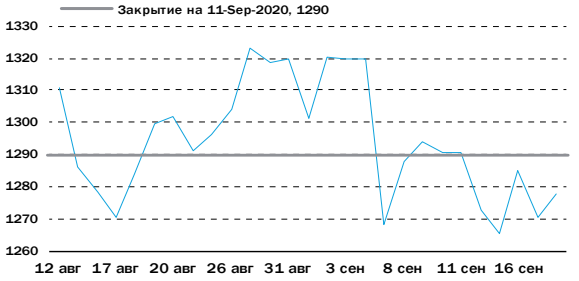


** График приведенный к индексу UX*

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1278	-0.9%	-15.8%
RTS	1199	-2.0%	-22.6%
WIG20	1704	-3.8%	-20.7%
MSCI EM	1108	1.6%	-0.6%
S&P 500	3319	-0.6%	2.7%

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	10.0%/9.0%	0.0 p.p.	-1.1 p.p.
Еврооблигации-2025	6.6%	0.1 p.p.	0.0 p.p.
Еврооблигации-2028	7.5%	0.0 p.p.	0.5 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.20	0.9%	19.0%
EUR	33.28	0.5%	26.0%

www.eavex.com.ua

Украина, Киев.
(+380 44) 590-54-54, (+380 44) 590-54-64
office@eavex.com.ua

Команда Андрея Коболева решила довести до конца идею разделения «Укрнафты»

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

«Надеемся, что через несколько месяцев мы сможем сказать, что вся группа «Нафтогаз» на 100% принадлежит государству, и другие частные акционеры и их интересы вышли за пределы группы», – заявил в интервью глава правления НАК «Нафтогаз Украины» Андрей Коболев.
Планы о разделении активов «Укрнафты» существуют уже более двух лет, и они предполагают выделить отдельно газовый и нефтяной блок .
Выкупить эти бизнесы по отдельности должны соответственно государственный акционер «Укрнафты» «Нафтогаз» и частный в лице оффшоров группы «Приват».
На данный момент, первым шагом для решения проблем вокруг «Укрнафты» является принятие в парламенте законопроектов №3004-а и №3005-а, которые подразумевают цепочку финансовых решений в итоге которых из специального фонда госбюджета «Нафтогазу» будет выделено 32 млрд грн. компенсации (за возложенные на НАК спецобязательства по продаже газа населению и ТКЭ по заниженной цене).
«Нафтогаз» получает 32 млрд грн, признает эту компенсацию как доход, на который будет начислен налог на прибыль в размере 5,8 млрд грн. После «Нафтогаз» должен заплатить «Укрнафте» долг за 2,06 млрд куб. м газа, поставленного в 2006 году (15 млрд грн), и авансовый платеж за газ будущей добычи», – пояснил один из пяти авторов законопроектов от «Слуги народа» Сергей Нагорняк.
Далее эти же законопроекты подразумевают погашение «Укрнафтой» 10,4 млрд грн налогового долга, 8,7 млрд грн штрафов и 11,5 млрд грн пени. На выходе планируемый взаиморасчет «всех со всеми» приведет к зачистке «Укрнафты» от основных долгов, а это открывает дорогу к началу процесса разделения компании на газовые и нефтяные блоки.

КОММЕНТАРИЙ

Несмотря на то, что решение проблемы налогового долга «Укрнафты» должно стать безусловно положительным событием для компании, схема с выплатами от «Нафтогаза» уже много раз откладывалась из-за неготовности правительства выделить необходимые денежные средства для её реализации. Теперь инициаторы данных взаиморасчетов решили «обойти» барьер в виде Министерства финансов с помощью Верховной Рады, которая должна проголосовать за соответствующие законопроекты. При том, что указанные законопроекты уже прошли согласование в соответствующих комитетах, в пятницу (18 сентября) появилась информация, что они были отозваны с рассмотрения. Таким образом, интрига как же будет погашаться налоговый долг «Укрнафты» по-прежнему остаётся.

Долги по уплате налогов «Укрнафта» начала формировать летом 2014 года в ответ на повышение ставок рентной платы за пользование недрами. На 1 августа 2020 года, согласно данным налоговой службы, долг «Укрнафты» составил 15,8 млрд грн, с учетом пени и штрафов – 30,5 млрд грн.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	39.3	65.0	66%	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	5.2	11.5	121%	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 Perutnina 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	18.0	27.0	50%	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	3.96	12.0	203%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	202	250	24%	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	129%	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 налоговой 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	14.7	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	17.5	–	–	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	4.80	15.00	213%	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	0.395	–	–	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 Неделя	с 1 янв.	MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E 2019	P/E 2020E	EV/EBITDA 2019	EV/EBITDA 2020E	EV/Sales 2020E
Индекс UX	UX	1278	-0.9%	-15.8%								
Руда												
Ferrexpo	FXPO	202	7.2%	26.8%	1531	1705	24.0%	3.8	3.6	2.9	3.0	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	16.6	0.0%	6.1%	67	41	5.0%	2.2	7.3	1.1	2.9	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	7.9	0.0%	-25.8%	118	115	3.8%	9.6	5.6	2.3	2.1	1.0
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	397	395	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	118	0.0%	-18.4%	227	223	3.0%	neg	12.5	3.2	2.6	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.7	-8.4%	-32.7%	61	21	21.6%	6.1	7.6	0.9	1.1	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	17.5	-3.9%	-26.4%	39	147	50.4%	1.7	12.9	3.5	5.3	2.0
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	4.80	-4.0%	-48.2%	63	61	21.7%	neg	-14	neg	9.3	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.00	0.0%	-24.8%	16	15	14.2%	neg	6.6	1.9	1.6	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.20	-4.4%	-42.9%	549	1767	34.1%	2.6	-3.7	4.7	4.3	0.9
Кернел	KER	39.25	0.4%	-18.2%	834	2168	61.8%	4.4	4.9	6.3	5.3	0.5
Астарта	AST	18.00	15.8%	12.5%	120	396	37.0%	64.0	15.3	4.6	3.8	0.7
Авангард	AVGR	0.01	0.0%	-95.0%	1	332	22.5%	0.3	0.2	20	17	2.8
Агротон	AGT	3.96	1.5%	7.0%	23	11	25.0%	4.4	5.7	4.9	1.0	0.2
Банки										Price/Book		Price/Assets
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.395	-3.7%	28.4%	861		1.8%	4.7	5.1	1.6	1.6	0.24

Источник: "Украинская биржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
** цены акций компаний торгующихся за зарубежных биржах в валюте листинга*

ПРОГНОЗЫ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, $ млн

Компания	Тикер	Чистая выручка			EBITDA			EBITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E
Руда																
Ferrexpo	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%
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	54	55	14	2	11	24.7%	4.1%	20.0%	14	5	4	23.7%	9.5%	7.3%
Банки		Всего активов			Собственый 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			9.5%	8.5%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			10.0%	9.0%	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%	10.2%	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			4.2%	3.2%	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