

Краткий обзор

За прошедшую неделю индекс UX показал рост на 3,2% до уровня 1330 пунктов. Акции «Укрнафты» были в лидерах подъёма котировок на фоне спекулятивных покупок в надежде, что компания таки сможет в ближайшее время погасить свой налоговый долг. Тем временем, законопроект суть которого сводится к проведению взаимозачетов между «Нафтогазом» и «Укрнафтой» пока так и не попадает в повестку дня Верховной Рады. Сообщалось, что на голосовании о включении данного законопроекта в повестку не хватило лишь двух голосов. Рост по бумагам «Укрнафты» был на 5,8% до 127 грн.

По акциям «Райффайзен Банка Аваль» подъём был на 1,2% до 42 копеек. В эту пятницу (9 октября) будет снятие реестра акционеров для получения дивидендов в размере 6,95 копеек в пересчете на одну акцию. Соответственно, ожидаем увидеть в следующий понедельник существенную коррекцию по котировкам «Аваля».

Ставки доходности по ОВГЗ на вторичном рынке увеличились примерно на 20 базисных пункта до 10,7%/9,7% (покупка/продажа). Министерство финансов на первичном аукционе 29 сентября предлагало годовичные ОВГЗ по ставке 9,5% и двухгодичные по ставке 10,5%, за счет чего в бюджет было привлечено лишь чуть более 100 млн грн. С другой стороны, от размещения ОВГЗ со сроком обращения до апреля следующего года удалось выручить 1,9 млрд грн при предложенной доходности в 8,0%.

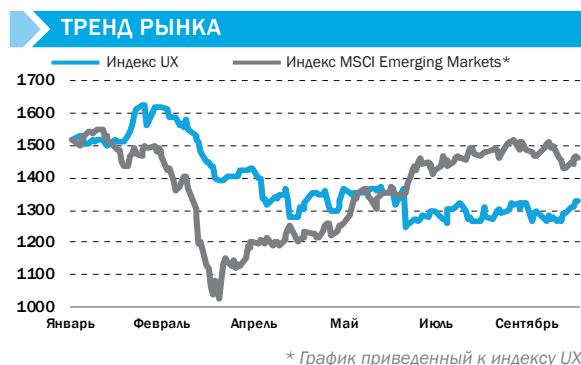
Курс доллара на межбанке прибавил еще 0,2%, достигнув отметки 28,36 грн/долл. Нацбанк отчитался, что его чистая продажа иностранной валюты за сентябрь для поддержки гривны составила 200 млн долл. При этом, общее сальдо валютных интервенций НБУ с начала 2020 года является положительным на уровне около 1 млрд долл.

На глобальных биржевых рынках прошлый месяц был периодом давно ожидаемой коррекции. Индекс S&P 500 закрыл сентябрь первым месячным снижением с марта, и это неудивительно, учитывая, что начало осени традиционно является самым плохим месяцем для рынка акций США. По результатам сентября Dow Jones снизился на 2.3%, S&P 500 – на 3.9%, а Nasdaq Composite – на 5.2%. В ближайшем будущем ключевым источником неопределенности для мировых финансовых рынков являются выборы президента США. Ожидается усиление волатильности за несколько недель до дня голосования, которое назначено на 3 ноября.

Основные события

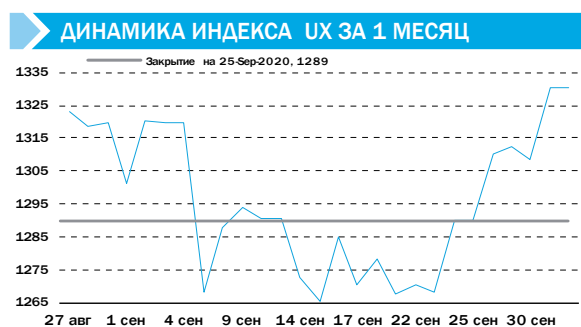
НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Правительство представило 60 проектов в рамках сервиса для иностранных инвесторов UkraineInvest Guide



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1330	3.2%	-12.4%
RTS	1155	-0.8%	-25.4%
WIG20	1721	2.8%	-19.9%
MSCI EM	1081	2.1%	-3.0%
S&P 500	3348	1.5%	3.6%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	10.7%/9.7%	+0.2 p.p.	-0.4 p.p.
Еврооблигации-2025	7.7%	1.1 p.p.	1.1 p.p.
Еврооблигации-2028	8.3%	0.8 p.p.	1.3 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.36	0.2%	19.7%
EUR	33.23	0.9%	25.8%

**Правительство представило
60 проектов в рамках сервиса
для иностранных инвесторов
UkraineInvest Guide**

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

С целью повышения инвестиционной привлекательности государства, привлечения потенциальных инвесторов и создания конкурентоспособной экономики Правительством реализуется ряд реформ. Это и земельная реформа, и проведение эффективных прозрачных приватизационных процессов и создание системы государственной поддержки крупных инвестиционных проектов. Нарботки офиса «UkraineInvest» и, в частности, презентация гайда является частью широкомасштабного процесса, направленного на усиление инвестиционного потенциала Украины - сообщила пресс-служба Министерства развития экономики.

UkraineInvest Guide доступен по ссылке ниже:

<https://ukraineinvest.gov.ua/uk/guide/>

«UkraineInvest Guide» включает аналитику и инвестиционные проекты в агропромышленном комплексе, энергетике, производстве, ИТ секторе, недвижимости и инфраструктуре. Кроме того, инвестиционный гайд содержит целевые инвестиционные программы, направленные на развитие туризма, горнодобывающей промышленности, индустриальных парков, области обращения с отходами и импортозамещения, а также приоритетные объекты приватизации.

«UkraineInvest Guide» будет обновляться на ежеквартальной основе.

КОММЕНТАРИЙ

Активизация правительства в вопросе привлечения иностранных инвестиций является безусловно необходимым моментом для улучшения ситуации в отечественной экономике. К сожалению, в последние несколько лет приток прямых иностранных инвестиций в Украину в относительном выражении не превышал 3,5% от ВВП. В абсолютных цифрах по данным НБУ, чистый приток иностранных инвестиций (ПИИ) за 2019 год был 5,2 млрд долл, увеличившись с показателя 4,5 млрд долл по итогам 2018 года. В кризисный для Украины 2015 году отток ПИИ составил примерно 400 млн долл.

Среди наиболее знаковых проектов, представленных в первом выпуске «UkraineInvest Guide» выделим следующие:

- приватизация 12 спиртовых заводов, входящих в государственный концерн «Укрспирт»;
- приватизация контрольных пакетов акций в ряде облэнерго, а именно «Харьковоблэнерго» (65%), «Запорожьеоблэнерго» (60%), «Хмельницоблэнерго» (70%), «Николаевоблэнерго» (70%) и «Тернопольоблэнерго» (51%).
- приватизация «Центрэнерго» (78,3%). При этом, кейс с приватизацией «Центрэнерго» значительно усложнился после того, как компания за 2019 год получила отрицательную EBITDA в размере -69 млн долл. К примеру, в успешном для компании 2017 году ей удалось заработать EBITDA в размере 102 млн долл.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ						
Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	39.8	65.0	63%	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	5.5	11.5	110%	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 Petutina 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	17.3	27.0	57%	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	3.90	12.0	208%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	172	250	45%	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	127	270	113%	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.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.4	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	16.8	-	-	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	5.00	15.00	200%	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	0.420	-	-	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 составили 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	1330	3.2%	-12.4%								
Руда												
Фергехро	FXPO	172	-0.8%	8.2%	1306	1480	24.0%	3.2	3.1	2.5	2.6	1.0
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	8.2	0.0%	-22.5%	122	119	3.8%	10.0	5.9	2.4	2.1	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	395	393	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	127	5.8%	-12.2%	243	239	3.0%	neg	13.4	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.4	3.1%	-34.0%	60	20	21.6%	6.0	7.5	0.9	1.0	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	16.8	0.9%	-29.3%	37	145	50.4%	1.7	12.4	3.4	5.2	2.0
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.00	8.7%	-46.0%	65	63	21.7%	neg	-15	neg	9.6	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.00	0.0%	-24.8%	16	14	14.2%	neg	6.6	1.9	1.6	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.48	3.0%	-39.8%	579	1797	34.1%	2.7	-3.9	4.8	4.3	0.9
Кернел	KER	39.80	0.4%	-17.1%	811	2145	61.8%	4.3	4.8	6.2	5.2	0.5
Астарта	AST	17.25	4.2%	7.8%	110	386	37.0%	58.8	14.1	4.5	3.7	0.7
Авангард	AVGR	0.01	0.0%	-95.0%	1	332	22.5%	0.3	0.2	20	17	2.8
Агротон	AGT	3.90	-3.2%	5.4%	22	10	25.0%	4.2	5.4	4.4	0.9	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.420	1.2%	36.5%	911		1.8%	4.9	5.4	1.7	1.7	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			9.5%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			10.7%	9.7%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.0%	9.7%	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			12.5%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	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