

Краткий обзор

Акции отечественных компаний с листингом на «Украинской бирже» продемонстрировали рост за прошлую неделю. Индекс UX прибавил 5,2% достигнув отметки 1379 пунктов. По бумагам «Центрэнерго» был рост котировок на 9,3% до 5,90 грн. Акции «Укрнафты» подорожали на 7,0% до 138 грн после появления информации о том, что Верховная Рада приняла за основу специальный законопроект призванный очистить «Укрнафту» от накопленного налогового долга и штрафов по нему. Более того, глава «Нафтогаз» Андрей Коболев вновь заявил про идею разделить «Укрнафту», что в теории может дать толчок для скупки акций компании на бирже со стороны группы Приват.

Аукцион по размещению ОВГЗ, который прошел в прошлый вторник сложно назвать успешным для правительства. В бюджет было привлечено 1,9 млрд грн от продажи облигаций с обращением лишь четыре месяца и ставкой 7,5%. Предложенные Минфином годовые облигации имели спрос с диапазоном доходности 10,75% - 11,50%. Ранее Минфин по годовым ОВГЗ платил 10,30% поэтому не удовлетворил ни одну из заявок игроков рынка. На вторичном рынке ОВГЗ ставки на продажу находятся на отметке 9,7% а на покупку на отметке 11,5%.

На межбанковском валютном рынке гривна прибавила 1,3% остановившись на уровне 28,15 грн/долл, что было следствием общего падения курса доллара по отношению к другим мировым валютам на прошлой неделе.

По данным Нацбанка на начало ноября золотовалютные резервы страны составляли 26,1 млрд долл. В относительном выражении резервы покрывают 4,4 месяца будущего импорта, что согласно экономической теории является нормальным показателем. За октябрь уменьшение резервов было примерно на 400 млн долл, что было следствием, в частности, интервенций НБУ по поддержке гривны на 191 млн долл.

Мировые рынки акций были на подъеме на прошлой неделе, реагируя положительно на исход президентских выборов в США. Индекс S&P500 за неделю взлетел на 7,3% после заметного проседания недель ранее.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

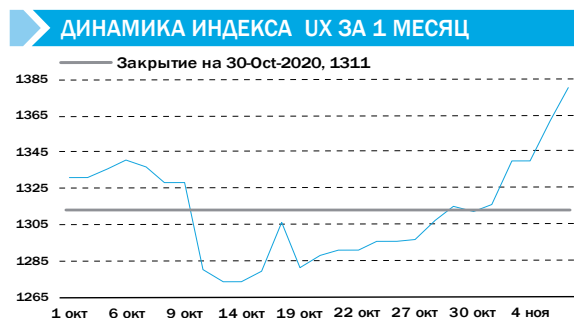
- » «Укрнафта» отчиталась о чистом убытке в 495 млн грн за 3кв2020



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1379	5.2%	-9.2%
RTS	1178	11.0%	-23.9%
WIG20	1697	9.4%	-21.0%
MSCI EM	1176	6.6%	5.5%
S&P 500	3509	7.3%	8.6%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.5%/9.7%	+0.1 p.p.	+0.3 p.p.
Еврооблигации-2025	6.3%	-1.0 p.p.	-0.3 p.p.
Еврооблигации-2028	7.6%	-0.8 p.p.	0.6 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.15	-1.3%	18.8%
EUR	33.39	0.5%	26.4%

«Укрнафта» отчиталась о чистом убытке в 495 млн грн за 3кв2020

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 138 грн Капитализация: \$266 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	2.4	0.2	neg	3.6	0.0%
2020E	7.0	0.2	neg	neg	0.0%

НОВОСТЬ

Чистый убыток компании «Укрнафта» за третий квартал этого года составил 495 млн грн, по сравнению с чистым убытком в 382 млн грн за аналогичный период прошлого года. Убыток компании за январь-сентябрь достиг 3,09 млрд грн, против чистой прибыли в 994 млн грн годом ранее. Выручка «Укрнафты» упала на 18% в годовом сравнении до 6,09 млрд грн в 3кв.2020 и на 25% до 16,1 млн грн за 9мес.2020. Показатель EBITDA за июль-сентябрь был отрицательным, составив - 1,24 млрд грн по сравнению с положительной EBITDA в 134 млн грн за 3кв.2019. За январь-сентябрь отрицательная EBITDA достигла -3,23 млрд грн, против положительного показателя в 994 млн грн годом ранее. Из показателей баланса «Укрнафты» выделим то, что компании не имеет банковских кредитов, при этом накопленный налоговый долг отражается в сумме 11,3 млрд грн по состоянию на 30.09.2020.

UKRNAFTA FINANCIAL RESULTS

UAH mn	3Q19	3Q20	2Q20	QoQ	YoY	9M19	9M20	YOY
Net revenue	7 438	6 097	5 576	+9.3%	-18.0%	21 320	16 069	-24.6%
EBITDA	134	-1 244	-1 088	-/-	+/-	994	-3228	+/-
EBITDA margin	1.8%	-20.4%	-19.5%	-0.9 p.p.	-22.2 p.p.	4.7%	-20.1%	-24.7 p.p.
Net Income	-382	-495	-1 743	-/-	-/-	994	-3 091	+/-
Net margin	-5.1%	-8.1%	-31.3%	+23.1 p.p.	-3.0 p.p.	4.7%	-19.2%	-23.9 p.p.

Source: Company data,

КОММЕНТАРИЙ

Финансовые результаты «Укрнафты» были вновь заметно хуже ожиданий. Основным предположением на период июль-сентябрь было то, что компания таки получит денежные средства от «Нафтогаза» в рамках большой комплексной сделки на 30 млрд грн, которая должна была в конечном итоге отчистить «Укрнафту» от накопленного налогового долга и штрафов по нему. Ранее именно август был установлен сторонами как крайний срок расчетов по достигнутым договоренностям. К сожалению для «Укрнафты», расчет со стороны «Нафтогаза» так и не был осуществлен. Касательно операционных результатов «Укрнафты», среднесуточная добыча нефти снизилась на 3,4% в третьем квартале по сравнению с уровнем добычи за второй квартал. Среднедневная добыча природного газа уменьшилась на 5,3% в квартальном сравнении. На обязательном для «Укрнафты» аукционе для продажи нефти в сентябре цена была установлена на уровне 40 долл за баррель, что примерно соответствовало общемировым ценам на «черное золото» на дату аукциона.

Котировки акций «Укрнафты» на Украинской бирже не отреагировали на плохой финансовый отчет компании за третий квартал. Акции UNAF наоборот подорожали на 7,0% до 138 грн после появления информации, что специальный законопроект в Верховной Раде для урегулирования налогового долга «Укрнафты» прошел первое чтение. За принятие законопроекта за основу в среду (4 ноября) проголосовали 279 народных депутатов. Обновленный законопроект, как и его предыдущие редакции, предполагает, что сначала «Нафтогаз» получает от правительства 32,3 млрд грн компенсации за поставки газа населению. После этого НАК должен заплатить «Укрнафте» за 2,06 млрд куб. м газа, поставленного в 2006 г. (15,1 млрд грн), и авансовый платеж за газ будущей добычи (24,1 млрд грн.). Из этих средств «Укрнафта» погасит 10,4 млрд грн налогового долга, 8,7 млрд грн штрафов и 11,5 млрд грн пени (всего 30,5 млрд грн).

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	39.4	65.0	65%	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	108%	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	23.3	27.0	16%	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	200	250	25%	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	138	270	96%	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	17.5	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	28.2	-	-	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	5.90	15.00	154%	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	0.370	0.33	-11%	Держать	«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. На данный момент, мы прогнозируем, что из прибыли за 2020 год дивиденды могут составить 6,15 копеек на одну 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	1379	5.2%	-9.2%								
Руда												
Фергехро	FXPO	200	5.3%	25.8%	1548	1722	24.0%	3.8	3.7	2.9	3.0	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	19.0	14.8%	21.8%	77	51	5.0%	2.5	8.4	1.3	3.6	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	7.9	0.0%	-25.3%	119	115	3.8%	9.7	5.7	2.3	2.1	1.0
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	398	396	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	138	7.0%	-4.6%	266	254	3.0%	neg	-4.8	3.6	-7.7	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	17.5	-1.1%	-19.8%	74	34	21.6%	7.4	9.2	1.5	1.8	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	28.2	11.0%	19.0%	64	172	50.4%	2.9	21.2	4.1	6.1	2.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.90	9.3%	-36.3%	77	75	21.7%	neg	-18	neg	11.4	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	5.54	0.7%	-39.1%	585	1803	34.1%	2.7	-3.9	4.8	4.4	0.9
Кернел	KER	39.35	2.2%	-18.0%	827	1807	61.8%	7.0	6.1	4.1	3.6	0.4
Астарта	AST	23.30	28.0%	45.6%	154	430	37.0%	81.9	19.6	5.0	4.1	0.7
Авангард	AVGR	0.03	0%	-85.0%	2	333	22.5%	1.0	0.6	20	18	2.8
Агротон	AGT	4.00	5.5%	8.1%	23	11	25.0%	4.4	5.7	4.9	1.0	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.370	0.0%	20.2%	808		1.8%	4.4	5.2	1.5	1.7	0.24

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	1140	350	70	-33	26.4%	6.4%	-2.9%	237	-158	-55	17.8%	-14.4%	-4.8%
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	692	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	3960	4107	4518	346	443	500	8.7%	10.8%	11.1%	189	118	136	4.8%	2.9%	3.0%
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	3368	420	550	487	239	280	269	187	185	155	44.6%	33.6%	31.7%

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									
UA4000195176			11.0%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000204556			11.5%	9.7%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			11.5%	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			12.5%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	10.9%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			4.0%	3.0%	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