

Краткий обзор

Индекс «Украинской биржи» за пять торговых сессий ушел вниз на 0,3% до 1375 пунктов. Основное давление на индикатор рынка оказали акции «Центрэнерго», по которым котировки упали на 4,2% до 5,65 грн. В то же время, по акциям «Укрнафты» наблюдался рост на 1,4% до 140 грн на ожиданиях, что специальный закон для проведения взаимозачетов между правительством, «Нафтогазом» и «Укрнафтой» сможет быть принят. Котировки акций «Райффайзен Банка Аваль» поднялись на 2,7% до 38 копеек.

Ситуация на первичном рынке ОВГЗ остаётся достаточно напряженной. Министерство финансов несмотря на объективную необходимость привлечения средств в бюджет не соглашается повышать ставки по долговым инструментам. Так 10 ноября на аукционе были проданы полугодичные ОВГЗ со ставкой 9.0% на сумму 5,9 млрд грн. Предложенные ОВГЗ с погашением в феврале 2023 года имели спрос со стороны игроков рынка при доходности 11,5% но Минфин не удовлетворил данные заявки. На вторичном рынке ставки на продажу годовых ОВГЗ выросли на 40 базисных пунктов до отметки 10,1% а на покупку остались на отметке 11,5%. В целом за период январь-октябрь 2020 года Министерство финансов привлекло в госбюджет 152 млрд гривен, 2,8 млрд долл и 630 млн евро за счет размещения ОВГЗ. Средневзвешенная доходность ценных бумаг в гривне составила 9,8% годовых, в долларах – 3,3% годовых, в евро – 2,2% годовых.

На валютном рынке на прошлой неделе было затишье, гривна смогла прибавить скромные 0,1% и закрыться по 28,12 грн/долл по итогам пятницы. Нацбанк не проводил интервенций на межбанковском рынке, так как спрос и предложение на валюту было относительно сбалансированным благодаря увеличению операций по конвертации экспортной выручки со стороны аграриев.

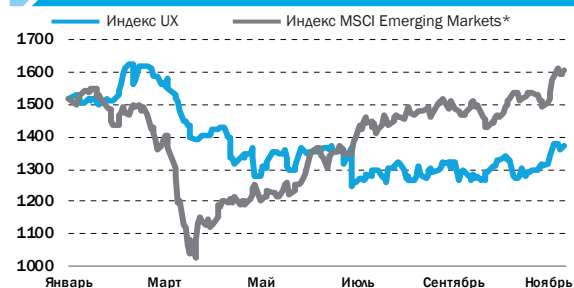
Американский индекс S&P500 за неделю прибавил 2,2% а сводный индекс акций развивающихся рынков MSCI EM вырос на 1,0%.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Инфляция в Украине ускорилась до 2,6% в октябре после показателя в 2,3% по итогам сентября

ТРЕНД РЫНКА

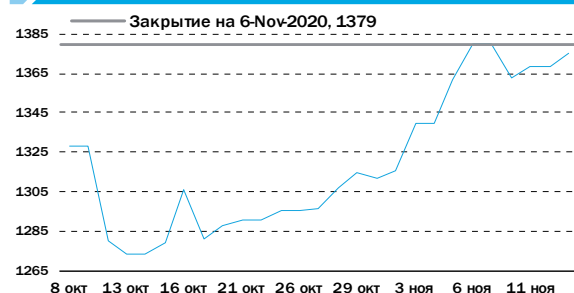


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1375	-0.3%	-9.5%
RTS	1264	7.3%	-18.4%
WIG20	1788	5.4%	-16.8%
MSCI EM	1188	1.0%	6.6%
S&P 500	3585	2.2%	11.0%

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	11.5%/10.1%	+0.1 p.p.	+0.4p.p.
Еврооблигации-2025	6.0%	-0.3 p.p.	-0.6 p.p.
Еврооблигации-2028	7.3%	-0.3 p.p.	0.3 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.12	-0.1%	18.7%
EUR	33.30	-0.3%	26.0%

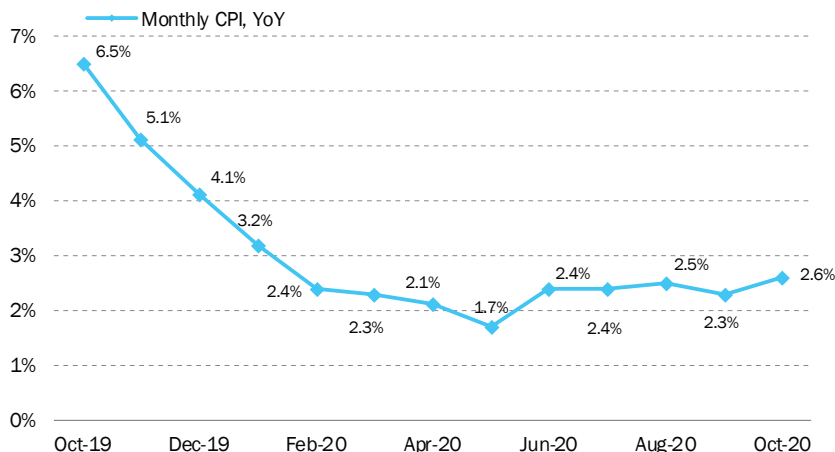
Инфляция в Украине ускорилась до 2,6% в октябре после показателя в 2,3% по итогам сентября

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Потребительская инфляция в октябре ускорилась до 2,6% в годовом измерении, по сравнению с показателем в 2,3% по итогам сентября. Непосредственно за октябрь уровень потребительских цен вырос на 1,0% на фоне удорожания продуктов питания на 1,1% в месячном сравнении.

UKRAINE'S ROLLING 12-MONTH CPI



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

По нашему мнению, официальные цифры по инфляции сейчас не отражают реальную картину по динамике потребительских цен в стране. В частности, в октябре на глобальных рынках наблюдался рост цен на пшеницу на 6,2% до 205 дол за тонну. Цены на другие зерновые также шли вверх, что в свою очередь отражается и на росте цен на мясо. При этом, Госстат за октябрь зафиксировал увеличение цен на мясо лишь на 0,8% и цен на хлеб на 1,5%. По данным того же Госстата, украинцы на продукты питания тратят 52% своих доходов. Доля расходов на коммунальные услуги составляет примерно 15%, на транспорт - 5,1%, на медицину - 4,6%.

В своих прогнозах мы предполагаем дальнейшее ускорение инфляции. При том, что официальная инфляция за этот год явно не превысит 5%, на следующий год она вполне может ускориться до двухзначного значения. Пока в правительстве дают прогноз инфляции на уровне 7,3% на 2021 год. В свою очередь Нацбанк заявляет, что не планирует прибегать к денежной эмиссии для финансирования расходов государственного бюджета, что могло бы спровоцировать резкий рост инфляции.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	41.0	65.0	59%	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	6.0	11.5	92%	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	24.3	27.0	11%	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	4.08	12.0	194%	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	140	270	93%	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	22.0	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	34.7	-	-	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	5.65	15.00	165%	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	0.380	0.33	-13%	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	1375	-0.3%	-9.5%								
Руда												
Фергехро	FXPO	198	-1.2%	24.3%	1530	1704	24.0%	3.8	3.6	2.9	3.0	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	19.0	0.0%	21.8%	77	51	5.0%	2.5	8.4	1.3	3.6	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.4	6.3%	-20.6%	126	123	3.8%	10.3	6.0	2.5	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	398	396	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	140	1.4%	-3.2%	270	258	3.0%	neg	-4.9	3.7	-7.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.0	25.5%	0.7%	93	53	21.6%	9.3	11.6	2.4	2.8	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	34.7	22.9%	46.2%	78	187	50.4%	3.5	26.1	4.4	6.7	2.6
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.65	-4.2%	-39.0%	74	72	21.7%	neg	-17	neg	10.9	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.00	0.0%	-24.8%	16	15	14.2%	neg	6.7	1.9	1.6	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.00	8.3%	-34.1%	634	1852	34.1%	2.9	-4.2	4.9	4.5	0.9
Кернел	KER	41.00	4.2%	-14.6%	862	1842	61.8%	7.3	6.4	4.2	3.7	0.4
Астарта	AST	24.30	4.3%	51.9%	160	335	37.0%	85.4	19.4	3.9	3.1	0.6
Авангард	AVGR	0.05	67%	-75.0%	3	335	22.5%	1.6	1.1	20	18	2.8
Агротон	AGT	4.08	2.0%	10.3%	23	12	25.0%	4.5	5.8	5.1	1.0	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.380	2.7%	23.5%	831		1.8%	4.5	5.4	1.5	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	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	608	78	86	110	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%	10.1%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			11.5%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.5%	10.9%	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%	11.7%	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