

Краткий обзор

В целом на отечественном рынке акций наблюдался определенный оптимизм локальных трейдеров, что привело к росту индекса UX на 3,1% до 1417 пунктов. По котировкам «Центрэнерго» был отскок вверх на 8,8% до 6,15 грн, после коррекции недель ранее. По акциям «Донбассэнерго» был неожиданный подъем на 14% до 21,75 грн. Отдельная история была по бумагам «Укрнафты», которые получили сильный импульс к росту после новости о том, что парламент во втором чтении принял специальный закон призванный отчистить «Укрнафту» от накопленного налогового долга. Котировки на продажу акций UNAF подскочили со 140 грн до 160 грн.

Аукцион по размещению ОВГЗ, который прошел в прошлый вторник, вновь сложно назвать успешным для правительства. От продажи годовых ОВГЗ со ставкой купона 10,5% удалось привлечь в бюджет лишь около 300 млн грн. От размещения 3-летних ОВГЗ под 11,1% было привлечено лишь 75 млн грн. Таким образом, можно сделать вывод, что участники рынка ждут более высоких ставок доходности по ОВГЗ. Тем временем, на вторичном рынке была тенденция к сужению спреда между доходностью на покупку и продажу годовых ОВГЗ. Ставка на покупку снизилась на 50 базисных пункта до 11,0%, а предлагаемая доходность на продажу поднялась на 30 базисных пункта до 10,4%.

На межбанковском валютном рынке курс доллара поднялся на 0,7% до 28,32 грн/долл. Нацбанк вторую неделю подряд отказывается от интервенций на рынке, давая участникам самим балансировать спрос и предложение на валюту.

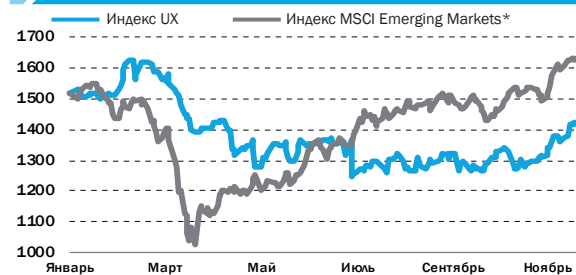
На зарубежных рынках акций прошлая неделя была неоднозначной. В частности, американский индекс S&P500 скорректировался вниз на 0,8%. А к примеру индекс Варшавской биржи WIG20 прибавил 3,1%. Похоже, что крупные инвесторы, которые управляют широким спектром активов, могут осуществить серьезную перетряску своих портфелей в оставшееся до конца года время. Сильный рост фондовых индексов в ноябре может спровоцировать волну фиксации прибылей. Особенно активизироваться на рынке могут взаимные фонды у которых политика держать 60% в акциях и 40% активов в облигациях.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Верховная Рада утвердила схему погашения 30 млрд грн налогового долга «Укрнафты»

ТРЕНД РЫНКА

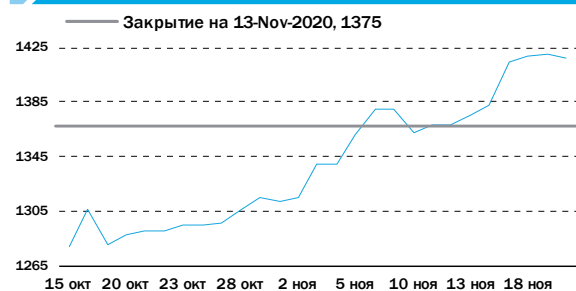


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1417	3.1%	-6.7%
RTS	1279	1.2%	-17.4%
WIG20	1843	3.1%	-14.2%
MSCI EM	1209	1.8%	8.5%
S&P 500	3557	-0.8%	10.1%

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	11.0%/10.4%	+0.2 p.p.	+0.6p.p.
Еврооблигации-2025	5.9%	-0.1 p.p.	-0.7 p.p.
Еврооблигации-2028	7.1%	-0.2 p.p.	0.1 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.32	0.7%	19.5%
EUR	33.61	0.9%	27.2%

Верховная Рада утвердила схему погашения 30 млрд грн налогового долга «Укрнафты»

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 160 грн Капитализация: \$306 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	2.8	0.3	neg	4.2	0.0%
2020E	1.0	0.2	1.3	1.0	n/a

НОВОСТЬ

Верховная Рада приняла во втором чтении законопроект №4120 об изменениях в налоговый кодекс, а также сопутствующий законопроект №4119 о внесении изменений в госбюджет, которые обеспечивают погашение налогового долга за предыдущие периоды компании «Укрнафта» в размере 30,4 млрд грн.

Согласно законопроекту №4119, «Нафтогаз» получит из специального фонда госбюджета 32,2 млрд грн компенсации за спецобязательства по продаже газа. Далее «Нафтогаз» оплатит 15,1 млрд грн «Укрнафте» за поставки 2,1 млрд. куб.м газа за 2006 год и авансовый платеж будущей добычи. Из этих средств «Укрнафта» перечислит в специальный фонд госбюджета 30,4 млрд грн в качестве погашения налогового долга, а также 6,2 млрд грн налога на прибыль.

Налоговый долг «Укрнафты» составляет 30,4 млрд грн, из которых – 18,8 млрд грн долг по ренте; 2,6 млрд грн – по налогу на прибыль; 2,84 млрд грн – по НДС; 3,1 млрд грн – доначисления, находящиеся на рассмотрении в судах; 3 млрд грн – задолженность структурных подразделений «Укрнафты». Также учитывается будущий долг «Укрнафты» в 6,2 млрд грн по НДС и налогу на прибыль в результате операций купли-продажи газа у «Нафтогаза».

КОММЕНТАРИЙ

Принятый закон должен не только отчистить «Укрнафту» от непосильного налогового долга, но и дать импульс к решению продолжающихся конфликтов между государственным акционером «Укрнафты» в лице НАК «Нафтогаз» и частными акционерами в лице группы «Приват». Глава «Нафтогаза» Андрей Коболев несколько раз высказывался за идею «расстаться» с миноритариями в «Укрнафте», что может быть реализовано, если стороны найдут понимание в том, как разделить активы предприятия.

На данный момент, несмотря на принятый закон, нет абсолютной уверенности в проведении задуманных взаимозачетов между сторонами. В тексте закона даже отдельно выделен пункт о том, что «Укрнафта» должна отказаться от претензий к налоговым органам по вопросам начисления пени и штрафов на просроченный налоговый долг. Далее приписывается, что «Нафтогаз» должен стать, по сути, гарантирующей стороной, чтоб государство и бюджет не получили негативных последствий от всей схемы взаимозачетов. Помимо решения вопроса налогового долга «Укрнафты», государство надеется улучшить свои судебные позиции в международном арбитраже касательно всё еще спорной цены на газ, добытый «Укрнафтой» в 2006-2012 году.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	43.8	65.0	48%	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	6.5	11.5	77%	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	25.0	27.0	8%	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	4.73	12.0	154%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	196	250	28%	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	160	270	69%	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	22.4	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	31.4	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	21.8	-	-	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	6.15	15.00	144%	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	0.33	-16%	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	1417	3.1%	-6.7%								
Руда												
Фергехро	FXPO	196	-0.9%	23.3%	1517	1691	24.0%	3.8	3.6	2.9	3.0	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	18.0	-5.3%	15.4%	73	46	5.0%	2.4	7.9	1.2	3.3	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.4	0.0%	-20.6%	125	122	3.8%	10.3	6.0	2.5	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	395	394	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	160	14.3%	10.7%	306	295	3.0%	neg	1.3	4.2	1.0	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.4	1.6%	2.3%	94	54	21.6%	9.4	11.8	2.5	2.9	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	31.4	-9.5%	32.3%	71	179	50.4%	3.2	23.6	4.2	6.4	2.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	6.15	8.8%	-33.6%	80	78	21.7%	neg	-18	neg	11.8	0.1
Донбассэнерго	DOEN	21.75	14.5%	-14.0%	18	17	14.2%	neg	7.6	2.2	1.8	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.50	8.3%	-28.6%	687	1843	34.1%	3.2	-4.6	4.9	4.5	0.9
Кернел	KER	43.80	6.8%	-8.8%	926	1906	61.8%	7.8	6.8	4.3	3.8	0.4
Астарта	AST	25.00	2.9%	56.3%	166	341	37.0%	88.4	20.1	3.9	3.1	0.6
Авангард	AVGR	0.05	0%	-75.0%	3	335	22.5%	1.6	1.1	20	18	2.8
Агротон	AGT	4.73	15.9%	27.8%	27	15	25.0%	5.2	6.8	6.9	1.4	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.395	3.9%	28.4%	858		1.8%	4.6	5.5	1.6	1.8	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	1875	350	70	290	26.4%	6.4%	15.5%	237	-158	232	17.8%	-14.4%	12.4%
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			11.0%	10.4%	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%	11.2%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	11.5%	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