

Краткий обзор

Биржевой рынок акций в Украине продолжил показывать признаки оживления. Локальные трейдеры на прошлой неделе повышали котировки по основным бумагам, входящим в расчет индекса UX. В итоге индикатор рынка поднялся на 3,6% до 1468 пунктов. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» был достаточно неожиданный подъём на 3,8% до 41 копейки. Рост котировок «Аваля» выглядит противоречивым, так как сам банк сейчас на своём рынке занимает пассивную позицию, что приводит к снижению показателей по прибыльности. С другой стороны, возможно определенную поддержку акциям банка оказали сообщения профильных бизнес СМИ от том, что «Райффайзен Банк Аваль» продолжает возглавлять рейтинг самых надежных финансовых учреждений страны.

По акциям «Укрнафты» котировки остаются на отметке 160 грн так как пока нет никакой информации, когда будет проведена одобренная Верховной Радой транзакция по закрытию налогового долга компании.

На первичном рынке ОВГЗ началось ожидаемое уже месяц повышение уровня доходности бумаг со стороны Министерства финансов. На аукционе 24 ноября по годичным бумагам была установлена доходность в 10,75%, что на 25 базисных пунктов выше, чем неделей ранее. Более существенно увеличились ставки по краткосрочным ОВГЗ, в частности по полугодовым бумагам была установлена доходность в 10,25% что на 125 базисных пункта выше, чем предыдущая установленная доходность по таким долговым бумагам. При этом, есть основания полагать, что основной спрос на краткосрочные ОВГЗ был обеспечен теми средствами, которые Минфин выплатил в качестве погашения прошлых выпусков ОВГЗ. На вторичном рынке котировки доходности на покупку выросли на 50 базисных пунктов до 11,5%, а котировки на продажу подтянулись вверх лишь на 10 базисных пунктов до 10,5%.

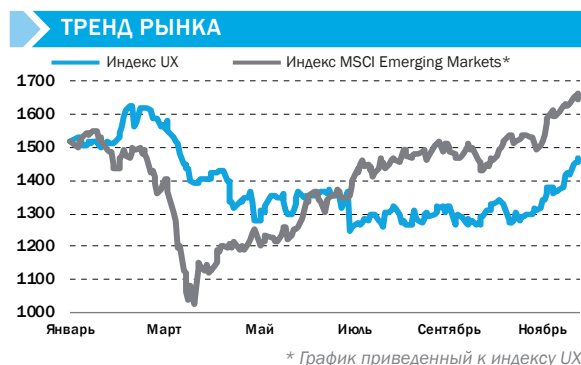
Курс доллара на межбанке вырос на 0,8% до 28,54 грн/долл. Игроки рынка сообщают, что повышение спроса на валюту было со стороны нерезидентов, которые через Ситибанк поднимали котировки на покупку.

Компас глобальных настроений сместился от защитных активов, к которым относятся драгоценные металлы, к активам с повышенным риском. Цены на золото снижаются третью неделю подряд, уйдя в пятницу ниже уровня в 1800 долл за унцию. Еще в августе цены на золото достигали отметки 2050 долл за унцию.

Основные события

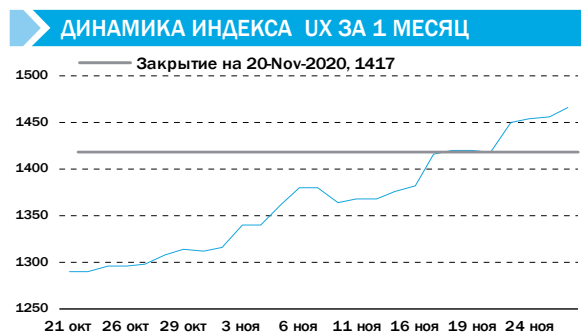
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Добыча «Укрнафты» в октябре составила 125 тыс. тонн нефти и конденсата



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1468	3.6%	-3.3%
RTS	1302	1.8%	-15.9%
WIG20	1852	0.5%	-13.8%
MSCI EM	1229	1.7%	10.3%
S&P 500	3638	2.3%	12.6%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.5%/10.5%	+0.3 p.p.	+0.9 p.p.
Еврооблигации-2025	5.4%	-0.5 p.p.	-1.2 p.p.
Еврооблигации-2028	6.8%	-0.3 p.p.	-0.2 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.54	0.8%	20.5%
EUR	34.08	1.4%	29.0%

Добыча «Укрнафты» в октябре составила 125 тыс. тонн нефти и конденсата

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 160 грн Капитализация: \$304 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

По оперативным данным, в октябре 2020 года «Укрнафта» добыла 125 тыс. тонн нефти и конденсата и 91,5 млн куб. м. газа, что, соответственно, на 3,4% и 7% меньше по сравнению с аналогичным периодом 2019 года. Среднесуточные показатели добычи углеводородов в октябре составили 4,03 тыс. тонн нефти и конденсата и 2,95 млн куб. м. газа, снизившись по сравнению с показателями прошлого года на 3,4% и 7,2% соответственно. Снижение добычи связано в первую очередь с высокой степенью истощенности основных месторождений компании и ограниченной инвестиционной программой. Кроме того, в 2020 году негативное влияние оказала пандемия COVID-19 и падение цен на углеводороды, которое повлияло на инвестиционные планы всех компаний без исключения.

Основное внимание уделяется операционной эффективности при работе на имеющемся фонде скважин: переходу на новые продуктивные горизонты, оптимизации капитальных и текущих ремонтов перспективных скважин, замене критически изношенного оборудования. В октябре «Укрнафта» завершила капитальный ремонт на 13 скважинах, провела 1 операцию по интенсификации добычи и вывела из бездействия 3 скважины.

КОММЕНТАРИЙ

Производственные результаты «Укрнафты» за октябрь не впечатляют, но являются в рамках ожиданий, так как низкие цены на углеводороды в этом году не дают компании достаточного маневра для инвестиций в добычу. При этом, компания сообщает, что значительно улучшила свою фискальную дисциплину. За октябрь 2020 года «Укрнафта» уплатила в бюджеты всех уровней налогов на сумму 870 млн грн. В эту сумму вошли рентная плата за пользование недрами, НДС, налог на прибыль, акцизный сбор и другие налоги. Сумма уплаченных налогов за 10 месяцев 2020 года достигла 10,35 млрд грн.

На данный момент, не появилась информация о том, в какие сроки будет реализована сделка между «Укрнафтой» и «Нафтогазом» по расчетам за природный газ и выплате налогового долга «Укрнафты».

Котировки акций «Укрнафты» на «Украинской бирже» на покупку находятся на отметке 155 грн, а на продажу на уровне 164 грн. Последняя сделка по акциям UNAF зафиксирована по цене 160 грн. С начала года рост котировок по ценным бумагам «Укрнафты» был на 11%. Мы сохраняем рекомендацию покупать акции данного эмитента с целевой ценой 270 грн, что предполагает потенциал роста почти на 70%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	50.5	65.0	29%	Покупать	За период июль-сентябрь 2020 года Кернел отчитался о получении чистой прибыли в 204 млн долл, что в пересчете на одну акцию в золотых составляет примерно 9,1 золотых. Несмотря на то, что компания врядли сможет показывать столь впечатляющую чистую прибыль каждый квартал, мы прогнозируем, что прибыль Кернел вырастет в три раза в годовом сравнении до 350 млн долл.
МХП	MHPC	6.2	11.5	85%	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	24.7	27.0	9%	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	5.04	12.0	138%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Феггехро	FXPO	208	250	20%	Покупать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Феггехро 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	22.0	--	--	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	32.5	--	--	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	20.0	--	--	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	6.25	15.00	140%	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	0.410	0.33	-20%	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	1468	3.6%	-3.3%								
Руда												
Фергехро	FXPO	208	6.0%	30.7%	1627	1801	24.0%	4.0	3.9	3.1	3.2	1.3
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	18.0	0.0%	15.4%	72	46	5.0%	2.4	7.9	1.2	3.2	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.7	3.2%	-18.1%	128	125	3.8%	10.5	6.1	2.5	2.3	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	392	391	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	160	0.0%	10.7%	304	292	3.0%	neg	1.3	4.2	1.0	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.0	-1.6%	0.7%	94	54	21.6%	9.4	11.7	2.4	2.8	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	32.5	3.7%	37.1%	74	183	50.4%	3.3	24.7	4.3	6.5	2.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	6.25	1.6%	-32.5%	81	79	21.7%	neg	-18	neg	11.9	0.1
Донбассэнерго	DOEN	20.00	-8.0%	-20.9%	17	15	14.2%	neg	6.9	2.0	1.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.20	-4.6%	-31.9%	655	1811	34.1%	3.0	-4.4	4.8	4.4	0.9
Кернел	KER	50.50	15.3%	5.2%	1,073	2090	61.8%	9.1	3.1	4.7	3.4	0.5
Астарта	AST	24.70	-1.2%	54.4%	165	339	37.0%	87.8	19.9	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	5.04	6.6%	36.2%	29	17	25.0%	5.6	7.3	7.7	1.6	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.410	3.8%	33.2%	883		1.8%	4.8	5.7	1.6	1.8	0.26

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	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	350	4.8%	2.9%	7.7%
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%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			11.7%	10.7%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.0%	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