

Краткий обзор

Среди основных акций индексной корзины «Украинской биржи» наблюдался уверенный рост котировок. По ценным бумагам «Центрэнерго» подъём был на 3,7% до уровня 7,00 грн. Новости о том, что компания имела технологические проблемы на Змиевской ТЭС, что привело к пожару, не повлияли на котировки акций. «Центрэнерго» официально сообщило, что ситуация на Змиевской ТЭС была полностью решена. По акциям «Укрнафты» подорожание было на 4,8% до 175 грн после информации о том, что 14 декабря компания получила первый транш в размере 5,3 млрд грн в рамках реализации плана погашения налоговых долгов. Хуже рынка смотрелись бумаги «Райффайзен Банка Аваль», которые просели на 2,4% до 40 копеек. Индекс UX за неделю вырос на 1,1% до 1527 пунктов.

Среди положительных новостей для экономики выделим сообщение от МВФ о начале подготовительного этапа для выделения Украине второго транша в рамках программы сотрудничества на 5 млрд долл.

Министерство финансов 15 декабря привлекло в бюджет рекордную сумму в 51 млрд грн от размещения ОВГЗ. При этом, предложенные ставки доходности по госбумагам были увеличены. В частности, для ОВГЗ с погашением примерно через год ставка выросла на 34 базисных пункта до 11,56%. Для ОВГЗ сроком обращения семь месяцев, которых было продано на сумму 11,4 млрд грн, ставка доходности была установлена 10,75%. На вторичном рынке ОВГЗ участники рынка подняли ставки доходности на покупку с 11,7% до 12,0% для годовых бумаг. При этом ставка доходности на продажу годовых бумаг осталась неизменной на уровне 10,5%.

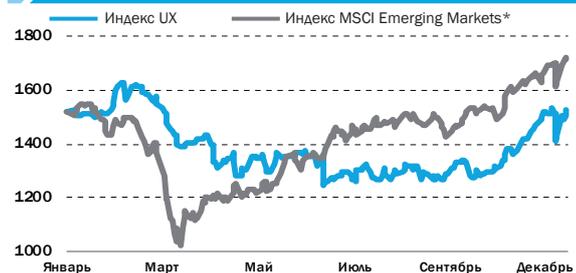
Межбанковский валютный рынок был достаточно волатилен, что вынудило Нацбанк выйти с интервенциями на покупку валюты на 300 млн долл для сглаживания ситуативного укрепления гривны. Тем не менее, в конце недели гривна вновь «почувствовала слабость» и в итоге закрылась на уровне 28,00 грн/долл, утратив за неделю 0,2%.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Номинальный дефицит госбюджета на 2021 год составляет эквивалент в 8,5 млрд долл (5,5% от ВВП)

ТРЕНД РЫНКА

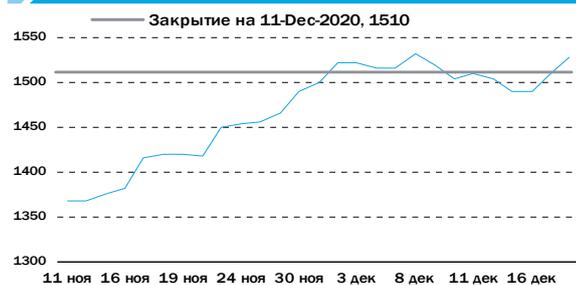


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1527	1.1%	0.5%
RTS	1402	-1.8%	-9.5%
WIG20	1952	0.5%	-9.1%
MSCI EM	1268	0.9%	13.8%
S&P 500	3708	1.2%	14.8%

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	12.0%/10.5%	+0.1 p.p.	+1.1 p.p.
Еврооблигации-2025	4.7%	-0.1 p.p.	-1.9 p.p.
Еврооблигации-2028	6.1%	-0.2 p.p.	-0.9 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.00	0.2%	18.2%
EUR	34.26	1.1%	29.7%

Номинальный дефицит госбюджета на 2021 год составляет эквивалент в 8,5 млрд долл (5,5% от ВВП)

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

15 декабря, Верховная Рада приняла во втором чтении и в целом законопроект «О государственном бюджете Украины на 2021 год». За госбюджет проголосовали 289 народных депутатов.

Доходы проекта бюджета предусмотрены в размере 1,09 трлн грн (+21 млрд грн ко второму чтению), расходы – 1,35 трлн грн (+13,5 млрд грн). Среднегодовой курс доллара, по которому рассчитывается госбюджет-2021, составляет 29,1 грн.

Дефицит госбюджета по отношению к ВВП составляет 5,5% или 246,6 млрд грн (8,5 млрд долл).

В госбюджет заложен рост ВВП на 4,6% и инфляция на уровне 7,3%.

Расходы на безопасность и оборону составят 5,9% от ВВП Украины. На здравоохранение госбюджетом предусмотрено 4,3% от ВВП.

Номинальный ВВП закладывается на уровне 4,5 трлн грн (154 млрд долл).

КОММЕНТАРИЙ

Существенный дефицит бюджета на следующий год был согласован с западными партнерами страны (МВФ и ЕС), которые скорее всего дадут финансовые ресурсы для частичного покрытия данного дефицита. В последующие годы предусматривается, что дефицит госбюджета снизится до 4,5% от ВВП для 2022 года и до 3,5% для 2023 года.

Отдельно стоит обратить внимание на график погашения и обслуживания госдолга Украины в 2021 году. Общая сумма по выплате и обслуживанию внешнего долга страны в следующем году составляет примерно 5,2 млрд долл. По внутренним долгам будет необходимо заплатить примерно 315 млрд грн (эквивалент в 11 млрд долл). С учетом того, что наибольшим держателем внутреннего долга является НБУ и госбанки, есть предположение, что внутренний долг будет рефинансирован. Касательно внешнего долга, многое будет зависеть от способности властей оставаться в программе сотрудничества с МВФ и ситуации на международных кредитных рынках. Ожидается, что Минфин проведет несколько выпусков еврооблигаций в 2021 году, первый из которых может состояться в феврале.

Всегда противоречивый пункт доходной части госбюджета это поступления от приватизации. На следующий год такие поступления заложены в сумме 12 млрд грн (410 млн долл). Хотя данная цифра не выглядит особо существенно в масштабах страны, добиться нормальной продажи госимущества на такую сумму на открытых конкурсах пока представляется маловероятным. Уже давно задекларированная приватизация 78% акций «Центрэнерго» вновь перенесена в лучшем случае на конец 2021 года. Исторически, план по поступлениям от приватизации в Украине выполнялся, наверное, лишь дважды – первый раз при продаже «Криворожстали» и второй раз при приватизации «Укртелекома» за 10,6 млрд грн в 2011 году.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ						
Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	46.9	65.0	39%	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	86%	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 продаж 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	25.4	27.0	6%	Держать	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	4.18	12.0	187%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	282	250	-11%	Держать	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	175	270	54%	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	22.2	--	--	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	30.0	--	--	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	7.00	15.00	114%	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	0.400	0.33	-18%	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												
Индекс UX	UX	1527	1.1%	0.5%								
Руда												
Фергехро	FXPO	282	3.3%	77.4%	2239	2413	24.0%	5.6	5.3	4.1	4.2	1.7
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	18.0	0.0%	15.4%	74	47	5.0%	2.4	8.0	1.2	3.3	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.2	0.0%	-22.5%	124	121	3.8%	10.1	5.9	2.4	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	400	398	24.0%	neg	13	21	4.0	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	175	4.8%	21.0%	339	327	3.0%	neg	1.5	4.7	1.1	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.2	-12.9%	1.6%	96	56	21.6%	9.6	12.0	2.5	2.9	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	30.0	-7.0%	26.6%	69	178	50.4%	3.1	23.2	4.2	6.4	2.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	7.00	3.7%	-24.4%	92	90	21.7%	neg	-21	neg	13.6	0.1
Донбассэнерго	DOEN	20.00	0.0%	-20.9%	17	16	14.2%	neg	7.0	2.0	1.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.18	7.3%	-32.1%	653	1809	34.1%	3.0	-4.4	4.8	4.4	0.9
Кернел	KER	46.85	3.4%	-2.4%	1,023	2040	61.8%	8.7	2.9	4.6	3.3	0.5
Астарта	AST	25.40	5.4%	58.8%	174	349	37.0%	92.7	21.1	4.0	3.2	0.6
Авангард	AVGR	0.01	-80%	-95.0%	1	332	22.5%	0.3	0.2	20	17	2.8
Агротон	AGT	4.18	-5.0%	13.0%	25	13	25.0%	4.8	6.2	5.8	1.2	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.400	-2.4%	30.0%	879		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			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000204556			12.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			12.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.2%	10.7%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.5%	10.7%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	11.2%	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