

Краткий обзор

Первая торговая неделя на «Украинской бирже» в 2021 году завершилась снижением индекса UX на 2,5% до 1576 пунктов. Давление на индикатор рынка оказало сообщение от Национального банка о том, что деловые ожидания бизнеса остаются пессимистичными. Индекс деловой активности, который НБУ рассчитывает на ежемесячной основе, составил 45,5 пунктов за декабрь (значение ниже 50 пунктов сигнализирует о слабых бизнес ожиданиях).

Из акций индексной корзины коррекция котировок была по бумагам «Укрнафты» на 1,6% до 187 грн на фоне неопределенности касательно возможного разделения компании между основными акционерами в лице государства и группы Приват. По последней информации, и.о. министра энергетики Юрий Витренко предлагает передать государственный пакет акций компании «Укрнафта» от НАК «Нафтогаз» в Минэнерго.

По акциям «Центрэнерго» котировки находятся на уровне 7,5 грн. Замминистра энергетики Максим Немчинов на прошлой неделе высказал мнение, что акционерное общество с участием «Центрэнерго» и государственных шахт может быть создано уже в первой половине текущего года. «Добропольеуголь» рассматривается в первую очередь как кандидат для интеграции с «Центрэнерго».

Первичный аукцион по ОВГЗ, прошедший 5 января, принес правительству 8,7 млрд грн. Размещение годовых долговых бумаг на сумму 700 млн грн было с доходностью 11,67% (+5 базисных пунктов по сравнению с предыдущим аукционом). Для ОВГЗ с погашением в 2024 году ставка доходности была установлена на отметке 12,15%. На вторичном рынке ставки доходности для годовых ОВГЗ на покупку остались на отметке 12,0%. Ставки доходности на продажу выросли на 100 базисных пунктов до 11,5%.

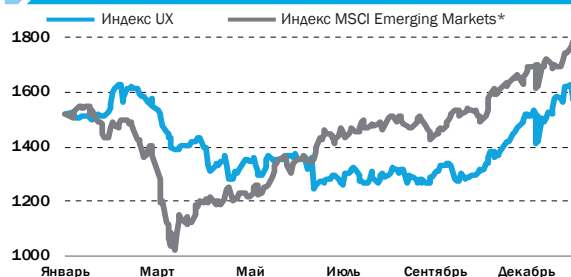
Межбанковский валютный рынок в праздничный период пребывал в спокойном состоянии, оставив курс доллара практически неизменным на отметке 28,26 грн/долл. Данные НБУ о росте золотовалютных резервов в декабре на 3 млрд долл до 29,1 млрд долл оказывают определенную поддержку национальной валюте.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Впервые с сентября 2012 года международные резервы Украины достигли 29,1 млрд долл

ТРЕНД РЫНКА

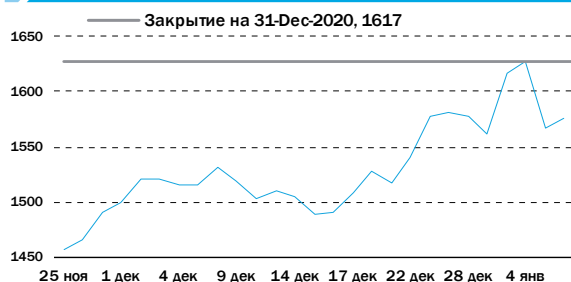


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года, %
UX	1576	-2.5%	-2.5%
RTS	1466	5.7%	5.7%
WIG20	2072	3.9%	3.9%
MSCI EM	1353	4.8%	4.8%
S&P 500	3824	1.8%	1.8%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
ОВГЗ 1 год	12.0%/11.5%	+0.5 р.р.	+0.5 р.р.
Еврооблигации-2025	4.9%	0.2 р.р.	-1.7 р.р.
Еврооблигации-2028	6.3%	0.2 р.р.	-0.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года, %
USD	28.26	0.0%	0.0%
EUR	34.80	0.2%	0.2%

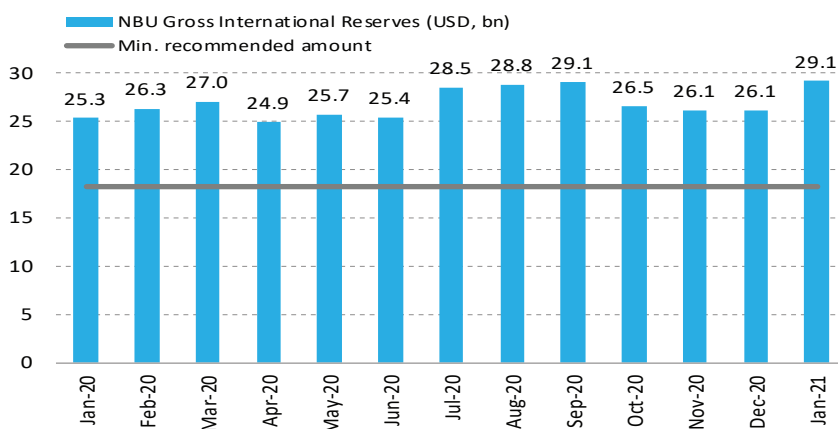
**Впервые с сентября 2012 года
международные резервы Украины
достигли 29,1 млрд долл**

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Впервые с сентября 2012 года международные резервы Украины достигли 29,1 млрд долл. В частности, в декабре 2020 года резервы выросли почти на 3 млрд долл. В целом за 2020 год резервы увеличились на 3,8 млрд долл (+15%). Текущий объем международных резервов покрывает 4,8 месяцев будущего прогнозируемого импорта.

В структуре золотовалютных резервов Украины преобладают ценные бумаги с кредитным рейтингом от AAA до A на сумму 23,7 млрд долл. Депозиты и текущие счета в иностранной валюте составляют 3,8 млрд долл. Монетарное золото составляет 1,6 млрд долл. В разбивке валют, инструменты в долларах США занимают 77% в структуре резервов.

UKRAINE'S FX RESERVES, USD bn

Source: National Bank of Ukraine

КОММЕНТАРИЙ

НБУ нарастил золотовалютные резервы в 2020 году несмотря на то, что гривна девальвировала за прошлый год на 16%. Курс национальной валюты снижался в основном по причине повышенных выплат государства и бизнеса по внешним обязательствам. При этом, по текущему счету платежного баланса за период январь-ноябрь наблюдался профицит на сумму 6,8 млрд долл, по сравнению с отрицательным сальдо текущего счета на 6,2 млрд долл за аналогичный период 2019 года. В целом, платежный баланс Украины за январь-ноябрь был отрицательным на 848 млн долл, по сравнению с положительным сальдо на 2,7 млрд долл в январе-ноябре 2019 года, тот период когда гривна демонстрировала существенное укрепление.

Прогнозные платежи по внешнему долгу правительства в 2021 году составляют примерно 5,9 млрд долл. Текущий уровень золотовалютных резервов позволяет предположить, что даже в случае сложностей по рефинансированию части внешних платежей, у государства достаточно ресурсов для расчетов с кредиторами в иностранной валюте. С другой стороны, существенным риском для курса гривны на этот год является необходимость правительства покрыть ожидаемый дефицит бюджета в 5,5% от ВВП. Так как данный дефицит в основном будет финансироваться за счет ОВГЗ, то это может привести к эффекту переизбытка гривны в финансовой системе и соответственно её девальвации.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агротектор						
Кернел	KER	49.2	65.0	32%	Покупать	За период июль-сентябрь 2020 года Кернел отчитался о получении чистой прибыли в 204 млн долл, что в пересчете на одну акцию в злотых составляет примерно 9,1 злотых. 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	6.3	11.5	83%	Покупать	Компания МХП за 9 мес. 2020 получила EBITDA в размере 332 млн долл, при этом чистый убыток компании был 109 млн долл по причине переоценки валютных обязательств на фоне девальвации гривны. Чистая прибыль МХП до курсовой разницы за 9 мес. 2020 составила 81 млн долл. Общий долг МХП на 30.09.2020 составлял 1,47 млрд долл. Показатель чистого долга к EBITDA был 3,3х. МХП продолжает следовать стратегии как географической диверсификации, так и оптимизации продуктового микса, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины за 9 мес. 2020 составил около 53% от общего объема продаж курятины.
Астарта	AST	29.7	27.0	-9%	Держать	Котировки акций компании Астарта взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к EBITDA. Данный показатель снизился до 1,6х по сравнению с уровнем в 5,6х в 2019 году. В абсолютном выражении чистый долг Астарта уменьшился до 175 млн евро по сравнению с уровнем в 300 млн евро в 2019 году. За 9 мес. 2020 компания заработала EBITDA 82 млн евро, что было в 1,5 раза больше, чем годом ранее.
Агротон	AGT	4.70	12.0	155%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	350	280	-20%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo. Компания опубликует отчет о прибыли за 2020 год 17 марта.
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	187	270	44%	Покупать	Акции «Укрнафты» подорожали до 190 грн после того как компания официально сообщила о погашении накопленного налогового долга на 28,9 млрд грн. Источником погашения долга стали средства от «Нафтогаза», которые были перечислены в качестве аванса за будущие поставки природного газа, а также оплата за ранее отобранный газ в объеме примерно 2 млрд куб.м.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	27.0	—	—	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	32.7	—	—	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	23.0	—	—	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	7.50	15.00	100%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в 2020 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
			Неделя	с 1 янв.				2020E	2021E	2020E	2021E	2021E
Индекс UX												
UX	UX	1576	-2.5%	-2.5%								
Руда												
Феррехро	FXPO	350	17.8%	17.8%	2781	2955	24.0%	6.6	5.5	5.2	4.3	1.7
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	18.0	0.0%	0.0%	73	46	5.0%	8.5	13.9	3.5	4.7	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.3	0.0%	0.0%	123	120	3.8%	6.3	8.6	2.3	2.9	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	394	392	24.0%	12.5	16.9	3.8	4.4	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	187	-1.6%	-1.6%	357	345	3.0%	neg	15.8	1.2	5.7	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	27.0	27.4%	27.4%	117	63	21.6%	39.0	13.0	2.4	2.1	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	32.7	9.0%	9.0%	76	184	50.4%	18.9	10.8	6.6	5.4	2.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	7.50	4.2%	4.2%	98	96	21.7%	neg	56	14.3	6.5	0.1
Донбассэнерго	DOEN	23.00	15.0%	15.0%	19	18	14.2%	8.6	6.9	2.1	2.2	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.28	5.7%	4.3%	664	1820	34.1%	neg	5.5	4.4	4.0	0.9
Кернел	KER	49.20	1.7%	-0.2%	1,060	2077	61.8%	9.0	3.0	4.7	3.3	0.5
Астарта	AST	29.70	16.9%	13.4%	201	375	37.0%	24.3	19.1	3.1	2.8	0.7
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	4.70	10.8%	7.3%	28	17	25.0%	13.8	11.0	1.6	1.9	0.5
Банки												
										Price/Book		Price/Assets
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.410	0.0%	0.0%	888		1.8%	5.7	7.0	1.8	1.8	0.23

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			EBITDA			EBITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
Руда																
Ferrexpo	FXPO	1507	1430	1788	586	570	684	38.9%	39.9%	38.3%	403	420	510	26.7%	29.4%	28.5%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	110	105	94	49	52	41	45.0%	49.1%	44.1%	12	19	14	11.1%	18.4%	15.2%
Мотор Сич	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1892	941	-115	293	61	-10.5%	15.5%	6.5%	-158	234	23	-14.4%	12.4%	2.4%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	50	55	62	22	26	30	44.0%	47.3%	48.4%	10	3	9	20.0%	5.5%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	102	73	85	42	28	34	41.6%	38.4%	40.0%	22	4	7	21.8%	5.5%	8.2%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	589	698	686	-69	7	15	-11.7%	1.0%	2.1%	-77	-4	2	-13.1%	-0.6%	0.3%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	2	3	-1.1%	0.9%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	2056	1950	2087	376	414	455	18.3%	21.2%	21.8%	215	-150	120	10.5%	-7.7%	5.8%
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%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Авангард	AVGR	135	120	110	17	19	17	12.6%	15.8%	15.5%	2	3	-10	1.5%	2.5%	-9.1%
Агротон	AGT	54	30	33	2	11	9	4.1%	36.7%	27.9%	5	2	3	9.5%	6.7%	7.6%
Банки		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3891	3925	550	491	497	280	271	249	185	156	126	33.6%	31.7%	25.4%

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%	н/а	н/а	2 раза в год	11.08.2021	н/а
UA4000204556			12.0%	11.5%	н/а	н/а	2 раза в год	17.11.2021	н/а
UA4000203236			12.2%	11.5%	н/а	н/а	2 раза в год	05.01.2022	н/а
UA4000204002			12.5%	11.7%	н/а	н/а	2 раза в год	11.05.2022	н/а
UA4000201255			12.5%	11.7%	н/а	н/а	2 раза в год	24.05.2023	н/а
UA4000204150			13.0%	12.0%	н/а	н/а	2 раза в год	26.02.2025	н/а
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			4.0%	3.0%	н/а	н/а	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 © 2021 Eavex Capital