

Краткий обзор

Котировки акций украинских эмитентов продолжили двигаться по восходящей траектории на прошлой неделе. Индекс UX вырос на 2,7% закрывшись в пятницу на отметке 1681 пункт. Вновь акции «Центрэнерго» оказали наибольшее влияние на динамику индикатора рынка. По котировкам «Центрэнерго» наблюдался подъём на 3,8% до 8,30 грн при том, что компания заявила о проблемах с поставками угля от ДТЭК и повышении цены на уголь по контракту с 1650 грн до 2100 грн за тонну. Возможно, поддержку акциям «Центрэнерго» оказали данные о том, что в течение ноября и декабря теплостанции компании работали с максимальной нагрузкой, пока значительная часть других тепловых, а также атомных энергоблоков оставались в простое из-за ремонтных работ. Таким образом, увеличение выработки электроэнергии в конце прошлого года должно положительно отразиться на финансовых показателях «Центрэнерго».

Ценные бумаги «Райффайзен Банка Аваль» подорожали на 7,0% до 46 копеек за акцию в ожиданиях того, что из прибыли за прошлый год дивиденды могут составить 6,15 копеек на акцию. Котировки «Укрнафты» остались без изменения в диапазоне 185грн/198 грн (покупка/продажа).

Министерство финансов продолжает привлекать значительные средства от размещения ОВГЗ. На аукционе 19 января было продано ОВГЗ на сумму 12,3 млрд грн. Знаковым был такой момент, что Минфин предложил рынку долгосрочные долговые бумаги с погашением в 2027 году и выручил за них 1,1 млрд грн, акцептировав 19 из 20 заявок и в итоге установив доходность 12,5%. На вторичном рынке ОВГЗ ставки доходности для бумаг с погашением через год продолжают находиться на уровнях 12,0%/11,5% (покупка/продажа).

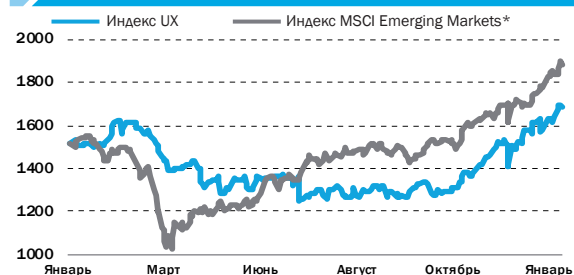
Курс гривны по отношению к доллару США был на уровне 28,16 грн/долл. Решение НБУ о сохранении учетной ставки на отметке 6,0% не влияло на валютный рынок. Регулятор в своих комментариях дал понять, что видит увеличение учетной ставки до 7,5% в течение этого года на фоне ускорения инфляции.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Промышленное производство сократилось на 5,2% в 2020

ТРЕНД РЫНКА

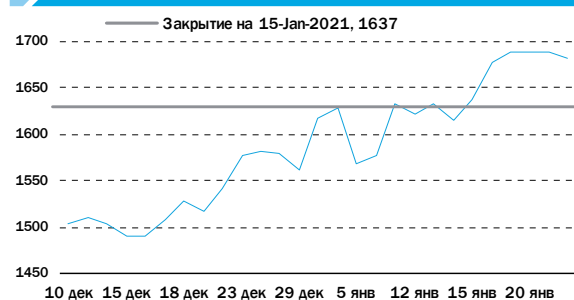


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1681	2.7%	4.0%
RTS	1418	-3.8%	2.2%
WIG20	1952	-1.7%	-2.1%
MSCI EM	1392	2.5%	7.8%
S&P 500	3840	1.9%	2.2%

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%	0.0 р.р.	+0.5 р.р.
Еврооблигации-2025	4.7%	-0.2 р.р.	-0.2 р.р.
Еврооблигации-2028	6.3%	0.0 р.р.	0.0 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

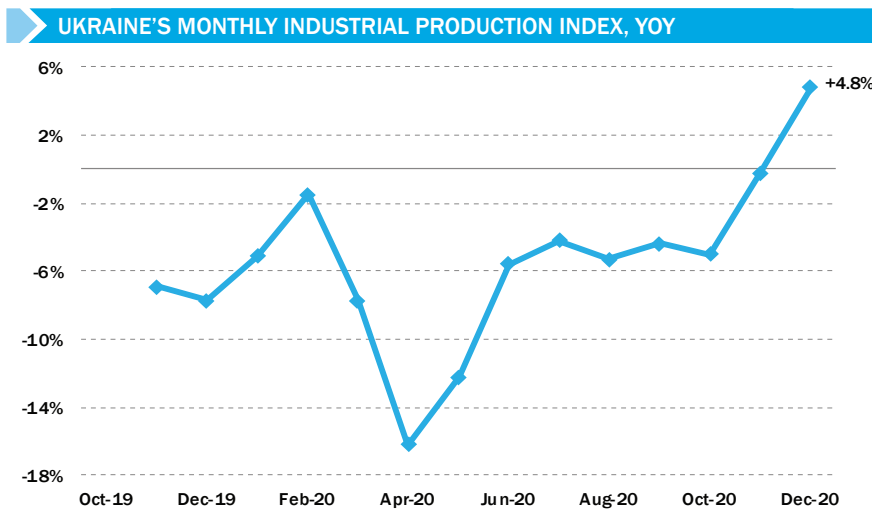
	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.16	0.0%	-0.4%
EUR	34.27	0.7%	-1.4%

**Промышленное производство
сократилось на 5,2% в 2020**

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Промышленное производство по итогам 2020 года сократилось на 5,2% по сравнению с 2019 годом. В добывающей промышленности падение производства составило 3,1%, в перерабатывающей 6,9%, в сфере поставок электроэнергии и газа 1,3%. Как сообщалось ранее, сокращение промпроизводства за 2019 год было на 1,8% а в 2018 году наблюдался рост на 1,1%.



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Отметим, что фактический показатель уменьшения объёма промышленного производства за прошлый год был ниже, чем ожидалось. Итоговая цифра по году улучшилась за счет данных за ноябрь и декабрь, когда появились устойчивые признаки восстановления во многих отраслях. Непосредственно за декабрь, индекс промпроизводства вырос на 4,8% в годовом сравнении. Среди отдельных секторов выделим подъём на 33% г/г в декабре объёмов выпуска электрооборудования, а также рост на 20% г/г в добыче железной руды. В металлургии в декабре был зафиксирован рост на 4,3% в годовом выражении, что даёт основания предполагать дальнейшее улучшения ситуации в сталелитейном секторе. Наш базовый прогноз на 2021 год предполагает увеличение промпроизводства в стране на 2,7%.

Среди другой макростатистики: розничный товарооборот в Украине за 2020 год увеличился на 8,4% после роста на 10,5% в 2019 году. Общий объём произведенной агро продукции в прошлом году снизился на 11,5% после роста на 1,1% за 2019 год. Урожай зерновых в Украине в 2020 году составил 65,4 млн тонн после рекордного показателя в 75 млн тонн по итогам 2019 года. На этот год прогнозируется увеличение урожая зерновых на 8% до уровня в 70 млн тонн. Благодаря текущей хорошей мировой конъюнктуре для аграриев, весенняя посевная компания должна быть профинансирована в полном объёме, что даст возможность рассчитывать на рост сбора зерновых.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агротектор						
Кернел	KER	54.6	65.0	19%	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	84%	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	35.0	27.0	-23%	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 Астарты 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	7.20	12.0	67%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferghexro	FXPO	312	280	-10%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferghexro. 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	192	270	41%	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	22.4	--	--	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	29.5	--	--	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	8.30	15.00	81%	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	0.460	0.33	-28%	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 2021E
			Неделя	с 1 янв.				2020E	2021E	2020E	2021E	
Индекс UX	UX	1681	2.7%	4.0%								
Руда												
Фергехро	FXPO	312	-5.5%	5.1%	2498	2494	24.0%	5.9	4.9	4.4	3.6	1.4
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	19.0	5.6%	5.6%	77	51	5.0%	9.1	14.8	3.9	5.1	0.3
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.5	3.4%	3.0%	128	124	3.8%	6.6	8.9	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	398	396	24.0%	12.6	17.0	3.9	4.4	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	192	0.0%	1.1%	370	358	3.0%	neg	16.3	1.2	5.9	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.4	-12.2%	5.7%	98	43	21.6%	32.6	10.9	1.7	1.4	0.7
JKX Oil&Gas	JKX	29.5	-20.8%	-1.7%	69	177	50.4%	17.2	9.8	6.3	5.2	2.1
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	8.30	3.8%	15.3%	109	107	21.7%	neg	62	16.0	7.3	0.2
Донбассэнерго	DOEN	23.00	0.0%	15.0%	19	18	14.2%	8.7	6.9	2.1	2.3	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.26	2.6%	4.0%	661	1817	32.5%	neg	5.5	4.4	4.0	0.9
Кернел	KER	54.60	3.4%	10.8%	1,157	2174	61.8%	9.8	3.3	4.9	3.5	0.5
Астарта	AST	35.00	1.4%	33.6%	233	408	37.0%	28.2	22.2	3.4	3.0	0.8
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.20	35.8%	64.4%	41	31	25.0%	20.7	16.6	2.9	3.4	1.0
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.460	7.0%	12.2%	1,005		1.8%	6.4	8.0	2.0	2.0	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		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
Руда																
Фергехро	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%
Астарт	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%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000204556			12.0%	11.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			12.2%	11.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.5%	11.7%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.5%	11.7%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	12.0%	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 © 2021 Eavex Capital