

Краткий обзор

Котировки акций с листингом на «Украинской бирже» завершили неделю разнонаправленным движением. Заявление премьер министра Дениса Шмыгаля о планах запустить второй уровень пенсионной реформы уже в этом году было воспринято фондовым рынком нейтрально. Озвученная концепция, что 2% от уплаченных гражданином налогов пойдет на его персональный счет и еще 2% от начисленного работодателем ЕСВ пока выглядит не убедительно.

Индекс UX за неделю потерял 3,4% закрывшись на отметке 1834 пункта. Хуже остальных выглядели бумаги «Укрнафты», которые скорректировались в цене на 6,8% до 259 грн. Компания до сих пор так и не опубликовала свои финансовые результаты за 2020 год, которые должны были значительно улучшиться после закрытия сделки по продаже газа в декабре НАК «Нафтогазу». Отдельной интригой касательно «Укрнафты» сейчас есть еще такой момент, что «Укрнафта» как государственная компания может объявить дивиденды в 107 грн на одну акцию из прибыли за 2018 год. С другой стороны, «Укрнафта» исторически нарушала свои обязательства по выплате дивидендов, поэтому как выплата дивидендов из прибыли за 2018 год так и из прибыли за 2020 год остаётся под вопросом.

Лучше рынка была динамика в акциях «Донбассэнерго». Котировки акций DOEN на продажу подскочили до 30 грн после того, как компания объявила о намерении выплатить дополнительные дивиденды в размере 2,64 грн из прибыли за 2018 год. Собрание акционеров «Донбассэнерго» для рассмотрения вопросов по распределению дивидендов назначено на 26 апреля. Из прибыли за 2020 год дивиденды могут составить 62 копейки на акцию если на данные цели будет направлено 50% от прибыли за прошлый год.

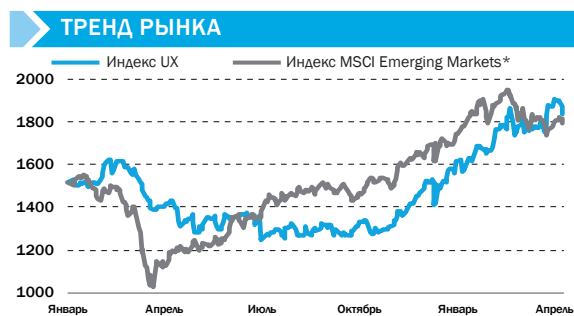
На рынке ОВГЗ ставки доходности для бумаг с погашением через год поднялись примерно на 20 базисных пункта до 11,9%/10,6% (покупка/продажа). На первичном рынке Минфин предложил неизменную ставку в 10,75% для годовых ОВГЗ и смог привлечь лишь 285 млн грн. Похоже, что участники рынка ждут предложения более высоких ставок на ближайших аукционах.

Курс гривны укрепился на 0,4% до 27,93 грн/долл. Нацбанк сообщил, что валютные резервы за прошлый месяц сократились на 5% до 27 млрд долл после того, как на выплату по валютным обязательствам было направлено примерно 1,8 млрд долл. Основную сумму составляли купонные платежи по еврооблигациям правительства.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

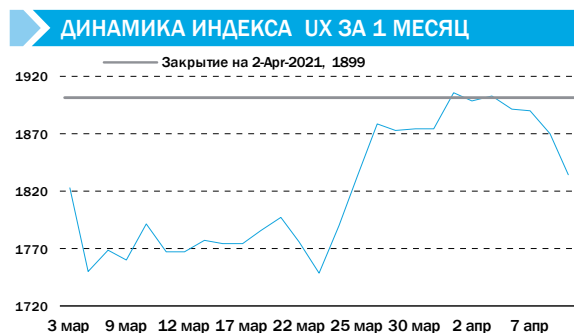
- Инфляция по итогам марта достигла 8,5%. Ожидается повышение учетной ставки с 6,5% до 7,0% на этой неделе.



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1834	-3.4%	13.4%
RTS	1417	-3.3%	2.2%
WIG20	1975	1.1%	-1.0%
MSCI EM	1330	-0.6%	3.0%
S&P 500	4128	2.7%	9.9%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.5%	0.0 p.p.	+0.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.9%/10.6%	+0.2 p.p.	+0.1 p.p.
Еврооблигации-2025	6.1%	0.5 p.p.	1.2 p.p.
Еврооблигации-2028	7.3%	0.0 p.p.	1.0 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.93	-0.4%	-1.2%
EUR	33.19	0.7%	-4.5%

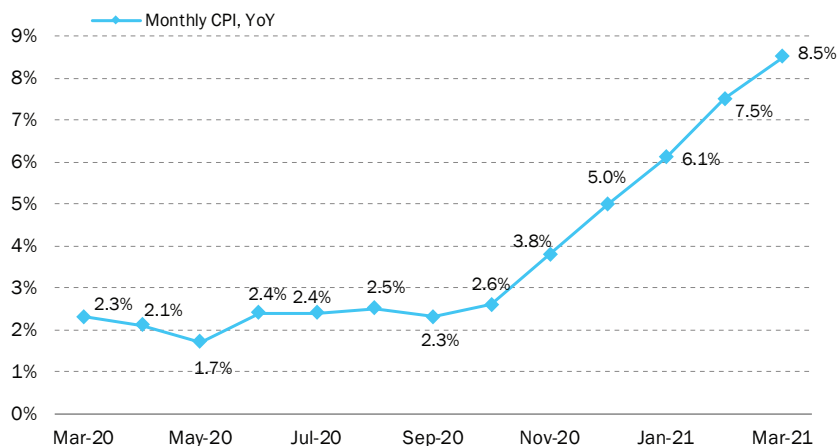
Инфляция по итогам марта достигла 8,5%. Ожидается повышение учетной ставки с 6,5% до 7,0% на этой неделе.

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Годовая инфляция по итогам марта достигла 8,5% после ускорения до 7,5% в феврале с уровня в 6,1% по итогам января. Непосредственно за март индекс инфляции в Украине вырос на 1,7% по сравнению с февралем.

UKRAINE'S ROLLING 12-MONTH CPI



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Фактический показатель инфляции за март превысил прогнозные ориентиры Нацбанка. Более того, в наиболее существенных категориях потребительской корзины цены росли с опережением к сводному индексу инфляции. В частности, цены на продукты питания поднялись на 10,4% в годовом сравнении, а цены на коммунальные услуги подскочили аж на 22%. Сдерживающей категорией для общего индекса инфляции выступили цены на одежду, которые за год просели на 5,0% согласно данным Государственной службы статистики.

Ускорение темпов инфляции по нашим ожиданиям приведет к решению Нацбанка повысить учетную ставку с текущего значения 6,5% до 7,0% уже на ближайшем заседании комитета по монетарной политике. Объявление решения по учетной ставке будет в этот четверг (15.04.2021) в 14-00.

Рынок ОВГЗ, который наиболее чувствителен к уровню учетной ставки, скорее всего, отреагирует дальнейшим увеличением котировок по доходности госбумаг. На вторичном рынке ОВГЗ уже наблюдалось повышение котировок доходности для бумаг с погашением через год до диапазона 11,9%/10,6% (покупка/продажа). Столь широкий спред между котировками является отражением опасений участников рынка, что нерезиденты могут начать распродавать ОВГЗ из своих портфелей на фоне ускорения инфляции в Украине и прогнозируемой девальвации гривны к уровню в 29,00 грн/долл во второй половине года. На счетах у нерезидентов находится ОВГЗ на сумму 100 млрд грн, что составляет примерно 10% от общего объема выпуска ОВГЗ. На счетах украинских банков находится ОВГЗ на общую сумму 531 млрд грн и НБУ держит примерно 322 млрд грн ОВГЗ. На первичном аукционе по размещению ОВГЗ Минфин для годовых облигаций предлагает доходность 10,75%. При данном уровне доходности спрос на ОВГЗ низкий, что показывает ожидание рынка касательно увеличения предлагаемой доходности на ближайших первичных аукционах.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	53.6	65.0	21%	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 370 млн долл.
МХП	MHPC	5.3	11.5	116%	Покупать	МХП продолжает следовать стратегии географической диверсификации, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины МХП за 2020 год составил около 55% от общего объема продаж компании. Активы МХП на конец прошлого года составляли 3,28 млрд долл. Собственный капитал компании был 1,25 млрд долл. Капитальные инвестиции за 2020 год составили 79 млн долл. На 2021 год мы прогнозируем, что МХП сможет увеличить выручку на 7% до 2,05 млрд долл и получит чистую прибыль в размере 120 млн долл.
Астарта	AST	38.5	-	-	Пересмотр	Котировки акций компании Астарта взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к EBITDA. Данный показатель снизился до 1,6x по сравнению с уровнем в 5,6x 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	5.94	12.0	102%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	364	280	-23%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	-	-	Пересмотр	В партии «Слуга народа» пообещали подготовить специальный законопроект о национализации «Мотор Сич». Данный законопроект еще не опубликован. 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	259	350	35%	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	21.5	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	25.0	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	25.0	-	-	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	9.10	15.00	65%	Покупать	На «Центрэнерго» в конце февраля был назначен новый менеджмент на все ключевые позиции, включая должность исполняющего обязанности генерального директора, а также должности финансового и коммерческого директора. Кроме этого, был обновлен наблюдательный совет компании. Фонд госимущества поставил задачу вывести «Центрэнерго» на эффективную работу с поставками угля от госшахт и трансформацию компании в вертикально-интегрированный холдинг, что в свою очередь должно существенно повысить финансовые показатели «Центрэнерго». 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%	Продавать	«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 дивиденды составили 6,95 копейки на акцию. Банк предлагает из прибыли за 2020 год дивиденды в размере 3,31 копейки на одну акцию. Снижение чистой прибыли банка на 14% по итогам 2020 года, а также перспективы дальнейшего ухудшения финансовых результатов в 2021 году, подразумевают рекомендацию «продавать» акции «Райффайзен Банка Аваль».

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Цена 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												
Индекс UX	UX	1834	-3.4%	13.4%								
Руда												
Фергехро	FXPO	364	2.5%	22.6%	2935	2931	24.0%	4.6	5.6	3.4	4.0	1.8
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	16.3	-18.8%	-9.7%	67	40	5.0%	7.8	12.8	3.1	4.1	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	9.0	0.0%	9.1%	136	133	3.8%	16.2	9.5	2.6	3.2	1.4
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	401	379	24.0%	12.7	17.2	3.7	4.2	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	259	-6.8%	36.3%	503	491	3.0%	neg	22.2	1.7	8.1	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.5	1.7%	1.2%	94	40	21.6%	31.4	10.5	1.5	1.3	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	25.0	8.7%	-16.7%	59	167	50.4%	3.0	8.4	5.6	4.9	2.0
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.10	1.1%	26.4%	120	77	21.7%	neg	13	4.6	3.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	25.00	14.9%	25.0%	21	20	14.2%	19.6	7.6	2.3	2.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.32	-1.5%	-11.6%	562	1806	32.5%	neg	4.7	5.3	4.8	0.9
Кернел	KER	53.60	-2.5%	8.7%	1,109	2126	61.8%	9.4	3.0	4.8	3.4	0.5
Астарта	AST	38.50	-8.2%	46.9%	250	425	37.0%	30.3	23.8	3.5	3.1	0.8
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	5.94	-9.5%	35.6%	33	23	25.0%	16.7	13.4	2.1	2.5	0.7
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.460	-2.1%	12.2%	1,013		1.8%	6.7	8.0	2.2	2.3	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	1700	1615	586	859	730	38.9%	50.5%	45.2%	403	635	521	26.7%	37.4%	32.3%
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	8	14	11.1%	8.0%	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	70	85	42	30	34	41.6%	42.6%	40.0%	22	20	7	21.8%	28.6%	8.2%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	589	764	819	-69	17	24	-11.7%	2.2%	2.9%	-77	2	9	-13.1%	0.3%	1.1%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	1	3	-1.1%	0.4%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	2056	1911	2045	376	340	374	18.3%	17.8%	18.3%	215	-133	120	10.5%	-7.0%	5.9%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	370	4.8%	2.9%	8.2%
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	4019	3925	550	456	438	280	271	249	185	151	126	33.6%	33.2%	28.9%

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			9.5%	7.8%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			10.9%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			11.3%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			11.9%	10.6%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			13.2%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.5%	12.4%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000211114			4.0%	3.2%	n/a	n/a	2 раза в год	03.02.2022	347 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: research@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