

Краткий обзор

На «Украинской бирже» наблюдалось определенное движение вверх по котировкам большинства основных торгуемых акций. Индекс UX за неделю прибавил 2,2% закрывшись в пятницу на отметке 1836 пунктов. По акциям «Укрнафты» был рост на 0,4% до 231 грн, котировки «Центрэнерго» поднялись на 0,6% до 9,05 грн, а цены на бумаги «Крюковского вагонзавода» увеличились на 2,9% до 18,00 грн. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» было проседание на 1,1% до 44,5 копеек несмотря на то, что опубликованная информация от НБУ даёт намёк на то, что Райффайзен Аваль за первый квартал нарастил чистую прибыль на впечатляющие 42% до 1,47 млрд грн, что в пересчете на одну акцию составляет 2,39 копеек. Если банк действительно официально подтвердит такой финансовый результат за первый квартал, то такая прибыль заметно превысит наши ожидания. Прогноз Eavex Capital по чистой прибыли «Райффайзен Банка Аваль» на 2021 год составляет 3,6 млрд грн (5,85 копеек в пересчете на одну акцию).

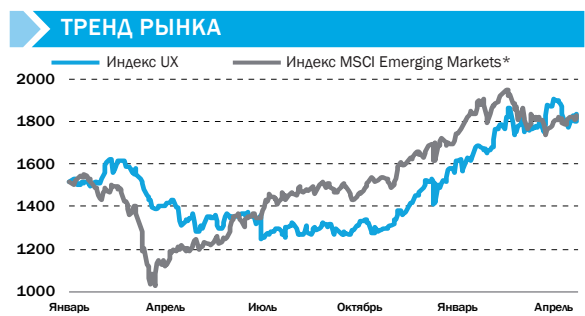
На биржевом рынке ОВГЗ котировки доходности для облигаций с погашением через год остаются в диапазоне 12,5% / 11,2% (покупка/продажа). Тем временем, на первичном аукционе Минфин разместил годовые ОВГЗ с доходностью 11,15%, подняв при этом предлагаемый уровень доходности на 40 базисных пунктов после решения Нацбанка о повышении учетной ставки с 6,5% до 7,5%. Минфин также провел размещение среднесрочных ОВГЗ с погашением в 2027 году с предлагаемой ставкой доходности 12,75%. При такой ставке спрос на данные ОВГЗ был низким, что может говорить об ожиданиях инвесторов по дальнейшему увеличению предлагаемой доходности облигаций со стороны правительства.

На межбанковском валютном рынке курс доллара снизился на 0,2% до 27,94 грн/долл. Относительно сбалансированный спрос и предложение на валюту позволили Нацбанку воздержаться от интервенций с покупкой либо продажей уже третью неделю подряд. Сегодня в первой половине дня доллар США можно купить на межбанке по курсу 27,88 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

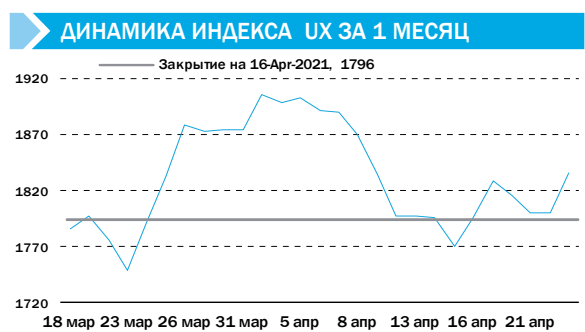
- Индекс промышленного производства возобновил рост, прибавив по итогам марта 2,1%



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1836	2.2%	13.5%
RTS	1511	1.3%	8.9%
WIG20	1986	-2.3%	-0.4%
MSCI EM	1353	0.4%	4.8%
S&P 500	4180	-0.1%	11.3%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	0.0 p.p.	+1.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	12.5%/11.2%	0.0 p.p.	+0.7 p.p.
Еврооблигации-2025	5.8%	-0.2 p.p.	0.9 p.p.
Еврооблигации-2028	6.9%	-0.3 p.p.	0.6 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.94	-0.2%	-1.2%
EUR	33.70	0.5%	-3.0%

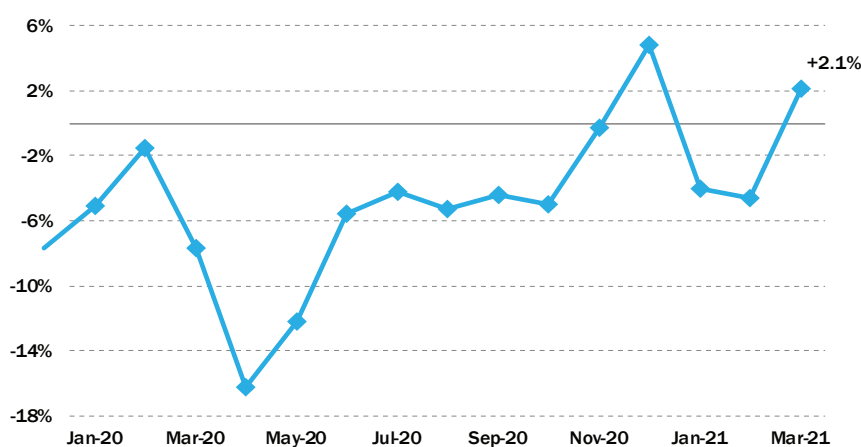
Индекс промышленного производства возобновил рост, прибавив по итогам марта 2,1%

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Промышленное производство в марте 2021 года выросло на 2,1% по сравнению с мартом прошлого года, согласно данным Государственной службы статистики опубликованным 22 апреля. В секторе по добыче полезных ископаемых наблюдалось снижение производства на 1,5% по итогам марта в годовом сравнении. В перерабатывающем секторе в целом был зафиксирован подъём на 2,5%, в секторе поставок электроэнергии и газа рост был на 7,3% по причине более холодных погодных условий. За период январь-март промышленное производство в Украине снизилось на 2,0%.

UKRAINE'S MONTHLY INDUSTRIAL PRODUCTION INDEX, YOY



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Индекс промпроизводства возобновил рост в марте после движения вниз по итогам января и февраля. Такой результат был ожидаемым, особенно с учетом достаточно низкой базы сравнения с мартом 2020 года, когда в середине месяца начался жесткий карантин по всей стране.

Среди отдельных отраслей промышленности, выделим существенный рост на 33% в годовом сравнении в секторе выпуска электрооборудования. Также впечатляющий подъём на 26% г/г был в производстве мебели. Хуже по сравнению с другими отраслями были результаты по выпуску фармацевтической продукции (-18,2% г/г), что мы связываем с высокой базой сравнения с мартом прошлого года, когда из-за определенной паники связанной с пандемией был экстраспрос на лекарства.

В ближайшие месяцы можно прогнозировать дальнейший рост индекса промпроизводства, так как база сравнения апреля и мая 2020 года является низкой по причине действовавшего в тот период карантина.

Из макростатистики еще выделим данные по росту розничных продаж на 13,1% по итогам марта, что дало общий прирост розничных продаж на 7,5% в первом квартале. На наш взгляд, рост розничных продаж во многом поддерживается тем, что население из-за карантинных ограничений практически не выезжает на отдых в другие страны, соответственно расходуя больше средств внутри Украины.

По данным Госстата, сводный индекс производства в агро секторе в первом квартале 2021 года снизился на 4,8%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	51.7	65.0	26%	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 вряде 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	5.0	11.5	130%	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	38.2	-	-	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 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	6.14	12.0	95%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	429	280	-35%	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	231	350	52%	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	22.8	-	-	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	9.05	15.00	66%	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	0.445	0.33	-26%	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	1836	2.2%	13.5%								
Руда												
Фергехро	FXPO	429	10.9%	44.4%	3460	3456	24.0%	5.4	6.6	4.0	4.7	2.1
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	18.0	2.9%	0.0%	74	47	5.0%	8.7	14.1	3.6	4.8	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	231	0.4%	21.6%	448	437	3.0%	neg	19.8	1.5	7.2	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.5	9.5%	1.4%	94	40	21.6%	31.5	10.5	1.5	1.3	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	22.8	5.8%	-24.2%	53	162	50.4%	2.7	7.6	5.5	4.8	1.9
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.05	0.6%	25.7%	120	76	21.7%	neg	13	4.5	3.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	25.00	0.0%	25.0%	21	20	14.2%	19.6	7.6	2.3	2.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.00	-2.3%	-16.9%	528	1772	32.5%	neg	4.4	5.2	4.7	0.9
Кернел	KER	51.70	-0.2%	4.9%	1,078	2095	61.8%	9.1	2.9	4.7	3.4	0.5
Астарта	AST	38.20	0.8%	45.8%	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	6.14	-2.2%	40.2%	35	25	25.0%	17.4	13.9	2.3	2.7	0.8
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.445	-1.1%	8.5%	979		1.8%	6.5	7.8	2.1	2.2	0.25

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	159	23	-14.4%	8.4%	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%
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	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			10.2%	9.1%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			11.2%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			12.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			12.5%	11.2%	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%	12.5%	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