

Краткий обзор

Индекс UX прибавил за неделю 2,2% благодаря росту котировок «Укрнафты» на 12% до 260 грн. Акции компании подорожали, после того, как «Нафтогаз» опубликовал в своём годовом отчете, что EBITDA «Укрнафты» за прошлый год составила 9,63 млрд грн. Сама «Укрнафта» еще не раскрыла полный отчет о финансовых результатах за 2020 год.

Котировки «Центрэнерго» остались без изменения на отметке 9,05 грн, игнорируя негативную информацию о том, что Антимонопольный комитет Украины наложил на компанию штраф в размере 205 млн грн. Представители «Центрэнерго» пока данный штраф не прокомментировали, но скорее всего, компания будет оспаривать штраф в судебном порядке. По бумагам «Райффайзен Банка» был рост на 3,4% до 46 копеек.

Из положительных макроэкономических новостей отметим, что правительству удалось снова выйти на внешние рынки заимствований. 26 апреля Украина объявила о размещении нового выпуска еврооблигаций на 1,25 млрд долл с погашением в 2029 году. Доходность нового выпуска установлена на уровне 6,875% годовых, что практически совпадает со ставкой доходности аналогичных еврооблигаций Украины на вторичном рынке.

Министерство финансов 27 апреля разместило ОВГЗ на общую сумму 10,4 млрд грн. Продажа облигаций с погашением через год принесла в бюджет 5,7 млрд грн. Данные ОВГЗ предлагались с доходностью 11,20%. Облигации с погашением через три года были проданы с доходностью 12,28%. Долларовые ОВГЗ со сроком обращения 281 день предлагались с доходностью 3,70%.

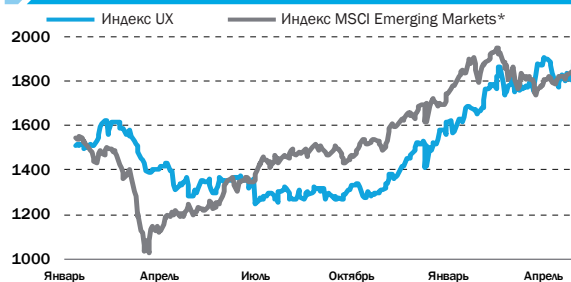
Курс гривны укрепился на 0,5% до 27,81 грн/долл. В отдельные моменты курс укреплялся до уровня 27,70 грн/долл, что можно связывать с пониманием участников рынка, что в период перед праздниками население будет активно продавать валюту.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Министерство финансов разместило еврооблигации с погашением в 2029 году на 1,25 млрд долл с доходностью 6,875%

ТРЕНД РЫНКА

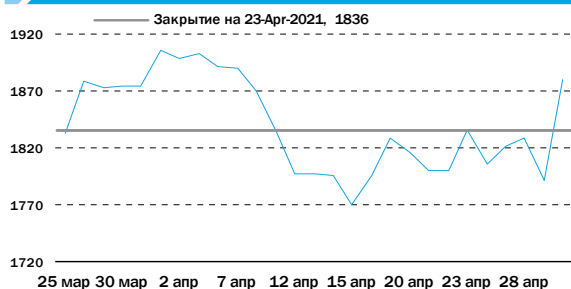


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года, %
UX	1880	2.2%	16.3%
RTS	1485	-1.7%	7.1%
WIG20	2037	2.6%	2.2%
MSCI EM	1347	-0.4%	4.3%
S&P 500	4181	0.0%	11.3%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	0.0 р.р.	+1.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	12.5%/11.2%	0.0 р.р.	+0.7 р.р.
Еврооблигации-2025	5.8%	0.0 р.р.	0.9 р.р.
Еврооблигации-2028	7.1%	0.2 р.р.	0.8 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года, %
USD	27.81	-0.5%	-1.6%
EUR	33.57	-0.4%	-3.4%

Министерство финансов разместило еврооблигации с погашением в 2029 году на 1,25 млрд долл с доходностью 6,875%

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Министерство финансов объявило о прайсинге нового выпуска еврооблигаций на сумму 1,25 млрд долл (с погашением в 2029 году) с доходностью в 6,875%. Заявки были получены от 223 инвесторов на сумму примерно 3,3 млрд долл. База инвесторов всей транзакции преимущественно состоит из фондов управления активами (84%), хедж-фондов (9%), страховых и пенсионных фондов (5%) и банков (2%). Наибольший спрос был со стороны инвесторов из Великобритании, США и стран Европы, которые приобрели основную часть еврооблигаций нового выпуска – их доли составили 42%, 34% и 21% соответственно. Инвесторы из Азии, Ближнего Востока и Северной Африки купили 3% размещения. Ожидается, что новому выпуску будут присвоены кредитные рейтинги «В» агентством Standard&Poor's и «В» - агентством Fitch. Расчеты по новому выпуску состоялись 30-го апреля 2021 года.

Отмечается, что данный выпуск еврооблигаций будет допущен к торгам на главном рынке London Stock Exchange. Это первое размещение суверенных еврооблигаций Украины на Лондонской фондовой бирже.

КОММЕНТАРИЙ

Минфин на начальном этапе размещения данных еврооблигаций был готов предлагать доходность в диапазоне 7,00% - 7,25%. Но хорошая конъюнктура рынка как раз в прошлый понедельник позволила снизить итоговую доходность выпуска до 6,875% что отражало доходность по уже находящимся в обращении еврооблигациям Украины с погашением в 2028 году. При этом, уже через пару дней котировки доходности на рынке для еврооблигаций Украина-2028 увеличились с 6,9% до 7,1%. Таким образом, можем считать Минфин нашел удачное «окно» на финансовом рынке для выпуска новых еврооблигаций. С другой стороны, предыдущее размещение еврооблигаций, которое состоялось в декабре, было с доходностью лишь 6,2% для бумаг с погашением в 2033 году.

Основной целью нового размещения еврооблигаций является получение средств для финансирования предстоящих выплат по валютным долгам правительства. Существующие расчеты предполагают, что государству необходимо направить 4,3 млрд долл до конца года на платежи по внешним долгам. Наибольшие платежи по внешнему долгу будут в сентябре (2,9 млрд долл), когда происходит выплата купона по многим находящимся в обращении еврооблигациям Украины.

Несмотря на то, что выделение траншей от МВФ по существующей программе остаётся под вопросом, Украина может отдельно получить от МВФ примерно 2,7 млрд долл в резервы в рамках глобальной инициативы МВФ на 650 млрд долл призванной помочь всем странам на фоне пандемии COVID-19. В прошлый раз МВФ проводил подобную операцию в 2009 году, как ответ на мировой финансовый кризис.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агротектор						
Кернел	KER	51.0	65.0	27%	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	5.1	11.5	125%	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	43.8	—	—	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	6.18	12.0	94%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	439	280	-36%	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	260	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	19.8	—	—	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	20.3	—	—	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	0.460	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».

Источник: Eavex Capital

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Цена UAH*	Изменение за период Неделя	с 1 янв.	MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales
								2020E	2021E	2020E	2021E	2021E
Индекс UX												
Руда												
Фергехро	FXPO	439	2.3%	47.8%	3592	3588	24.0%	5.7	6.9	4.2	4.9	2.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.3	-4.2%	-4.2%	71	45	5.0%	8.3	13.6	3.4	4.5	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.4	-6.7%	1.8%	128	125	3.8%	15.2	8.9	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	403	380	24.0%	12.8	17.2	3.7	4.2	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	260	12.6%	36.8%	507	495	3.0%	neg	22.4	1.7	8.1	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	19.8	-7.9%	-6.6%	88	34	21.6%	29.4	9.8	1.3	1.1	0.5
JKX Oil&Gas	JKX	20.3	-11.0%	-32.5%	48	157	50.4%	2.4	6.9	5.3	4.6	1.8
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.05	0.0%	25.7%	120	77	21.7%	neg	13	4.6	3.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	25.00	0.0%	25.0%	21	20	14.2%	19.7	7.6	2.4	2.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.10	2.0%	-15.3%	539	1783	32.5%	neg	4.5	5.2	4.8	0.9
Кернел	KER	51.00	-1.4%	3.4%	1,069	2086	61.8%	9.1	2.9	4.7	3.4	0.5
Астарта	AST	43.80	14.7%	67.2%	288	463	37.0%	34.9	27.4	3.8	3.4	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.18	0.7%	41.1%	35	25	25.0%	17.6	14.1	2.3	2.7	0.8
Банки												
										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.460	3.4%	12.2%	1,017		1.8%	6.7	8.1	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			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	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