

Краткий обзор

Индекс UX за неделю подрос на 0,6% до 1967 пунктов. Основной вклад в рост индикатора сделали акции энергетического сектора после того, как стало известно, что регулятор в лице НКРЭКУ принял решение приостановить импорт в страну электроэнергии из России и Беларуси до 1 октября. Котировки акций «Центрэнерго» отреагировали на данное сообщение ростом на 5,5% до 9,60 грн. По акциям «Донбассэнерго» был подъем на 6,8% до 23,50 грн.

Котировки акций «Райффайзен Банка Аваль» опустились на 2,6% до 44,8 копеек. По ценным бумагам «Турбоатома» было снижение на 3,9% до 8,10 грн после сообщения, что решение по дополнительным дивидендам в размере 72 копейки на акцию из прибыли за 2018 год было заблокировано судом. Тем временем, дивиденды компании из прибыли за 2019 год были утверждены 37 копеек на акцию и из прибыли за 2020 год в размере 27 копеек на акцию. «Турбоатом» объявил, что дивиденды за 2019-2020 получат акционеры, которые будут в реестре на 07.06.2021.

Уровни доходности по ОВГЗ заметно снизились на вторичном рынке. В частности, котировки на покупку/продажу облигаций с погашением через год ушли вниз на 70 базисных пунктов до 11,6%/11,0%. Для среднесрочных ОВГЗ с погашением в 2024 году индикативные котировки доходности выставленные участниками рынка находятся на отметке 13,0%/12,3% (покупка/продажа). На аукционе в прошлый вторник Минфин разместил трехлетние ОВГЗ на сумму 1,1 млрд грн по доходности 12,30%. Для годовичных облигаций предложенная ставка доходности была 11,20%

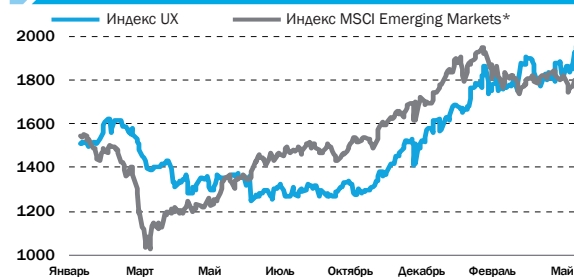
Курс доллара США вырос на 7 копеек за неделю до 27,51 грн/долл. Торги на межбанковском рынке были вполне сбалансированными с точки зрения спроса и предложения на валюту, поэтому Нацбанк не проводил интервенций. С начала года Нацбанк купил на межбанке 290 млн долл, а продал лишь 70 млн долл.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Индекс промышленного производства за апрель показал рост в 13% в годовом сравнении

ТРЕНД РЫНКА

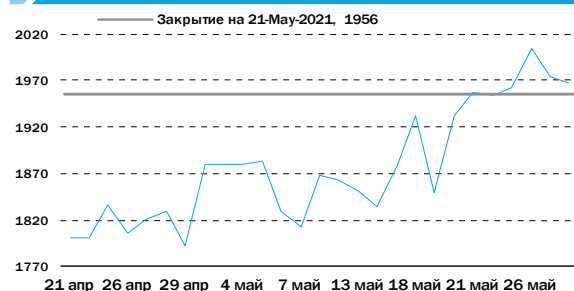


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1967	0.6%	21.6%
RTS	1603	2.2%	15.6%
WIG20	2236	4.5%	12.1%
MSCI EM	1360	2.3%	5.3%
S&P 500	4214	1.4%	12.2%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	0.0 p.p.	+1.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.6%/11.0%	-0.7 p.p.	0.0 p.p.
Еврооблигации-2025	5.0%	-0.3 p.p.	0.1 p.p.
Еврооблигации-2028	6.5%	-0.1 p.p.	0.2 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

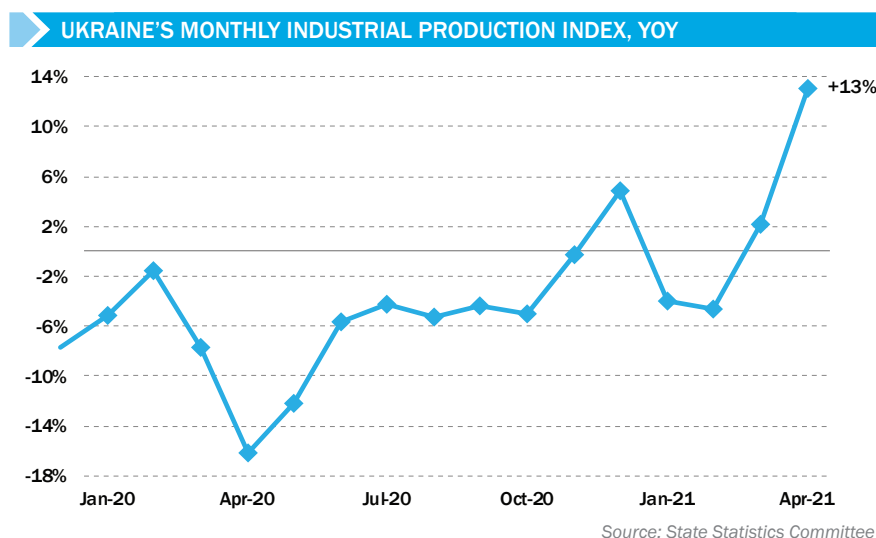
	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.51	0.3%	-2.7%
EUR	33.46	0.1%	-3.7%

Индекс промышленного производства за апрель показал рост в 13% в годовом сравнении

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Украинский индекс промышленного производства в апреле вырос на 13% в годовом выражении, что стало следствием низкой базы сравнения с апрелем прошлого года, когда промпроизводство упало на 16% из-за жестких карантинных мер. По сравнению с мартом индекс промпроизводства показал снижение на 3,2% в следствие сезонных колебаний и соответствующем падении потребления энергоресурсов на отопление. Сектор коммунальных услуг в апреле по сравнению с мартом упал на 14,5%. Статистическое ведомство дополнительно сообщило, что сезонно скорректированный показатель промпроизводства в апреле, по сравнению с мартом, увеличился на 2,7%. За период январь-апрель индекс промпроизводства вырос на 1,5%.



КОММЕНТАРИЙ

Фактический рост объёмов промышленного производства на 13% за апрель в годовом выражении превысил наш прогноз. Непосредственно сектор перерабатывающей промышленности продемонстрировал рост на 18% благодаря впечатляющему увеличению объёмов на 75% в производстве электрического оборудования. Тем временем, хуже ситуация была в секторе производства продуктов питания (-3,4% г/г), что мы связываем с двумя факторами, а именно, сохранением нормальной сравнительной базы с апрелем 2020 года (так как спрос на продукты питания оставался высоким в прошлом году), и негативным фактором низкого урожая за 2020 год. В целом, для украинского промышленного производства сейчас наблюдается период уверенного восстановления, что особо заметно в металлургическом секторе на фоне растущих цен на сталь на мировых рынках. По нашим прогнозам, индекс промпроизводства по итогам этого года покажет подъём на 3,2% после спада на 5,2% за 2020 год.

Среди прочей макроэкономической статистики выделяются данные по росту розничного товарооборота на 34% за апрель в годовом сравнении. За период январь-апрель индекс розничного товарооборота в Украине увеличился на 14%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	57.8	65.0	12%	Покупать	За период июль-сентябрь 2020 года Кернел отчитался о получении чистой прибыли в 204 млн долл, что в пересчете на одну акцию в золотых составляет примерно 9,1 золотых. 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	5.0	11.5	129%	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	43.7	-	-	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	6.44	12.0	86%	Покупать	Чистая прибыль компании «Агротон» за 2020 год составила 11,7 млн грн, что в пересчете на одну акцию составляет 2,06 золотых. Соответственно, при текущих ценах на акции компании оценочный мультипликатор P/E выглядит очень привлекательно. Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	448	280	-38%	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	308	350	14%	Покупать	Цена акций «Укрнафты» превысила 200 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	20.7	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	20.5	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	23.5	-	-	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	9.60	15.00	56%	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 гошахт 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	0.448	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
			Неделя	с 1 янв.				2020	2021E	2020	2021E	2021E
Индекс UX												
Индекс UX	UX	1967	0.6%	21.6%								
Руда												
Фергехро	FXPO	448	-3.2%	50.8%	3745	3741	24.0%	5.9	7.2	4.4	5.1	2.3
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	0.0%	-5.6%	71	45	5.0%	8.3	13.6	3.4	4.5	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.1	-3.9%	-2.2%	124	121	3.8%	14.8	8.7	2.3	2.9	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	408	386	24.0%	12.9	17.5	3.8	4.3	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	308	1.0%	62.1%	609	601	3.0%	3.8	5.9	1.9	3.7	0.6
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	20.7	5.1%	-2.4%	94	40	21.6%	31.4	10.5	1.5	1.3	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	20.5	3.8%	-31.7%	50	158	50.4%	2.5	7.1	5.3	4.7	1.9
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.60	5.5%	33.3%	129	118	21.7%	57.0	14	7.0	5.0	0.1
Донбассэнерго	DOEN	23.50	6.8%	17.5%	20	19	14.2%	18.8	7.3	2.2	2.4	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.02	3.5%	-16.6%	530	1845	32.5%	neg	8.8	5.4	6.8	0.9
Кернел	KER	57.80	6.1%	17.2%	1,248	2265	61.8%	10.6	3.4	5.1	3.1	0.5
Астарта	AST	43.70	1.6%	66.8%	296	471	37.0%	35.8	28.2	3.9	3.5	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.44	5.2%	47.0%	38	13	25.0%	3.2	2.9	0.4	0.4	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.448	-2.6%	9.3%	1,004		1.8%	6.6	7.9	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	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	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	1319	1007	-115	320	161	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	102	-14.4%	12.0%	10.2%
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	270	18.3%	17.8%	13.2%	215	-133	60	10.5%	-7.0%	2.9%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	720	8.7%	10.8%	15.9%	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	-5	-10	1.5%	-4.2%	-9.1%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	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			9.0%	8.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			9.5%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			10.0%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			11.6%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			12.9%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.2%	12.4%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000211114			3.5%	2.9%	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