

Краткий обзор

Национальный банк в прошлый четверг принял решение оставить учетную ставку без изменения на отметке 7,5%. Соответственно, такое решение было нейтрально воспринято игроками финансового рынка и ставки доходности по ОВГЗ практически не поменялись.

На рынке акций было закономерное движение котировок «Укрнафты» вниз на 17% до уровня в 256 грн после того, как цена перестала учитывать дивиденды в размере 35,62 грн на акцию. С учетом того, что пока не ожидается каких-либо положительных новостей касательно компании, вполне вероятно увидеть дальнейшее проседание котировок до уровня в 220 грн, после чего должен произойти существенный скачок вверх. Мы прогнозируем, что «Укрнафта» отчитается о хороших финансовых результатах за второй квартал на фоне более высоких цен на нефть и нефтепродукты. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» на прошлой неделе было проседание на 2,3% до 42,5 копеек, при этом было заметно, что часть трейдеров уже предвидит рост и поднимает котировки на продажу до 47 копеек. Ценные бумаги «Центрэнерго» ушли вниз на 6,2% до 9,10 грн после сообщения про очередной перенос аукциона по приватизации компании на март следующего года. Значительно хуже рынка выглядели бумаги «Турбоатома», которые обвалились в цене на 18% до 6,75 грн на фоне нарастающего напряжения в конфликте компании с миноритарным акционером. Российская группа «Силловые машины» Алексея Мордашева, которая владеет пакетом в 5,6% акций «Турбоатома» обвиняет компанию в задержке по выплате дивидендов, а также в отказе по выкупу акций, в случаях предусмотренных украинским законодательством. Ранее Хозяйственный суд Харьковской области 26 апреля в рамках обеспечения по иску «Силловых машин» полностью заблокировал процесс выплаты дивидендов акционерам «Турбоатома» за 2019-2020 годы.

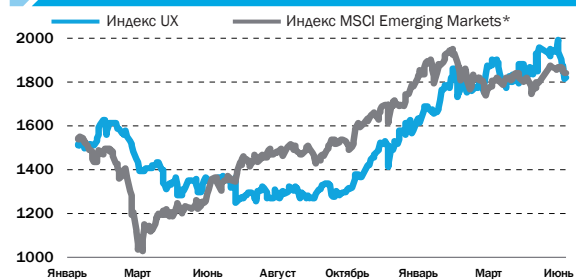
Министерство финансов в прошлый вторник разместило ОВГЗ на общую сумму 8,0 млрд грн. Основные поступления были от ОВГЗ со сроком обращения один год и доходностью 10,97%. Ранее аналогичные долговые бумаги размещались с доходностью 11,20%. На вторичном рынке предлагаемая доходность для годовых ОВГЗ снизилась на 10 базисных пунктов до 11,5%/11,00% (покупка/продажа). На аукционе доходность для трехлетних ОВГЗ оставалась на отметке 12,30%.

На межбанковском рынке курс доллара вырос на 1,0% до 27,30 грн/долл на фоне общего укрепления американской валюты после заявления Федрезерва о намерении сократить программу по выкупу активов, которая сейчас составляет до 120 млрд долл в месяц.

Основные события

- » «Укравтодор» привлек 700 млн долл под 6,25% от размещения еврооблигаций с государственной гарантией

ТРЕНД РЫНКА

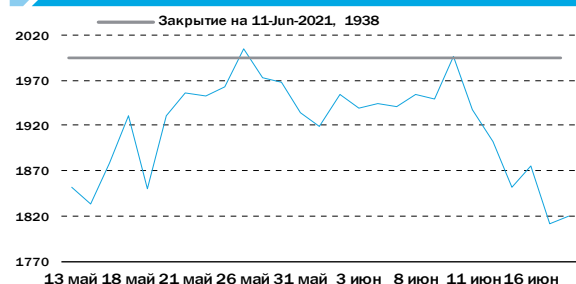


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1820	-6.1%	12.6%
RTS	1647	-1.8%	18.7%
WIG20	2221	-0.9%	11.4%
MSCI EM	1361	-1.5%	5.4%
S&P 500	4166	-1.9%	10.9%

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	11.5%/11.0%	-0.1 р.р.	0.0 р.р.
Еврооблигации-2025	5.2%	0.3 р.р.	0.3 р.р.
Еврооблигации-2028	6.6%	0.3 р.р.	0.3 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.30	1.0%	-3.4%
EUR	32.76	0.0%	-5.7%

«Укравтодор» привлек 700 млн долл под 6,25% от размещения еврооблигаций с государственной гарантией

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Агентство автомобильных дорог Украины «Укравтодор» разместило еврооблигации на 700 млн долл с государственной гарантией под 6,25%. Погашение данных еврооблигаций будет происходить четырьмя равными траншами, начиная с декабря 2026 года и заканчивая июнем 2028 года.

Как сообщила пресс-служба Мининфраструктуры, за эти средства будут профинансированы работы по обновлению и строительству 770 км государственных дорог, а также строительство запорожских мостов:

- обновление дороги Киев – Харьков – Довжанский (в Харьковской области), в частности, и обход Харькова;
- обновление дороги Стрый – Изварино (в Кировоградской и Тернопольской областях);
- обновление дороги Выступовичи – Житомир – Могилев-Подольский (в Винницкой области);
- обновление дороги Золотоноша – Черкассы – Смела – Умань (в Черкасской области).

КОММЕНТАРИЙ

Стоимость заимствования для «Укравтодора» оказалась ниже, чем планируемое начальное предложение по 6,65% так как спрос на данный выпуск достиг 2,4 млрд долл, что и позволило снизить итоговый процент по данному долгу. Благодаря государственным гарантиям спред к кривой доходности суверенных еврооблигаций составил лишь 36 базисных пунктов. При том, что еврооблигации «Укравтодора» являются квазисуверенными, мы считаем, что их волатильность в период общей коррекции рынка будет более высокой.

Исходя из финансовой отчетности «Укравтодора», четко видно, что привлечение долга без госгарантий было бы невозможно. Доходы «Укравтодора» полностью генерируются за счет бюджетных ассигнований и трансфертов. За 2020 год доход «Укравтодора» был 35,5 млрд грн (1,32 млрд долл), а чистая прибыль составила 134 млн грн (5,0 млн долл). Чистый операционный денежный поток за прошлый год был в эквиваленте 13 млн долл, при этом за 2019 год аналогичный показатель был отрицательным -140 тыс. долл. Еще более наглядно финансовую ситуацию в «Укравтодоре» иллюстрирует наличие на начало года чистого долга в эквиваленте 2,3 млрд долл при активах в эквиваленте 18 млн долл.

Наличие полных госгарантий по еврооблигациям «Укравтодора» создаёт для нас нейтральное мнение касательно данных долговых бумаг. При этом, ожидается достаточно низкая ликвидность в данном финансовом инструменте на вторичном рынке.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	56.8	65.0	14%	Покупать	За финансовый год, который для «Кернел» завершится в июне, компания может отчитаться о чистой прибыли на уровне в 370 млн долл, что в пересчете на одну акцию может дать примерно PLN 16.6. Таким образом, мультипликатор P/E для акций «Кернел» остаётся очень привлекательным на отметке ниже 4,0x. Для следующего финансового года выручка «Кернел» может превысить 5 млрд долл, а чистая прибыль достичь 390 млн долл.
МХП	MHPC	6.1	11.5	87%	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 60 млн долл.
Астарта	AST	52.2	–	–	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 Астарты уменьшился до 175 млн евро по сравнению с уровнем в 300 млн евро в 2019 году. Сильным импульсом для дополнительного роста котировок «Астарты» стала объявленная компанией программа по обратному выкупу акций с рынка с предельной ценой такого выкупа до PLN 125 за акцию.
Агротон	AGT	8.50	12.0	41%	Покупать	Чистая прибыль компании «Агротон» за 2020 год составила 11,7 млн грн, что в пересчете на одну акцию составляет 2,06 злотых. 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	416	280	-33%	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	256	350	37%	Покупать	По акциям «Укрнафты» были объявлены дивиденды в размере 35,62 грн на акцию. Ожидается, что компания в будущие периоды будет продолжать практику выплаты значительных дивидендов. По нашим прогнозам, дивиденды компании из прибыли за 2021 год могут составить 26,74 грн на акцию. За первый квартал этого года чистая прибыль «Укрнафты» была 1,06 млн грн (19,54 грн в пересчете на одну акцию).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.2	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	25.5	–	–	Пересмотр	Компания запустила новую скважину по добыче углеводородов в Украине. Объём добычи превысил ожидания, что даёт оптимистичные предположения о возможностях дополнительного бурения на месторождениях JKX в Полтавской области.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	20.0	–	–	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	0.425	0.33	-22%	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		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2021E
			Неделя	с 1 янв.				2020	2021E	2020	2021E	
Индекс UX												
Индекс UX	UX	1820	-6.1%	12.6%								
Руда												
Фергехро	FXPO	416	-10.0%	40.1%	3379	3375	24.0%	5.3	6.5	3.9	4.6	2.1
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.1	0.6%	-5.0%	72	45	5.0%	8.4	13.7	3.4	4.6	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	6.8	-18.7%	-18.2%	104	101	3.8%	12.4	7.3	2.0	2.4	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	410	388	24.0%	13.0	17.6	3.8	4.3	1.1
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	256	-17.2%	34.7%	509	501	3.0%	3.2	5.0	1.6	3.1	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.2	1.4%	4.7%	98	44	21.6%	32.7	10.9	1.7	1.5	0.7
JKX Oil&Gas	JKX	25.5	3.0%	-15.0%	60	169	50.4%	3.0	8.6	5.7	5.0	2.0
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.10	-6.2%	26.4%	123	111	21.7%	54.3	13	6.7	4.7	0.1
Донбассэнерго	DOEN	20.00	5.3%	0.0%	17	16	14.2%	16.0	6.2	1.9	2.0	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.14	3.4%	2.0%	649	1964	32.5%	neg	10.8	5.8	7.3	1.0
Кернел	KER	56.80	-1.2%	15.2%	1,213	2230	61.8%	10.3	3.3	5.0	3.1	0.5
Астарта	AST	52.20	1.4%	99.2%	350	525	37.0%	42.4	33.3	4.3	3.9	1.0
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	8.50	0.0%	94.1%	49	24	25.0%	4.2	3.8	0.8	0.8	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.425	-2.3%	3.7%	957		1.8%	6.3	7.6	2.1	2.2	0.24

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			11.5%	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