

Краткий обзор

Стоимость акций «Укрнафты» оставалась без изменения на уровне 300 грн в течение недели. Из новой информации, касательно неопределенности по распределению прибыли компании за 2020 год, в реестре судебных решений появился текст определения Окружного административного суда Киева о том, что «Укрнафта» требует от налоговой службы учесть переплату налога на прибыль в размере 3,2 млрд грн в счёт обязательства по уплате части прибыли за 2020 год в бюджет (сумма 1,9 млрд грн). Таким образом, теперь есть условное подтверждение, что компания признаёт обязательства по выплате части чистой прибыли за 2020 год акционерам. Соответственно, акционерам «Укрнафты» необходимо в судебном порядке пытаться взыскать обязательства по выплате части прибыли за прошлый год. Такая выплата (согласно закона о про государственный бюджет на 2021 год) должна составить 90% от чистой прибыли «Укрнафты», т.е. 70,86 грн в пересчете на одну акцию.

Среди других акций индексной корзины «Украинской биржи» выделим снижение котировок «Центрэнерго» на 1,0% до 9,5 грн и падение стоимости ценных бумаг «Турбоатома» на 7,8% до 7,1 грн. Котировки «Райффайзен Банка Аваль» оставались на отметке 45 копеек.

В прошлый вторник (13.07.2021) Минфин продавал годовые ОВГЗ с доходностью 10,99%. Для ОВГЗ с погашением через пять лет доходность была установлена 12,59%. Предлагаемые правительством доходности по ОВГЗ не менялись с начала июня. На вторичном рынке, ОВГЗ с погашением через год торгуются в диапазоне 11,75%/11,25% (покупка/продажа).

Курс доллара за неделю просел на 0,3% до 27,24 грн/долл. Участники рынка считают, что дополнительный приток валюты был от экспортеров, которые таким образом аккумулировали гривну для платежей налогов за второй квартал.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

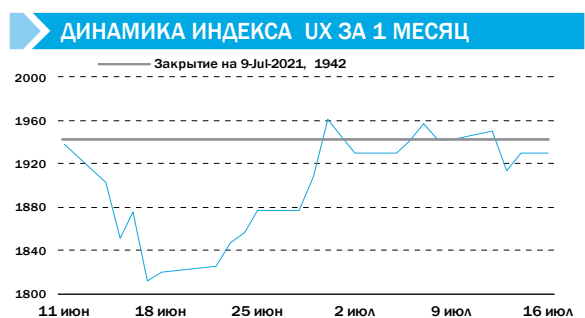
- Украина стала ближе к возобновлению финансирования от МВФ после принятия Верховной Радой законов для судебной реформы



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1930	-0.6%	19.3%
RTS	1603	-2.0%	15.6%
WIG20	2258	0.3%	13.2%
MSCI EM	1340	1.7%	3.8%
S&P 500	4327	-1.0%	15.2%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	0.0 p.p.	+1.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.8%/11.3%	+0.2 p.p.	+0.3 p.p.
Еврооблигации-2025	5.3%	0.0 p.p.	0.4 p.p.
Еврооблигации-2028	6.5%	-0.1 p.p.	0.2 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.24	-0.3%	-3.6%
EUR	32.14	-0.9%	-7.5%

Украина стала ближе к возобновлению финансирования от МВФ после принятия Верховной Радой законов для судебной реформы

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

В Международном валютном фонде (МВФ) приветствуют принятые на прошлой неделе в Украине законы о роли международных экспертов при отборе членов Высшего совета правосудия (ВСП) и Высшей квалификационной комиссии судей (ВККС). При этом, МВФ подчёркивает, что ждет дальнейшего прогресса в вопросах независимости Национального банка, а также восстановления и усиления антикоррупционной системы.

КОММЕНТАРИЙ

Принятие законов в рамках судебной реформы было ускорено после визита министра финансов Сергея Марченко в Вашингтон. Соответственно, есть ожидания, что Украина сможет разблокировать второй транш от МВФ в рамках утвержденной программы на 5 млрд долл. Необходимость во внешнем финансировании обусловлена задачей правительства поддерживать платежный баланс страны, а также значительными суммами в иностранной валюте, которые необходимо направлять на обслуживание внешнего долга. Согласно последней статистики от Нацбанка, платежный баланс за период январь-май этого года был сведен с дефицитом в 446 млн долл. В целом на этот год прогнозировался дефицит текущего счета платежного баланса в эквиваленте в 2,3% от ВВП. Касательно обслуживания внешнего долга, правительству с августа по декабрь необходимо выплатить кредиторам 3,9 млрд долл. Наибольшие платежи почти на 3,0 млрд долл приходятся на сентябрь. Возобновление программы сотрудничества с МВФ также должно разблокировать выделение Украине макрофинансовой помощи от ЕС на 600 млн евро и кредита от Мирового банка на 350 млн долл.

Общий государственный и гарантированный долг Украины составляет эквивалент в 91,5 млрд долл, что в относительном выражении составляет 60% от ВВП. Прогнозные платежи по долгу на 2022 год достигают до 15 млрд долл. Таким образом, правительство должно искать оптимальные способы рефинансировать платежи по госдолгу.

МВФ 9 июня 2020 года утвердил 18-месячную программу stand-by для Украины на 5 млрд долл. В рамках программы было уже выделено 2,1 млрд долл первого транша. Длительная с конца 2020 года миссия по первому пересмотру программы stand-by в середине февраля завершилась без рекомендации о выделении второго транша.

Отдельной новостью на прошлой неделе было сообщение, что МВФ утвердил выделение примерно 650 млрд долл всем странам участникам. Украина в рамках данного процесса может безусловно получить 2,7 млрд долл, которые пойдут на укрепление золотовалютных резервов.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	51.8	65.0	25%	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	5.6	11.5	106%	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	46.4	–	–	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	8.10	12.0	48%	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	443	280	-37%	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	300	350	17%	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	25.7	–	–	Пересмотр	
JXK Oil&Gas	JXK	27.0	36.0	33%	Покупать	Компания запустила новую скважину по добыче углеводородов в Украине. Объём добычи превысил ожидания, что даёт оптимистичные предположения о возможностях дополнительного бурения на месторождениях JXK в Полтавской области.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	21.0	–	–	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	9.50	15.00	58%	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	0.450	0.33	-27%	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 выплатит 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	1930	-0.6%	19.3%								
Руда												
Фергехро	FXPO	443	1.5%	49.3%	3591	3587	24.0%	5.7	6.9	4.2	4.9	2.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	20.3	6.8%	12.8%	85	59	5.0%	10.0	16.4	4.5	5.9	0.3
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	7.1	-7.8%	-13.9%	110	107	3.8%	13.1	7.7	2.1	2.6	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	411	389	24.0%	13.0	17.6	3.8	4.3	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	300	0.0%	57.9%	597	589	3.0%	3.8	5.8	1.8	3.7	0.6
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	25.7	-0.2%	21.2%	113	59	21.6%	37.8	12.6	2.3	2.0	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	27.0	-9.2%	-10.0%	64	172	50.4%	3.2	9.1	5.8	5.1	2.0
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.50	-1.0%	31.9%	129	117	21.7%	56.8	14	7.0	4.9	0.1
Донбассэнерго	DOEN	21.00	0.0%	5.0%	18	17	14.2%	16.9	6.5	2.0	2.1	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.58	-0.4%	-7.3%	590	1905	32.5%	neg	9.8	5.6	7.1	0.9
Кернел	KER	51.80	-4.4%	5.1%	1,064	2081	61.8%	9.0	2.9	4.7	2.9	0.5
Астарта	AST	46.40	-3.3%	77.1%	299	474	37.0%	36.2	28.5	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	8.10	2.5%	84.9%	45	20	25.0%	3.9	3.5	0.6	0.7	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	0.0%	9.8%	1,016		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	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			11.7%	11.0%		n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000218325			11.8%	11.3%		n/a	n/a	2 раза в год	20.07.2022	1 3415
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
UA4000207518			13.5%	12.5%		n/a	n/a	2 раза в год	20.05.2027	7 018
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