

Краткий обзор

Как мы и ожидали, Национальный банк в четверг (9 сентября) принял решение повысить учетную ставку с 8,0% до 8,5%. Таким образом, рост учётной ставки с начала года составил 2,5 процентных пункта, что было ответом регулятора на ускорение инфляции, которая по итогам августа составила 10,2%, несмотря на снижение индекса потребительских цен на 0,2% по отношению к июлю.

На рынке ОВГЗ, инвесторы продолжают придерживаться выжидательной позиции, по-сути требуя от правительства увеличить предлагаемую доходность государственных долговых бумаг. На очередном еженедельном аукционе по размещению ОВГЗ было продано облигаций лишь на 1,3 млрд грн, что заметно ниже, чем объёмы необходимые для рефинансирования госдолга и покрытия дефицита госбюджета. От размещения годовых ОВГЗ правительство на прошлой неделе получило всего лишь 54 млн грн, так как предлагаемая ставка доходности остаётся на отметке 11,15%. На вторичном рынке котировки доходности на покупку годовых ОВГЗ находятся на уровне 12,0%.

Гривна отреагировала положительно на решение НБУ повысить учетную ставку, так как это может со временем отразиться на повышении доходности финансовых инструментов в гривне. Курс доллара на межбанке снизился на 0,8% до 26,68 грн/долл. При этом, мы сохраняем свой прогноз по возможному росту курса доллара до уровня в 28 грн к концу года.

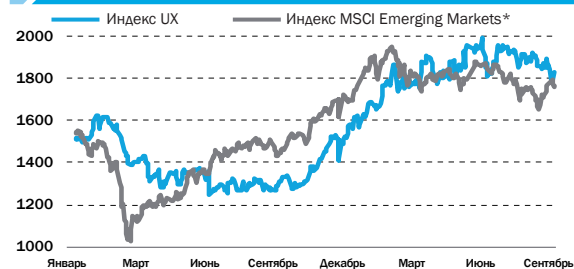
На «Украинской бирже» котировки основных акций закрылись разнонаправленно. Акции «Турбоатома» упали на 17% до 6,70 грн отражая риск размытия доли миноритарных акционеров после слияния «Турбоатома» и «Електротяжмаша». Есть предположение, что текущая доля миноритариев «Турбоатома» в размере 24,8% в итоге превратится в лишь 1,8%. По акциям «Центрэнерго» и «Укрнафты» котировки остались на прежних отметках в 9,50 грн и 255 грн соответственно. По бумагам «Райффайзен Банка Аваль» был подъём на 3,0% до 45 копеек.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Инфляция в Украине остаётся на отметке 10,2% по итогам августа

ТРЕНД РЫНКА

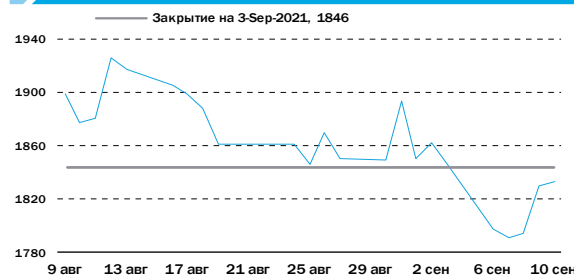


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1832	-0.8%	13.3%
RTS	1725	-0.5%	24.4%
WIG20	2364	-0.7%	18.6%
MSCI EM	1308	-0.6%	1.3%
S&P 500	4458	-1.7%	18.7%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	8.5%	+0.5 p.p.	+2.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	12.0%/11.0%	0.0 p.p.	+0.4 p.p.
Еврооблигации-2025	5.0%	0.1 p.p.	0.1 p.p.
Еврооблигации-2028	6.2%	0.1 p.p.	-0.1 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.68	-0.8%	-5.6%
EUR	31.61	-1.1%	-9.0%

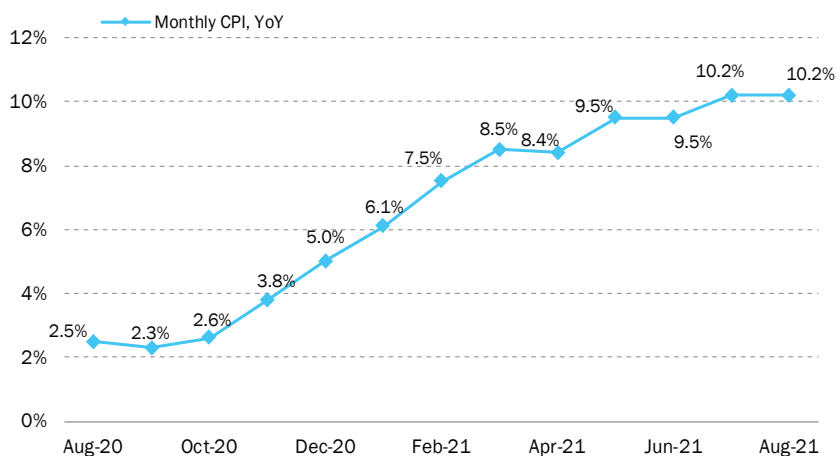
Инфляция в Украине остаётся на отметке 10,2% по итогам августа

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Государственная статистическая служба сообщила, что по итогам августа потребительская инфляция в годовом выражении осталась на отметке 10,2%, несмотря на то, что индекс потребительских цен за месяц уменьшился на 0,2% по сравнению с июлем. Цены на продукты питания в годовом выражении увеличились на 11,7%. Стоимость коммунальных услуг для населения выросла за год на 29% на фоне удорожания природного газа в два раза. Цены на природный газ продолжают резкий подъём по всей Европе, где котировки на энергетической бирже уже достигают исторического максимума в 700 долл за тыс. куб. м. Среди прочих категорий потребительской корзины в Украине, стоимость медицинских услуг за год поднялась на 5,5%.

UKRAINE'S ROLLING 12-MONTH CPI



Source: State Statistics Committee

КОММЕНТАРИЙ

Как мы и прогнозировали, высокий уровень инфляции подтолкнул Национальный банк к решению повысить 9 сентября учетную ставку с 8,0% до 8,5%. Таким образом, учетная ставка с начала года увеличилась с 6,0% до 8,5%, что приводит к общему увеличению процентных ставок в финансовой системе страны. При этом, Нацбанк по-прежнему видит целевой диапазон инфляции на уровне 5%. Текущий всплеск инфляции регулятор объясняет фактором глобальной инфляции, а также тем, что существует высокий спрос на товары всех категорий благодаря планомерному увеличению доходов населения. Согласно данным Госстата, за период январь-июль этого года объём розничного товарооборота в Украине вырос на 13% в годовом сравнении.

Следующее заседание правления Нацбанка по монетарной политике состоится 21 октября. По нашим оценкам, учетная ставка в октябре будет сохранена на отметке 8,5%.

Более высокая учетная ставка и высокий уровень инфляции должны привести к росту ставок доходности по ОВГЗ. Мы наблюдаем, что при предложении доходности в 11,15% для годовых ОВГЗ на первичном аукционе спрос на данные ценные бумаги является низким. Соответственно, мы ожидаем, что Министерство финансов должно повысить предлагаемую ставку доходности по годовым ОВГЗ как минимум на 50 базисных пунктов до 11,65% для увеличения поступлений от размещения ОВГЗ

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	58.1	65.0	12%	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	6.6	11.5	74%	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	50.0	–	–	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	8.52	12.0	41%	Покупать	Чистая прибыль компании «Агротон» за 2020 год составила 11,7 млн долл, 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	382	280	-27%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo. Индикативные цены на руду уже упали с пика в 215 долл в середине июля до 140 долл за тонну в сентябре.
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	255	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 млрд грн (19,54 грн в пересчете на одну акцию).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	31.5	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	36.2	36.0	-1%	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	15.0	–	–	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	–	–	Пересмотр	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	1832	-0.8%	13.3%								
Руда												
Феггехро	FXPO	382	-1.9%	28.8%	3122	3118	24.0%	4.9	2.8	3.6	2.2	1.4
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	19.0	2.4%	5.6%	82	55	5.0%	9.6	15.6	4.2	5.6	0.3
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	6.7	-17.3%	-18.8%	106	103	3.8%	12.6	33.8	2.0	4.9	2.0
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	420	397	24.0%	13.3	18.0	3.9	4.4	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	255	0.0%	34.2%	518	505	3.0%	3.3	5.0	1.6	3.1	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	31.5	6.4%	48.6%	140	86	21.6%	46.7	15.6	3.3	2.9	1.4
JKX Oil&Gas	JKX	36.2	16.8%	20.7%	86	195	50.4%	4.3	12.3	6.6	5.7	2.3
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.50	0.0%	31.9%	132	129	21.7%	58.0	33	7.7	8.0	0.2
Донбассэнерго	DOEN	15.00	3.4%	-25.0%	13	12	14.2%	12.3	4.8	1.4	1.5	0.0
Агро												
МХП	MHPC	6.60	10.0%	9.6%	697	2012	32.5%	neg	6.3	5.9	7.5	0.9
Кернел	KER	58.10	1.9%	17.8%	1,202	2219	61.8%	10.2	3.2	5.0	3.1	0.5
Астарта	AST	50.00	0.4%	90.8%	325	499	37.0%	39.3	30.9	4.1	3.7	1.0
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	8.52	7.0%	94.5%	48	23	25.0%	4.1	3.7	0.7	0.8	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	3.0%	9.8%	1,037		1.8%	6.9	8.2	2.3	2.4	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	2300	586	859	1,450	38.9%	50.5%	63.0%	403	635	1,100	26.7%	37.4%	47.8%
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	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
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	1018	-115	320	163	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	104	-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	596	-69	17	16	-11.7%	2.2%	2.7%	-77	2	4	-13.1%	0.3%	0.7%
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	2140	376	340	270	18.3%	17.8%	12.6%	215	-133	110	10.5%	-7.0%	5.1%
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
UA4000218325			11.9%	11.2%	n/a	n/a	2 раза в год	20.07.2022	13 415
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

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