

Короткий огляд

Індекс «Української біржі» на минулому тижні втратив 1,6% під впливом негативних факторів пов'язаних зі збільшенням доходності по американським 10-літнім облігаціям до рівня 1,45%. Таке підвищення спричинило переоцінку рівня умовно без ризикової ставки, яка використовується для оцінки акцій методом дисконтованих грошових потоків.

Котирування акцій «Центренерго» знизилися на 2,7% до 9,24 грн. По акціям «Укрнафти» падіння склало 2,0% до 240 грн.

Гірше інших виглядали цінні папери «Турбоатома» які втратили 4,8% до рівня 5,90 грн, що є наслідком ризику щодо розмиття долі міноритарних акціонерів після злиття «Турбоатома» та державного «Електроважмаша».

Ситуація краща, ніж по іншим паперам, була по акціям «Крюківського вагонзаводу» які подорожчали на 13,2% до 21,0 грн.

На ринку ОВДП запропонована дохідність для однорічних облігацій на первинному аукціоні 21 вересня зросла на 5 базисних пунктів до 11,50%. Тим часом, міністерство фінансів не змінювало дохідність за три-річними ОВДП (12,49%). На вторинному ринку ОВДП котирування дохідності на покупку три-річних ОВДП складають 13,50%.

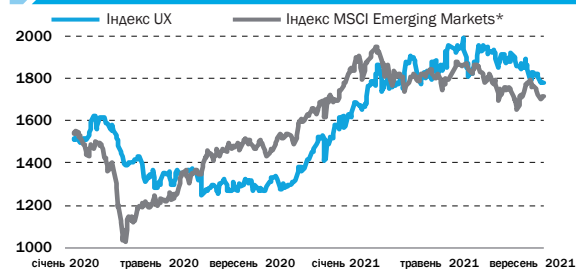
На міжбанківському валютному ринку курс долара за минулий тиждень підвищився на 0,2% до 26,73 грн/дол. Але сьогодні на середину дня гривня змогла відіграти втрати і зараз вже долар продається по 26,63 грн/дол.

Основні події

ЕКОНОМІЧНІ НОВИНИ

- > Обсяг промислового виробництва в Україні зріс на 0,6% у серпні, що було менше ніж очікувалось

ТРЕНД РИНКУ

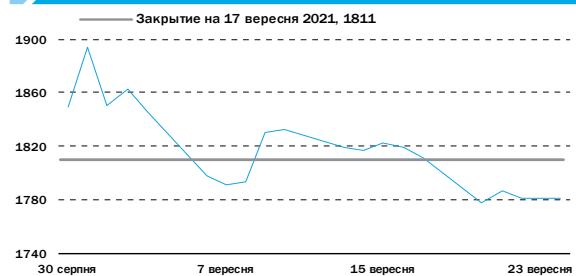


* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1781	-1.6%	10.1%
RTS	1747	0.1%	26.0%
WIG20	2299	-1.5%	15.3%
MSCI EM	1272	-0.4%	-1.5%
S&P 500	4455	0.5%	18.6%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	8.5%	0.0 р.р.	+2.5 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.0%/11.5%	0.0 р.р.	+0.6 р.р.
Єврооблігації-2025	5.0%	0.3 р.р.	0.1 р.р.
Єврооблігації-2028	6.5%	0.4 р.р.	0.2 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	26.73	0.2%	-5.4%
EUR	31.30	-0.2%	-9.9%

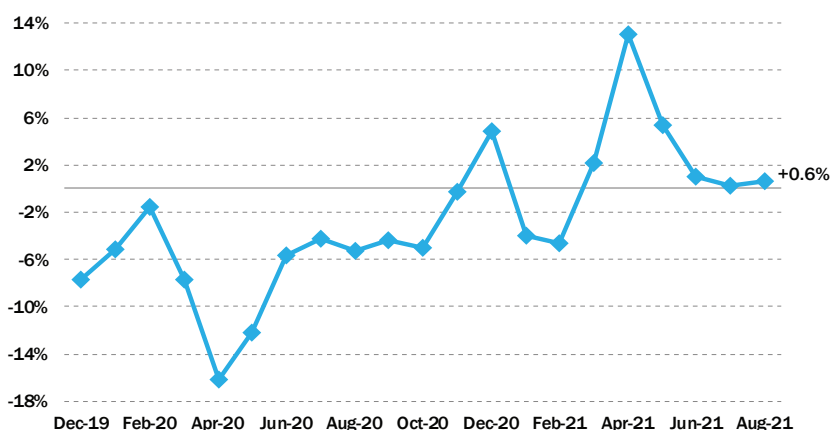
Обсяг промислового виробництва в Україні зріс на 0,6% у серпні, що було менше ніж очікувалось

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Державна статистична служба повідомила 22 вересня, що обсяг промислового виробництва у серпні зріс на 0,6% у річному вимірі. Для довідки, за липень зростання промвиробництва було на 0,2% рік до року. Серед основних промислових категорій, добувна галузь показала зменшення видобутку у серпні на 2,5% у річному порівнянні. Зведений індекс обсягу виробництва у переробній галузі піднявся на 2,2%. Найбільше зростання спостерігалось у нафтопереробці та виробництві металургійного коксу, а саме +32% за серпень у річному вимірі. За період січень-серпень обсяг промислового виробництва в Україні збільшився на 1,7%, показавши доволі скромне відновлення у порівнянні з падінням обсягу промвиробництва на 6,5% за період січень-серпень минулого року.

UKRAINE'S MONTHLY INDUSTRIAL PRODUCTION INDEX, YOY



Source: State Statistics Committee

КОМЕНТАР

Темп відновлення промвиробництва залишається нижчим, ніж очікувалось на початку цього року. З одного боку, високі ціни на залізну руду та сталь на глобальному ринку допомагають вітчизняній металургійній галузі отримувати солідні прибутки та відчувати значний попит на експортних ринках, але з іншого боку, українська харчова промисловість демонструє спад цього року на фоні поновлення тенденції по виїзду «заробітчани» у Європу. Виробництво продуктів харчування за період січень-серпень скоротилося на 10,7% у річному порівнянні.

Серед інших промислових секторів, можна виділити зростання металургійного виробництва на 5,4% у річному порівнянні у серпні (за січень-серпень зростання склало +7,1%). У машинобудівній галузі об'єми виробництва підвищилися на 5,1% у серпні (+ 9,8% за січень-серпень). Дещо дивними були дані для фармацевтичного сектора для якого у серпні було зафіксовано падіння на 33,4%. За період січень-серпень фармацевтичне виробництво в Україні зменшилося на 5,0% по причині слабких даних за серпень.

Окремо Держстат повідомив, що обсяги роздрібного товарообігу за серпень збільшилися у річному порівнянні на 9,6%. За січень-серпень роздрібний товарообіг збільшився на 12,9%.

У агро секторі Держстат зафіксував зростання обсягів виробництва на 8,4% за період січень-серпень, що відображає більш високі показники урожаю зернових у цьому сезоні. У 2021 році Україна може зібрати понад 110 млн тонн зернових та олійних культур, що є абсолютним рекордом за всю історію незалежності.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агросектор						
Кернел	KER	60.2	65.0	8%	Перегляд	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився в червні, компанія може прозвітувати про отримання чистого прибутку на рівні 370 млн дол, що у перерахунку на одну акцію може дати приблизно PLN 16,6. Таким чином, мультиплікатор P/E для акцій «Кернел» залишається на привабливому рівні 4,0х.
МХП	MHPC	7.0	11.5	65%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Авриці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2020 рік становив 55% від продажів. Активи «МХП» на кінець минулого року склали 3,28 млрд дол. Власний капітал був 1,25 млрд дол. Капітальні інвестиції за 2020 рік склали 79 млн дол. На 2021 рік ми прогнозуємо, що «МХП» зможе збільшити дохід на 12% до 2,14 млрд дол та отримає чистий прибуток у розмірі 240 млн дол, що дасть прибуток в перерахунку на одну акцію в 2,17 дол.
Астарт	AST	47.3	–	–	Купувати	Котирування акцій «Астарт» різко пішли вгору починаючи з другої половини 2020 року, після того, як компанія покращила співвідношення свого боргу до EBITDA. Даний показник знизився до 1,6х з рівня у 5,6х у 2019 році. У абсолютному вираженні борг «Астарт» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарт» стала заява компанії про зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	7.88	12.0	52%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Астарт» за 2020 рік склав 11,7 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складало PLN 2,06. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
Залізна руда						
Fergхро	FXPO	318	280	-12%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почати сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у вересні.
Специализированное машиностроение						
Мотор Січ	MSICH	5390	–	–	Перегляд	В партії «Слуга народу» обіцяли підготувати спеціальний закон про націоналізацію «Мотор Січ». Даний закон ще так і не представлений. Операції з акціями «Мотор Січ» залишаються зупиненими з квітня 2018 року за рішенням суду. Дата, коли акції знов можуть торгуватися на ринку є невідомою.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	240	350	46%	Купувати	По акціям «Укрнафта» були оголошені дивіденди у розмірі 35,62 грн на одну акцію з прибутку за 2020 рік. Очікується, що компанія у наступні роки буде продовжувати практику виплати значних дивідендів. За нашими прогнозами, дивіденди з прибутку за 2021 рік можуть скласти 26,74 грн на акцію. За перше півріччя чистий прибуток «Укрнафта» був 1,58 млрд грн (29,22 грн у перерахунку на одну акцію).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.3	–	–	Перегляд	
JXX Oil&Gas	JXX	44.8	–	–	Перегляд	Компанія ввела в експлуатацію нову газову свердловину в Україні. Об'єм видобутку на свердловині перевищив очікування, що дає оптимістичні припущення про можливості додаткового буріння на родовищах JXX у Полтавській області.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	13.0	–	–	Перегляд	«Донбасенерго» замовило к компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Славянської ТЕС за 684 млн дол.. Контрактом передбачено розділення енергоблоку №6 на два нових блока №6а та №6б потужністю 330 МВт з технологією повного циклу. Раніше очікувалось, що першу чергу блоку буде можливо ввести в експлуатацію в липні 2022 року. На нових блоках буде використовуватися вугілля газової групи. Компанія розраховує отримати інвестиційну надбавку на 30% у тарифі для виробництва електроенергії. Фінансування реконструкції буде на 70% за кредитні кошти китайського банку. На даний момент, невідомо на якій стадії знаходиться проект з реконструкції.
Центренерго	CEEN	9.24	–	–	Перегляд	На «Центренерго» у лотому був призначений новий менеджмент на всі основні позиції, включаючи позицію генерального директора та фінансового директора. Наглядова рада «Центренерго» була також оновлена. Фонд державного майна поставив завдання трансформувати компанію у вертикально-інтегрований холдинг. Зараз ми бачимо ризик, що об'єднання «Центренерго» з державними шахтами може призвести до розмиття долі міноритарних акціонерів «Центренерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	0.33	-25%	Продавати	«Райффайзен Банк Аваль» з 2016 року майже весь прибуток направляє на виплату дивідендів. Фактичні дивіденди за 2016 рік були 5,9 копійок на одну акцію, за 2017 рік дивіденди були 6,9 копійок, за 2018 – 5,8 копійок, за 2019 – 6,95 копійок, за 2020 – 3,31 копійку. Ми бачимо, що банк може зменшити дивідендні виплати у 2021 році та наступних роках.

Джерело: Eavex Capital

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales
			Тижень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	2021E
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1781	-1.6%	10.1%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	318	-1.1%	6.9%	2556	2552	24.0%	4.0	2.3	3.0	1.8	1.1
Вагонобудування												
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	21.5	13.2%	19.4%	92	66	5.0%	10.8	17.6	5.0	6.6	0.3
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	5.9	-4.8%	-28.5%	93	90	3.8%	11.1	29.7	1.8	4.3	1.7
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	419	397	24.0%	13.3	17.9	3.9	4.4	1.2
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	240	-2.0%	26.4%	487	474	3.0%	3.1	4.7	1.5	2.9	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.3	0.8%	71.2%	159	105	21.6%	53.0	17.7	4.0	3.5	1.7
JKX Oil&Gas	JKX	44.8	12.0%	49.3%	105	213	50.4%	5.3	15.0	7.2	6.3	2.5
Енергетика												
Центренерго	CEEN	9.24	-2.7%	28.3%	128	125	21.7%	56.3	33	7.5	7.8	0.2
Донбасенерго	DOEN	13.00	-10.3%	-35.0%	11	10	14.2%	10.7	4.1	1.2	1.3	0.0
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	6.96	-0.9%	15.6%	735	2026	32.5%	neg	3.1	6.0	5.3	0.9
Кернел	KER	60.20	-4.9%	22.1%	1,214	2231	61.8%	10.3	3.3	5.0	3.1	0.5
Астарта	AST	47.30	-6.5%	80.5%	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	7.88	-7.5%	79.9%	43	18	25.0%	3.7	3.3	0.6	0.6	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	0.0%	7.3%	1,012		1.8%	6.7	8.0	2.2	2.3	0.26

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
Залізна 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%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Січ	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нафта та 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%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	589	764	596	-69	17	16	-11.7%	2.2%	2.7%	-77	2	4	-13.1%	0.3%	0.7%
Донбасенерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	1	3	-1.1%	0.4%	1.1%
Аргарний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	385	18.3%	17.8%	18.0%	215	-133	240	10.5%	-7.0%	11.2%
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																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Доходність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	438	280	271	249	185	151	126	33.6%	33.2%	28.9%

Джерело: EAVEX Research

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ

ОВДП	Ціна (Bid)	Ціна (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Періодичність купону	Дата погашення	Об'єм випуску млн грн
ОВДП номіновані у UAH							
UA4000203236			10.7%	9.7%	2 рази на рік	05.01.2022	10 887
UA4000204002	103.5	103.8	11.5%	11.0%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.6	99.9	12.0%	11.6%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	103.2	103.6	12.0%	11.6%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	105.0	105.9	13.0%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.3	94.8	13.5%	12.7%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	106.9	108.9	13.7%	13.0%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	86.3	91.6	13.8%	12.2%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази в год	14.07.2022	USD 336mn

Джерело: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021
Кловський узвіз, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: research@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
d.churin@eavex.com.ua

Інвестиції в українські цінні папери можуть бути ризиковими, тому клієнти повинні самостійно оцінювати власний ризик та проводити власний аналіз надійності українських емітентів для здійснення угод з цінними паперами. Івекс Капітал не несе відповідальності за прямий або не прямий збиток, що настав внаслідок використання інформаційних матеріалів представлених у даній публікації. Такої Івекс Капітал не відповідає за достовірність інформації представленої у даній публікації. Івекс Капітал не несе відповідальність за будь-які дії третіх осіб пов'язаних з розповсюдженням даного документу або будь-якої його частини.

При підготовці даної публікації були використані дані на основі відкритих джерел, які на наш погляд, є достовірними, але перевірка достовірності даних з цих джерел не проводилася. Оцінки та прогнози у даній публікації є власною думкою аналітиків стосовно тієї чи іншої теми. Дана публікація має лише інформаційний характер та не повинна сприйматися як пропозиція до здійснення будь-яких угод з цінними паперами, або як пропозиція для будь-яких інших дій. Інформація представлена у даній публікації дійсна лише на дату публікації.
Ліцензія НКЦПФР від 06.10.2015.

Всі права захищені © 2021 Eavex Capital