

Короткий огляд

Акції українських емітентів знаходилися під негативним впливом на минулому тижні, після того як переговори на рівні президентів США та Росії не привели до зменшення геополітичних ризиків, що насамперед стосуються агресивних дій Кремля по відношенню до України.

Індекс UX за п'ять торгових сесій впав на 6,3% до 1742 пунктів. Найгірша динаміка котирувань серед акцій індексного кошика була по цінним паперам «Центренерго», які втратили 15,7% та закрилися на позначці 7,00 грн. На нашу думку, дефіцит вугілля в країні залишається основною причиною занепокоєння інвесторів стосовно роботи «Центренерго». По акціям «Райффайзен банку» зниження було на 2,3% до 42 копійок.

Знову активно себе поводили котирування «Укрнафти». Ціна по даним акціям знов пішла вниз після інформації стосовно наміру групи міноритарних акціонерів компанії затвердити на зборах акціонерів 23 грудня продаж найбільш прибуткових активів «Укрнафти». На даний момент, у нас є великий сумнів, що «Нафтогаз» як мажоритарний акціонер «Укрнафти», вже погодив такий продаж активів, тому є сподівання, що збори акціонерів «Укрнафти» поки не відбудуться. Сьогодні ціна акцій «Укрнафти» становить 280 грн.

Міністерство фінансів продовжило практику активного залучення коштів до держбюджету шляхом випуску ОВДП. Минулого тижня на аукціоні було продано облігацій на загальну суму 16,7 млрд грн, включаючи надходження на 260 млн дол від розміщення ОВДП номінованих у доларах під 3,5% річних та строком погашення у червні наступного року. Для річних ОВДП у гривні запропонована дохідність була 11,70%. Для облігацій з погашенням через два роки встановлена дохідність була 12,65%. На вторинному ринку річні ОВДП торгуються з дохідністю 12,7%/11,7% (купівля/продаж).

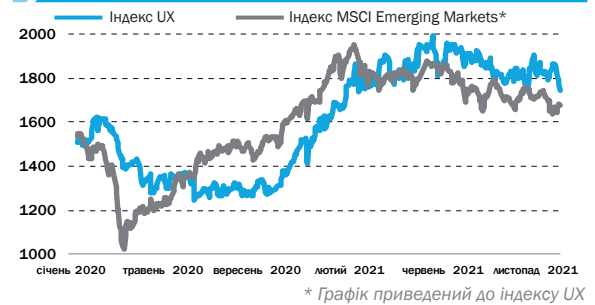
На міжбанківському валютному ринку гривня укріпилася на 1,5% до 26,92 грн/дол, що було наслідком рішення НБУ підвищити облікову ставку з 8,5% до 9,0%. Також регулятор повідомив, що золотовалютні резерви України зросли до 30,5 млрд дол, що дає змогу розраховувати на можливість підтримання гривні у випадку надмірних курсових коливань.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Інфляція в Україні становила 10,3% за підсумками листопада

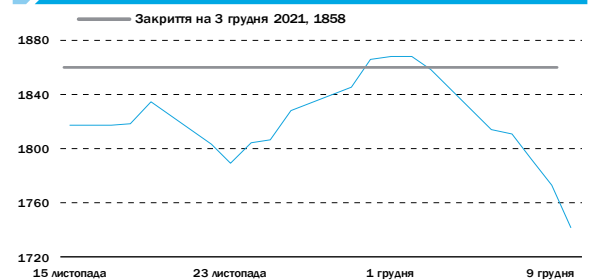
ТРЕНД РИНКУ



ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1742	-6.3%	7.7%
RTS	1612	-3.4%	16.2%
WIG20	2213	1.6%	11.0%
MSCI EM	1238	1.1%	-4.1%
S&P 500	4711	3.8%	25.4%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	9.0%	+0.5 р.р.	+3.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.7%/11.7%	+0.1 р.р.	+1.0 р.р.
Єврооблігації-2025	8.0%	0.5 р.р.	3.1 р.р.
Єврооблігації-2028	8.3%	0.2 р.р.	2.0 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	26.92	-1.5%	-4.8%
EUR	30.38	-1.6%	-12.6%

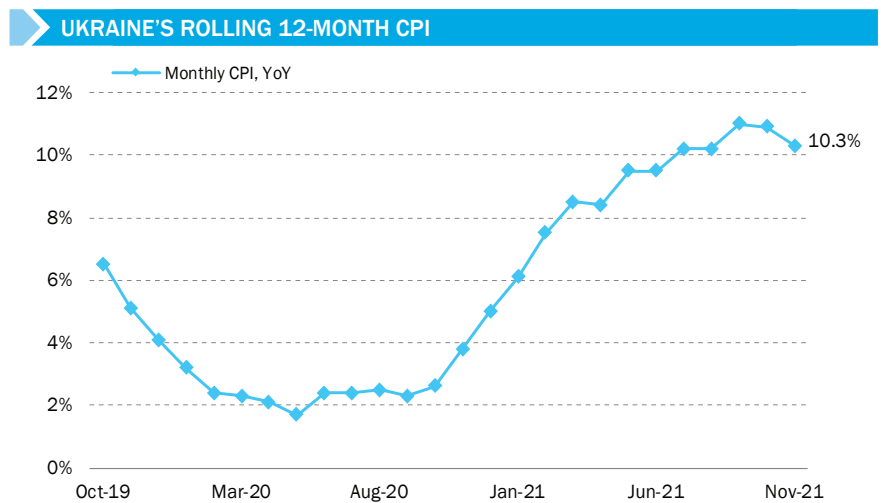
Інфляція в Україні становила 10,3% за підсумками листопада

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Споживча інфляція у листопаді склала 0,8%, що у річному вимірі показує зростання індексу інфляції на 10,3%. У жовтні аналогічний показник становив 10,9%. Серед компонентів споживчого кошика найбільше цінове зростання безпосередньо за листопад було у категорії автомобільного палива, яке подорожчало на 2,9% за даними Державної служби статистики. Загальний індекс цін на продовольчі товари за листопад збільшився на 1,2% у порівнянні до жовтня.

Окремо статистичне відомство повідомило, що індекс цін виробників у річному вимірі збільшився на 60% на фоні подорожчання енергоносіїв у 2,5 разів за останні 12 місяців.



Source: State Statistics Committee

КОМЕНТАР

Розуміння того, що енергоносії за цей рік показали дуже стрімке зростання, дає підстави припускати перенесення такого цінового тренду і на кінцеві споживчі товари. Поки спостерігається ситуація адміністративного стримання росту тарифів на енергію для населення, але вже після закінчення зимового сезону є велика вірогідність, що таке адміністративне регулювання цін буде відмінено. Більше того, міжнародні кредитори України наполягають, щоб уряд привів ціни на енергоносії для населення до ринкового рівня. В цілому, ми бачимо продовження тренду досить високої інфляції. При оптимістичному сценарію споживча інфляція в Україні завершить цей рік на позначці 10,5%, а за 2022 рік складе 9,0%.

Національний банк у четвер (09.12.2021) підвищив облікову ставку з 8,5% до 9,0%, зазначивши, що споживча інфляція знаходиться на більш високому рівні, ніж прогнози регулятора. Наступне засідання НБУ з монетарної політики відбудеться 22 січня. За нашими очікуваннями, облікова ставка поки буде збережена на позначці 9,0%. На первинному аукціоні з розміщення ОВДП дохідність для річних облігацій на минулому тижні була 11,70%. Для порівняння, у червні цього року дохідність для річних ОВДП на первинному аукціоні була на рівні 11,0%.

Проблема досить високої інфляції спостерігається і у країнах з розвинутою економікою. Для прикладу, в США індекс споживчої інфляції досяг 6,8% у річному вимірі, що є рекордним показником з 1982 року.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агресектор						
Кернел	KER	59.1	83.0	40%	Купувати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився у червні, чистий прибуток компанії був на рекордній позначці у 513 млн. дол., що у перерахунку на одну акцію складає 24,40 злотих. При поточній ціні акцій «Кернела» оцінюючий мультиплікатор P/E є дуже привабливим. На наш погляд, навіть якщо компанія у цьому фінансовому році не зможе досягти зростання прибутку від рекордного показника, то оцінка за мультиплікаторами залишиться привабливою для інвесторів. Ми бачимо цільову ціну для акцій «Кернел» у 83 злотих, що дає суттєвий потенціал для зростання. Для акцій «Кернел» на «Українській біржі» наша цільова ціна у перерахунку у гривню складає 548 грн, що теж дає потенціал до зростання, але менший, бо ціна продажу акцій компанії на «Українській біржі» є вищою за ціну, по якій можна купити акції «Кернел» на «Варшавській біржі».
МХП	MHPC	6.8	11.5	68%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. 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.
Астарта	AST	42.0	--	--	Перегляд	Котирування акцій «Астарти» 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 «Астарти» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарти» стала заява компанії про зворотний викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	6.40	12.0	88%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» 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						
Ferrexpo	FXPO	297	280	-6%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у вересні.
Спеціалізованное 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	280	350	25%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень цього року отримала чистий прибуток у розмірі 4,15 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію складає 76,53 грн. Якщо ціни на нафту залишаться на високому рівні, тоді чистий прибуток «Укрнафти» для 2021 року може досягти 5,2 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію буде 95,89 грн.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	35.2	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	38.5	42.0	9%	Тримати	Компанія JXN повідомила про намір провести делістинг своїх акцій з Лондонської біржі. Запропонована ціна викупу акцій встановлена GBp 42.00.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	24.0	--	--	Перегляд	«Донбасенерго» замовило у компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Слав'янської 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	7.00	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому 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	0.420	0.42	0%	Тримати	«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 2021E
			Тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1742	-6.3%	7.7%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	297	3.6%	-0.1%	2313	2309	24.0%	3.6	2.1	2.7	1.6	1.0
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	17.0	0.0%	-5.6%	72	46	5.0%	8.5	13.9	3.5	4.6	0.2
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	4.8	-12.7%	-41.8%	75	72	3.8%	9.0	24.0	1.4	3.4	1.4
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	416	394	24.0%	13.2	17.8	3.8	4.4	1.2
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	280	-9.7%	47.4%	564	532	3.0%	3.6	3.0	1.7	1.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	35.2	-3.7%	66.0%	149	95	21.6%	49.8	16.6	3.7	3.2	1.5
JKX Oil&Gas	JKX	38.5	0.0%	28.3%	87	196	50.4%	4.4	3.1	6.6	3.6	2.1
Енергетика												
Центренерго	CEEN	7.00	-15.7%	-2.8%	96	66	21.7%	42.3	neg	4.0	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	24.00	-0.7%	20.0%	21	20	14.2%	19.5	neg	2.3	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	6.84	2.1%	13.6%	723	2014	32.5%	neg	2.5	5.9	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	59.10	-1.5%	19.9%	1,154	1990	61.8%	2.2	2.8	2.1	2.4	0.4
Астарта	AST	42.00	-6.9%	60.3%	257	432	37.0%	31.2	24.5	3.6	3.2	0.8
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.40	-11.1%	46.1%	34	9	25.0%	2.9	2.6	0.3	0.3	0.1
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.420	-2.3%	2.4%	959		1.8%	6.3	5.5	2.1	2.0	0.24

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	1286	-115	320	291	-10.5%	24.3%	22.6%	-158	158	186	-14.4%	12.0%	14.4%
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	95	42	30	54	41.6%	42.6%	56.8%	22	20	28	21.8%	28.6%	29.5%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	589	764	513	-69	17	-12	-11.7%	2.2%	-2.3%	-77	2	-31	-13.1%	0.3%	-6.0%
Донбасенерго	DOEN	249	256	258	8	9	-1	3.1%	3.3%	-0.6%	-3	1	-8	-1.1%	0.4%	-3.0%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	620	18.3%	17.8%	29.0%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.5%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5082	443	929	836	10.8%	16.5%	16.5%	118	513	410	2.9%	9.1%	8.1%
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			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	484	280	271	249	185	151	174	33.6%	33.2%	35.9%

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							
UA4000204002	102.7	103.8	12.0%	11.0%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.6	100.1	12.1%	11.2%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	101.0	101.7	12.7%	11.7%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	104.8	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	107.2	109.6	13.6%	12.7%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	86.3	89.5	13.8%	12.8%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази на рік	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 відповідальності 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