

Короткий огляд

За минулий тиждень індекс UX піднявся на 0,6% до 1746 пунктів. Нова хвиля зростання цін на нафту та газ на світових ринках привела до підвищення котирувань акцій «Укрнафти» на 5,4% до 291 грн. З іншого боку, проблеми з дорогим вугіллям та його дефіцитом на ринку продовжили негативно впливати на акції «Центренерго», які впали на 9,5% до 6,70 грн. По цінним паперам «Райффайзен Банку» зберігалась досить стабільна ситуація, так як очікується що банк за 2021 рік прозвітує про чистий прибуток на рівні 8 копійок у перерахунку на одну акцію. Котирування «Райффайзен Банку» зараз знаходяться на позначці 44,9 копійок.

Геополітичні ризики навколо України були у фокусі інвесторів після того, як дипломатичні перемовини між Вашингтоном та Москвою так і не дали чітких відповідей стосовно намірів Росії на кордоні з Україною. Негативний інформаційний простір привів до значного падіння вартості українських державних та корпоративних єврооблігацій. Зокрема, котирування 10-річних євробондів України пішли вниз на 9,4% до 79,3 центів за 1 долар номіналу, що дає дохідність до погашення на рівні 10,9% при купоні 7,37%.

На внутрішньому ринку державних облігацій також були розпродажі зі сторони окремих учасників ринку. Зараз на вторинному ринку можна купити ОВДП з погашенням у 2027 році з дохідністю 15,1%. Для ОВДП з погашенням через рік котирування дохідності знаходяться у діапазоні 13,0%/12,0% (купівля/продаж). На первинному аукціоні з розміщення ОВДП, що відбувся 11 січня запропонована дохідність за річними ОВДП була 11,9%.

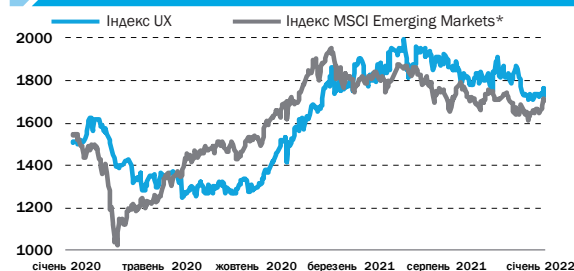
На валютному ринку гривня також зазнала втрат під тиском ризиків стосовно майбутніх дій Росії. Курс долара на міжбанку за минулий тиждень виріс на 1,9% до 28,01 грн/дол. Сьогодні на середину дня курс знаходиться вже на позначці 28,15 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Інфляція в Україні склала 10% за підсумками 2021 року попри те, що індекс цін виробників промислової продукції виріс на 62%

ТРЕНД РИНКУ



* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1746	0.6%	0.4%
RTS	1463	-5.3%	-8.3%
WIG20	2375	2.8%	4.8%
MSCI EM	1257	2.5%	2.0%
S&P 500	4662	-0.3%	-2.2%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	9.0%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	13.0%/12.0%	+0.3 р.р.	+0.3 р.р.
Єврооблігації-2026	11.1%	1.7 р.р.	2.2 р.р.
Єврооблігації-2032	10.9%	1.4 р.р.	1.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	28.01	1.9%	2.5%
EUR	32.05	2.9%	3.5%

Інфляція в Україні склала 10% за підсумками 2021 року попри те, що індекс цін виробників промислової продукції виріс на 62%

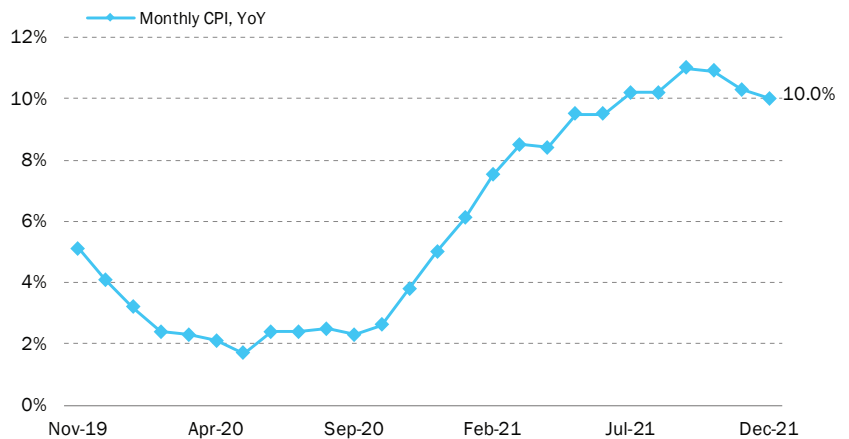
Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Інфляція в Україні за підсумками 2021 року склала 10,0% у порівнянні з індексом інфляції 5,0% за підсумками 2020 року. З січня минулого року індекс інфляції зростав з позначки 6,1% до 10,9% у жовтні. У період листопад-грудень індекс інфляції сповільнився завдяки більш високій базі порівняння. Серед окремих груп споживчого кошика зазначимо наступні дані за 2021 рік: ціни на продукти харчування зросли на 12,7%, ціни на одягу зменшилися на 3,5%, на комунальні послуги зросли на 9,8%, на медичні послуги зросли на 6,1%. Серед всіх категорій, що відслідковує Державна служба статистики, найбільше зростання ціни було зафіксовано на соняшникову олію, що подорожчала на 38,8% за минулий рік.

Індекс цін виробників промислової продукції за 2021 рік збільшився на 62%. У добувній галузі зростання цін було на 56% за рік, у переробній галузі зростання на 28%, а у енергетичній галузі ціни здійнялися вгору майже у три рази.

UKRAINE'S ROLLING 12-MONTH CPI INFLATION



Source: State Statistics Committee

КОМЕНТАР

Фактичні дані по інфляції за 2021 рік перевищили цільове значення у 7,3%, яке було закладено у бюджеті. При тому, наші прогнози по інфляції на рівні 10,5% майже справдилися. Як ми і зазначали на початку минулого року, основними чинниками прискорення інфляції стали високі ціни на продовольчі товари та зростання цін на енергоресурси по всьому світі. На цей рік наші очікування по інфляції становлять приблизно 9,5%, що може стати оптимістичним сценарієм, так як високі показники зростання цін у промисловості поступово трансформуються у більш високі ціни на кінцеві споживчі товари.

Окремо зазначимо наявну проблему з високими цінами на природний газ. Поточні ціни на енергетичних біржах Європи становлять 1030 дол за тис. куб.м. що приблизно у три рази більше ніж рік тому. Україна починає 2022 рік з рівнем запасів газу 13,5 млрд куб.м. при тому, що лише за грудень відбір газу зі сховищ становив 2,5 млрд куб.м. Загалом, імпорт природного газу в Україну склав 2,6 млрд куб. м. у 2021 році, що у шість разів менше, аніж у 2020 році. На наш погляд, це означає, що «Нафтогаз» намагався не імпортувати газ при його зростанні, щоб економити фінансові ресурси і сподіваючись, на зниження цін. Але поки складається враження, що подібна стратегія спричинить недостачу газу у сховищах перед наступним опалювальним сезоном.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агросектор						
Кернел	KER	57.1	83.0	45%	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	6.6	11.5	75%	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	40.3	--	--	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 1,6x з рівня у 5,6x 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 зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	6.70	12.0	79%	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	277	280	1%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні 2021, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у грудні 2021.
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	291	350	20%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень 2021 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	36.2	--	--	Перегляд	
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	29.0	--	--	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	6.70	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому 2021 року 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	0.449	0.42	-6%	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	1746	0.6%	0.4%								
Залізна руда												
Фергехро	FXPO	277	-11.1%	-7.3%	2219	2215	24.0%	3.5	2.0	2.6	1.5	1.0
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	19.0	0.0%	0.0%	78	51	5.0%	9.1	14.9	3.9	5.2	0.3
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	3.5	0.0%	19.2%	52	49	3.8%	6.2	16.7	1.0	2.3	0.9
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	400	378	24.0%	12.7	17.1	3.7	4.2	1.1
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	291	5.4%	7.7%	563	532	3.0%	3.6	3.0	1.7	1.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.2	8.7%	3.4%	158	104	21.6%	52.6	17.5	4.0	3.5	1.7
Енергетика												
Центренерго	CEEN	6.70	-9.5%	6.3%	88	59	21.7%	38.9	neg	3.5	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	29.00	0.0%	0.0%	24	23	14.2%	22.7	neg	2.7	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	6.56	-2.4%	-3.2%	693	1984	32.5%	neg	2.4	5.8	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	57.10	-3.1%	-2.7%	1,146	1982	61.8%	2.2	2.8	2.1	2.4	0.4
Астарта	AST	40.30	-3.8%	-5.0%	254	429	37.0%	30.7	24.2	3.5	3.2	0.8
Авангард	AVGR	0.02	0%	0.0%	1	333	22.5%	neg	neg	18	20	3.0
Агротон	AGT	6.70	-1.5%	-1.5%	37	12	25.0%	3.1	2.8	0.4	0.4	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.449	4.4%	-2.4%	986		1.8%	6.5	5.7	2.2	2.0	0.25

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%
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	101.3	102.0	11.8%	10.8%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.7	100.2	12.2%	11.2%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	101.0	101.6	13.0%	12.0%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	104.1	105.1	13.1%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.3	95.2	13.8%	12.8%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	102.4	103.4	15.4%	15.0%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	81.6	82.6	15.5%	15.2%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази 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 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 © 2022 Eavex Capital