

Короткий огляд

Минулого тижня невизначеність стосовно рівня ризику можливої воєнної агресії з боку РФ знов була основною темою серед локальних трейдерів, при цьому окремих негатив відчувався з приводу помітної корекції на світових біржових ринках. Яскравою ілюстрацією поведінки інвесторів можна назвати динаміку торгів по українським єврооблігаціям, які у минулий понеділок йшли різко вниз, після чого почався сильний рух котирувань вгору. Зокрема, 10-річні єврооблігації України в певний момент на «Франкфурській біржі» падали у вартості до позначки 76 центів за 1 долар номіналу, після чого відскочили до рівня 84,5 центи, що дає дохідність до погашення 10% при купоні даних бондів 7,37%.

На «Українській біржі» індекс UX втратив 1,9% зупинившись на відмітці 1712 пунктів. По акціям «Укрнафти» падіння було на 7,2% до 270 грн після того, як компанія знов оголосила загальні збори акціонерів для голосування з питання розділення активів. Поки ніякої нової інформації стосовно того, чи існують домовленості між «Нафтогазом» та групою «Приват» про розділення «Укрнафти» не з'явилося.

Котирування акцій «МХП» на «Лондонській біржі» впали на 8,5% до 6,0 доларів. На «Українській біржі» акції «МХП» торгуються по ціні 186 грн.

На ринку ОВДП спостерігається розширення спреду між котируваннями на покупку та продаж облігацій. На вторинному ринку дохідність за річними ОВДП піднялася до рівня 14,2%/12,0% (купівля/продаж). На первинному аукціоні, що пройшов 18 січня Міністерство фінансів майже не бачило попиту на річні ОВДП за запропонованою ставкою дохідності 11,9%. Окремо зазначимо, що Національний банк 20 січня прийняв рішення підняти облікову ставку з 9,0% до 10,0% у відповідь на поточну високу інфляцію.

Курс долара на міжбанку за минулий тиждень виріс на 0,8% до 28,23 грн/дол. Сьогодні на середину дня курс знаходиться вже на позначці 28,40 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- » «Кернел» прозвітував про зростання експорту зернових на 45% до 3,5 млн тонн за підсумками кварталу, що закінчився у грудні

ТРЕНД РИНКУ

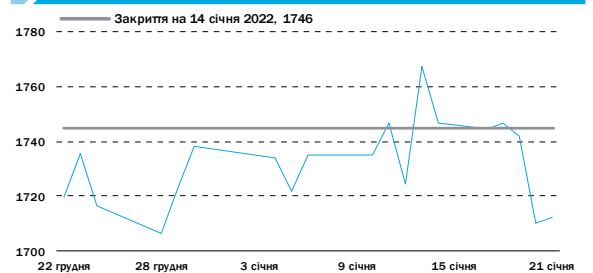


* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1712	-1.9%	-1.5%
RTS	1401	-4.2%	-12.2%
WIG20	2273	-4.3%	0.3%
MSCI EM	1244	-1.0%	1.0%
S&P 500	4397	-5.7%	-7.7%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	10.0%	+1.0 р.р.	+1.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	14.2%/12.0%	+0.5 р.р.	+0.8 р.р.
Єврооблігації-2026	11.8%	0.7 р.р.	2.9 р.р.
Єврооблігації-2032	10.0%	-0.9 р.р.	0.8 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	28.23	0.8%	3.3%
EUR	32.04	0.0%	3.5%

«Кернел» прозвітував про зростання експорту зернових на 45% до 3,5 млн тонн за підсумками кварталу, що закінчився у грудні

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

KERNEL (KER PW)

Ціна: PLN 54.9 Капіталізація: USD 1,1 млрд

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY21	0.6	0.3	2.2	2.1	3.2%
FY22E	0.5	0.4	2.7	2.3	3.2%

НОВИНА

Компанія «Кернел», акції якої знаходяться у лістингу на «Варшавській біржі» та на «Українській біржі», повідомила у своєму операційному звіті, що об'єми експорту зернових збільшилися на 45% до 3,48 млн тонн за підсумками кварталу який закінчився у грудні. За той же період об'єми продажу сонячної олії скоротилися у річному порівнянні до 400 тис. тонн. Серед інших операційних показників компанія зазначила, що об'єми переробки сонячного насіння у жовтні-грудні становили 985 тис. тонн, що на 2% менше ніж за аналогічний період 2020 року. Об'єми перевалки зернових на власних морських терміналах «Кернел» за звітний період підвищилися на 25% у річному порівнянні до 2,98 млн тонн.

За період липень-грудень 2021, компанія «Кернел» мала наступні операційні результати:

- зниження об'ємів продажу сонячної олії на 14% до 619 тис. тонн;
- збільшення об'ємів експорту зернових на 26% до 5,71 млн тонн.

KERNEL OPERATIONAL UPDATE

Volume	2Q FY21	2Q FY22	Change	1H FY21	1H FY22	Change
Grain exports, tonnes	2,395,343	3,483,124	+45%	4,520,993	5,709,879	+26%
Vegetable oil sales, tonnes	425,341	398,745	-6%	721,582	619,453	-14%
Oilseed crush, tonnes	1,001,292	985,472	-2%	1,663,905	1,467,738	-12%
Export terminals throughput, tonnes	2,382,860	2,984,992	25%	4,251,453	5,191,905	+26%

Source: Companies' data

КОМЕНТАР

«Кернел» перевищив наші очікування, показавши зростання експорту зернових на 45% за підсумками кварталу. Приймаючи до уваги, що загальний урожай зернових в Україні у 2021 році збільшився на 28% до 84 млн тонн, можна стверджувати, що «Кернел» нарощував експорт швидше за ринок. З іншого боку, є певне розчарування, що компанія продовжувала скорочення переробки насіння соняшнику навіть при значних врожаях цієї культури. Компанія запевняє, що ситуація склалася таким чином, що аграрії притримують продаж соняшникового насіння, очікуючи більш високих цін.

Експорт зернових на рівні 3,5 млн тонн за квартал був рекордно високим показником для «Кернел». Із зазначеного об'єму поставки від інших фермерів склали 59%, решта це був експорт власного урожаю «Кернел». В цілому такий об'єм експорту становив 17,5% від всього експорту зернових з України у жовтні-грудні.

Окремо зазначимо, що «Кернел» зараз проводить зворотній викуп своїх акцій, з готовністю придбати на біржі пакет до 4,6% акцій компанії. Таким чином, цей зворотній викуп акцій є підтвердженням впевненості компанії у своєму бізнесі. Запропонована ціна викупу буде визначатися шляхом аукціону з діапазоном ціни від 50 злотих до 60 злотих за одну акцію. Eavex Capital має рекомендацію «купувати» акції «Кернел» з цільовою ціною до 83 злотих, що забезпечує потенціал зростання на 51% від поточної ціни акції на «Варшавській біржі». З початку цього року котирування акцій «Кернел» впали на 6,5% на фоні геополітичних ризиків навколо України.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агросектор						
Кернел	KER	54.9	83.0	51%	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	6.0	11.5	92%	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	34.2	--	--	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 зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	6.14	12.0	95%	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	247	280	13%	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	270	350	30%	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	30.3	--	--	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	6.90	--	--	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	0.440	0.42	-5%	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
			Тижень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1712	-1.9%	-1.5%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	247	-10.8%	-17.4%	1973	1969	24.0%	3.1	1.8	2.3	1.4	0.9
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	19.0	0.0%	0.0%	77	51	5.0%	9.0	14.8	3.9	5.1	0.3
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	4.0	15.3%	37.5%	60	57	3.8%	7.1	19.1	1.1	2.7	1.1
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	397	374	24.0%	12.6	17.0	3.7	4.2	1.1
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	270	-7.2%	0.0%	519	487	3.0%	3.3	2.8	1.5	1.7	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	30.3	-16.4%	-13.6%	131	77	21.6%	43.8	14.6	3.0	2.6	1.2
Енергетика												
Центренерго	CEEN	6.90	3.0%	9.5%	90	61	21.7%	39.8	neg	3.6	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	29.00	0.0%	0.0%	24	23	14.2%	22.5	neg	2.7	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	6.00	-8.5%	-11.5%	634	1925	32.5%	neg	2.2	5.7	3.1	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	54.90	-3.9%	-6.5%	1,094	1930	61.8%	2.1	2.7	2.1	2.3	0.4
Астарта	AST	34.20	-15.1%	-19.3%	214	389	37.0%	25.9	20.4	3.2	2.9	0.8
Авангард	AVGR	0.02	0%	0.0%	1	333	22.5%	neg	neg	18	20	3.0
Агротон	AGT	6.14	-8.4%	-9.7%	33	8	25.0%	2.8	2.6	0.3	0.3	0.1
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	-2.0%	-4.3%	958		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%
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	МНРС	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	12.5%	10.8%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.1	100.0	13.2%	11.5%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	100.1	102.3	14.2%	11.5%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	100.7	105.1	16.0%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.0	95.2	14.0%	12.8%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	96.8	106.9	18.0%	13.5%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	74.7	86.1	18.0%	14.0%	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