

Короткий огляд

Торги на «Українській біржі» завершилися на минулому тижні з різнонаправленою динамікою котирувань по окремих акціях. Ціна акцій «Райффайзен Банку» піднялася на 5,9% до 45 копійок. На наш погляд, Національний банк може у найближчі дні опублікувати фінансову звітність банків, у якій фінансовий результат «Райффайзен банку» буде досить солідним, що в свою чергу буде позитивно впливати на оцінку акцій банку. Прогноз Eavex Capital передбачає, що чистий прибуток «Райффайзен банку» за 2021 рік у перерахунку на одну акцію складе 8 копійок. Серед інших акцій індексного кошика UX, котирування «Центренерго» залишилися без зміни на рівні 7,05 грн. По цінним паперам «Укрнафти» було зниження на 2,8% до 281 грн. Компанія у своєму операційному звіті повідомила, що так і не змогла наростити видобуток нафти, який за 2021 рік залишився на рівні 1,5 млн тонн (10,9 млн баррелів). Видобуток природного газу на родовищах «Укрнафти» скоротився на 0,9% до 1,12 млрд куб.м. Зараз невідомо, яким чином «Укрнафта» реалізує видобутий газ, так як була інформація, що у рамках схеми погашення податкового боргу «Укрнафти» були додаткові домовленості, що «Нафтогаз» викупив авансом певні об'єми газу добутку «Укрнафти».

Макроекономічна статистика показала, що промислове виробництво в Україні за 2021 рік підвищилося лише на 1,1%. Таким чином, реальний сектор відновлюється від кризового 2020 року більш повільно ніж економіка в цілому. За четвертий квартал ВВП України зросло на 5,9% у річному вимірі. Попередні дані вказують, що зростання ВВП за минулий рік буде близько 3%.

Міністерство фінансів не мало попиту на запропоновані випуски ОВДП на первинному аукціоні, що пройшов у минулий вівторок. Гравці ринку поставили мінімальні заявки дохідності для річних ОВДП на позначці 12,4%, у свою чергу Мінфін відмовився акцептувати дані заявки. На вторинному ринку котирування на річні ОВДП купівля/продаж знаходяться у діапазоні 14,2%/12,0%. Для п'ятирічних ОВДП котирування знаходяться у широкому діапазоні 18% /14% (купівля/продаж).

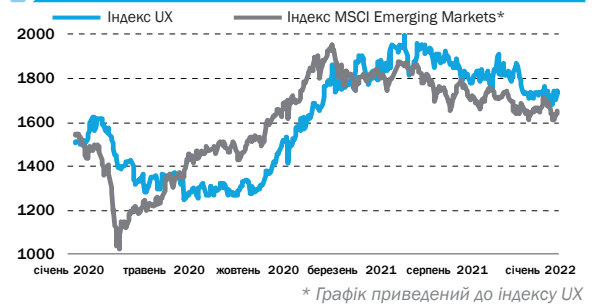
Курс долара США на міжбанку знизився на 1,4% до 28,12 грн/дол. При цьому, курс євро піднявся на 0,6% до 32,12 грн/євро на фоні повідомлень Європейського центробанку про намір зробити монетарну політику більш жорсткою.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Україна мала незначний профіцит платіжного балансу у розмірі 487 млн дол за підсумками 2021 року

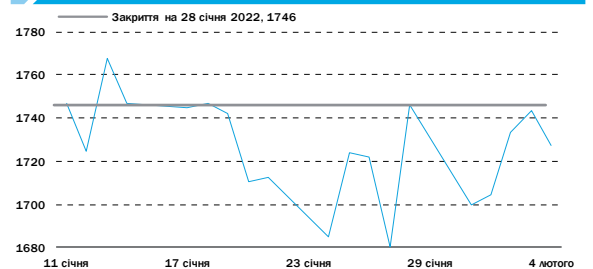
ТРЕНД РИНКУ



ІНДЕКСИ

| | Закриття | тиждень | з початку року |
|---------|----------|---------|----------------|
| UX | 1727 | -1.1% | -0.6% |
| RTS | 1436 | -0.8% | -10.0% |
| WIG20 | 2174 | -1.6% | -4.1% |
| MSCI EM | 1221 | 2.5% | -0.9% |
| S&P 500 | 4500 | 1.6% | -5.6% |

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

| | Закриття | тиждень | з початку року |
|---------------------|-------------|-----------|----------------|
| Облікова ставка НБУ | 10.0% | 0.0 р.р. | +1.0 р.р. |
| ОВДП на 1 рік | 14.2%/12.0% | 0.0 р.р. | +0.8 р.р. |
| Єврооблігації-2026 | 11.0% | -0.8 р.р. | 2.1 р.р. |
| Єврооблігації-2032 | 10.0% | -0.4 р.р. | 0.8 р.р. |

КУРС ВАЛЮТ

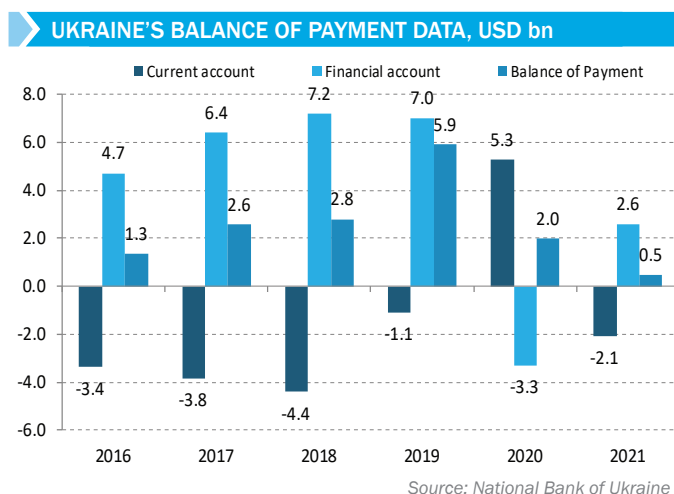
| | Закриття | тиждень | з початку року |
|-----|----------|---------|----------------|
| USD | 28.12 | -1.4% | 2.9% |
| EUR | 32.12 | 0.6% | 3.7% |

Україна мала незначний профіцит платіжного балансу у розмірі 487 млн дол за підсумками 2021 року

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Національний банк повідомив, що профіцит платіжного балансу України за підсумками 2021 року був 487 млн дол, що значно менше ніж профіцит у розмірі 2,0 млрд дол у 2020 році та значному профіциті 5,9 млрд дол у 2019 році. Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу країни у 2021 році становив 2,1 млрд дол (для порівняння профіцит поточного рахунку у 2020 році був 5,3 млрд дол). Фінансовий рахунок платіжного балансу був з профіцитом 2,6 млрд дол у 2021 році (у 2020 році був дефіцит 3,3 млрд дол). Також Національний банк повідомив, що оцінює приплив прямих іноземних інвестицій в 6,0 млрд дол за минулий рік, але дана сума сформувалася головним чином за рахунок реінвестування доходів на 4.2 млрд дол, тоді як у 2020 році видалення реінвестованих доходів становило 488 млн дол.



КОМЕНТАР

Дефіцит поточного рахунку платіжного балансу за минулий рік у відносному вираженні склав 1,1% від ВВП. При тому, що загальний експорт товарів з України виріс на 40% до 63,1 млрд дол, імпорт товарів збільшився на 35% до 69,8 млрд дол. У структурі експорту найбільшу частку 44% займала агро продукція та продукти харчування. Металургійний експорт займав 25% в структурі товарного експорту в грошовому виразі. Серед категорій імпорту значну частку у 31% склав імпорт устаткування та транспортних засобів. Ми прогнозуємо, що висока вартість енергоносіїв цього року буде мати сильний негативний вплив на платіжний баланс України. За нашими припущеннями, країні необхідно імпортувати приблизно 12 млрд куб.м. природного газу для наповнення газосховищ перед наступним зимовим сезоном. Враховуючи, що поточна ціна імпортного газу коливається від 950 дол до 1150 дол за тис. куб. м, то для імпорту необхідного об'єму знадобиться відповідно від 11 до 14 млрд дол. Проте існують деякі оптимістичні сподівання, що можна імпортувати менший об'єм та може ціна на природний газ піде вниз після закінчення зими. За весь 2021 рік Україна імпортували лише 2,6 млрд куб. м. газу, знизивши імпорт у шість разів завдяки тому, що у 2020 році вдалося наповнити газові сховища по вигідній на той час ціні за гроші, які вдалося отримати від «Газпрому» після виграшу в суді. Таким чином, на 2022 рік дефіцит поточного рахунку України буде не менше ніж 3,5% від ВВП і це своїм чином буде здійснювати тиск на курс гривні.

| EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ | | | | | | |
|--|-------|----------------|------------------------|-------------------------|--------------|---|
| Компанія | Тікер | Ціна, за акцію | Цільова ціна, за акцію | Потенціал росту/падіння | Рекомендація | Коментар |
| Агросектор | | | | | | |
| Кернел | KER | 54.0 | 83.0 | 54% | 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 | 6.5 | 11.5 | 76% | Купувати | «МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2021 рік становив 57% від продажів. «МХП» буде звітувати про фінансові результати за 2021 рік 24.03.2022. Наші прогнози передбачають, що компанія покаже підвищення EBITDA на 82% до 620 млн дол за 2021 рік. Чистий прибуток компанії очікується на рівні 290 млн дол, в порівнянні з чистим збитком у 133 млн дол за 2020 рік. У перерахунку на одну акцію прибуток може досягти 2,62 дол. |
| Астарта | AST | 34.0 | -- | -- | 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 зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію. |
| Агротон | AGT | 6.20 | 12.0 | 94% | 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 | 258 | 280 | 9% | 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. |
| 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 | 281 | 350 | 25% | 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. 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 | 26.1 | -- | -- | Перегляд | |
| Енергетика | | | | | | |
| Донбасенерго | DOEN | 27.0 | -- | -- | 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 блоку №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 | 7.05 | -- | -- | 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 | 0.450 | 0.42 | -7% | 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 копійок. 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 | 1727 | -1.1% | -0.6% | | | | | | | | |
| Залізна руда | | | | | | | | | | | | |
| Феггехро | FXPO | 258 | 5.2% | -13.8% | 2058 | 2054 | 24.0% | 3.2 | 1.9 | 2.4 | 1.4 | 0.9 |
| Вагонобудування | | | | | | | | | | | | |
| Крюківський вагонзавод | KVBZ | 20.0 | 4.7% | 5.3% | 82 | 55 | 5.0% | 9.6 | 15.6 | 4.2 | 5.6 | 0.3 |
| Машинобудування | | | | | | | | | | | | |
| Турбоатом | TATM | 4.2 | -6.9% | 44.0% | 63 | 60 | 3.8% | 7.5 | 20.1 | 1.2 | 2.8 | 1.1 |
| Мотор Січ | MSICH | 5390 | 0.0% | 0.0% | 398 | 376 | 24.0% | 12.6 | 17.1 | 3.7 | 4.2 | 1.1 |
| Нафта та газ | | | | | | | | | | | | |
| Укрнафта | UNAF | 281 | -2.8% | 4.1% | 542 | 510 | 3.0% | 3.4 | 2.9 | 1.6 | 1.8 | 0.4 |
| Enwell Energy (ex-Regal) | ENW | 26.1 | 0.4% | -25.4% | 113 | 59 | 21.6% | 37.8 | 12.6 | 2.3 | 2.0 | 1.0 |
| Енергетика | | | | | | | | | | | | |
| Центренерго | CEEN | 7.05 | 0.0% | 11.9% | 93 | 63 | 21.7% | 40.8 | neg | 3.8 | neg | 0.1 |
| Донбасенерго | DOEN | 27.00 | -3.6% | -6.9% | 23 | 22 | 14.2% | 21.0 | neg | 2.5 | neg | 0.1 |
| Аргарний сектор | | | | | | | | | | | | |
| МХП | MHPC | 6.54 | 0.3% | -3.5% | 691 | 1982 | 32.5% | neg | 2.4 | 5.8 | 3.2 | 0.9 |
| Кернел (FY20, FY21, FY22E) | KER | 54.00 | 1.3% | -8.0% | 1,081 | 1917 | 61.8% | 2.1 | 2.6 | 2.1 | 2.3 | 0.4 |
| Астарта | AST | 34.00 | -0.1% | -19.8% | 214 | 388 | 37.0% | 25.9 | 20.3 | 3.2 | 2.9 | 0.8 |
| Агротон | AGT | 6.20 | 10.7% | -8.8% | 34 | 9 | 25.0% | 2.9 | 2.6 | 0.3 | 0.3 | 0.1 |
| Банки | | | | | | | | | | | | |
| Райффайзен Банк Аваль | BAVL | 0.450 | 5.9% | -2.2% | 984 | | 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 | 2236 | 376 | 340 | 620 | 18.3% | 17.8% | 27.7% | 215 | -133 | 290 | 10.5% | -7.0% | 13.0% |
| 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% |
| 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 | 100.7 | 101.6 | 14.5% | 11.2% | 2 рази на рік | 11.05.2022 | 12 917 |
| UA4000218325 | 99.1 | 99.9 | 13.2% | 11.8% | 2 рази на рік | 20.07.2022 | 13 415 |
| UA4000199210 | 100.1 | 102.1 | 16.5% | 12.0% | 2 рази на рік | 12.10.2022 | 14 993 |
| UA4000201255 | 100.7 | 104.3 | 16.0% | 12.7% | 2 рази на рік | 24.05.2023 | 6 470 |
| UA4000207880 | 87.5 | 95.4 | 17.5% | 12.7% | 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 | 86.2 | 18.0% | 14.0% | 2 рази на рік | 20.05.2027 | 7 018 |
| ОВДП номіновані у USD | | | | | | | |
| UA4000215909 | 99.2 | 100.6 | 4.7% | 3.3% | 2 рази на рік | 02.02.2023 | USD 330mn |

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