

Короткий огляд

За оперативною інформацією від Міністерства фінансів за січень-серпень 2022 року касові видатки державного бюджету становили 1449 млрд грн (48 млрд доларів за середнім офіційним курсом). При цьому, дефіцит бюджету склав 417 млрд грн (13,8 млрд доларів). Фактичні державні запозичення до загального фонду державного бюджету у січні-серпні становили 716 млрд грн (23,7 млрд доларів).

Зазначено, що витрати на погашення та обслуговування державного боргу з початку року були 403 млрд грн (13,3 млрд доларів). Майже вся вказана сума це платежі по ОВДП. На наш погляд, уряд продовжить в повному обсязі обслуговувати ОВДП, так як з загального об'єму 1259 млрд грн ОВДП, в Нацбанку знаходиться 47%, а українських банках 40%. Таким чином, будь-яка спроба реструктуризувати ОВДП буде мати загрозливий ефект для банківської системи країни.

Індекс «Української біржі» за тиждень втратив 3,7%. З початку року падіння склало лише 14%, що пояснюється тим, що в складі індексного кошика залишилися акції «Мотор Січ», обіг яких призупинений з 2018 року.

По акціям «Укрнафти» зниження за тиждень було на 12% до 219 грн. Певною негативною інформацією для цінних паперів компанії стала публікація річного звіту НАК «Нафтогаз», в якому зазначено, що чистий прибуток «Укрнафти» за 2021 рік склав 2,5 млрд грн (46 грн в перерахунку на одну акцію), що було нижче за прогноз чистого прибутку на рівні 95 грн на акцію.

На аукціоні з розміщення ОВДП запропоновані рівні доходності не змінилися. Для річних облігацій у гривні доходність встановлена 16%. Для ОВГЗ номінованих в доларах запропонована доходність для річних облігацій була 4,5%. На вторинному ринку індикативні котирування для річних ОВДП становлять 23% / 18% (купівля/продаж).

Єврооблігації України подешевшали на вторинному ринку ігноруючи повідомлення від адміністрації президента США, яка офіційно запросила Конгрес виділити 11,7 млрд доларів для України на першу чверть 2023 фінансового року. Довгострокові українські євробонди з погашенням в 2034 році впали в ціні 20% до 16 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 53%). Бонди з виплатою у вересні 2024 року втратили 33%, зупинившись на позначці 20 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 152%).

Курс долару на готівковому ринку залишався на рівні 40,85 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- » «Нафтогаз» домовився про перенесення виплат за єврооблігаціями на 600 млн євро з 2024 на 2026 рік

ТЕНД



UNITED24 державна платформа кошти з якої надходять на рахунки Національного банку України та спрямовуються профільними міністерствами на найголовніші потреби:

www.u24.gov.ua

ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1495	-3.7%	-14.0%
RTS	1284	8.5%	-19.5%
WIG20	1505	-6.1%	-33.6%
MSCI EM	976	-3.0%	-20.8%
S&P 500	3924	-3.3%	-17.7%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	81.0%	11.0 р.р.	72.1 р.р.
Єврооблігації-2034	53.1%	10.3 р.р.	43.9 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	40.85	0.4%	49.5%
EUR	40.50	-0.8%	30.8%

«Нафтогаз» домовився про перенесення виплат за єврооблігаціями на 600 млн євро з 2024 на 2026 рік

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

НАК «Нафтогаз» провів переговори з держателями єврооблігацій, термін погашення яких настає у липні 2024 року, – 77% інвесторів погодились на пропозицію з перенесення виплат на 2 роки. Таким чином, єврооблігації компанії на 600 млн євро тепер мають строк погашення у 2026 році, а купонні платежі будуть перенесені на 2024 рік. Сума відсотків, що відтермінується впродовж 2022-2024 років, складає 90 млн євро (45 млн євро на рік, що мають сплачуватися у липні кожного року).

Тим часом, держателі єврооблігацій НАК «Нафтогаз», термін погашення яких настає у листопаді 2026 року, на повторних зборах не підтримали нову пропозицію щодо змін до умов боргових зобов'язань компанії. Крім цього, 17 серпня 2022 року інвестори, що є власниками євробондів з терміном погашення у липні 2022 року, відхилили пропозицію «Нафтогазу» з відтермінування виплат.

Найближчим часом «Нафтогаз» звернеться до Кабінету Міністрів з пропозицією виробити спільну позицію щодо подальших дій з реструктуризації єврооблігацій компанії.

В обігу знаходяться три випуски єврооблігацій «Нафтогаз»:

1. Погашення липень 2022. Купон 7,375%. Об'єм 335 млн доларів.
2. Погашення липень 2024. Купон 7,125%. Об'єм 600 млн євро.
3. Погашення листопад 2026. Купон 7,625%. Об'єм 500 млн доларів.

КОМЕНТАР

Поки обставини для «Нафтогаз» складаються не кращим чином, так як кредитори вже декілька разів відхилили пропозиції компанії стосовно перенесення виплат за єврооблігаціями з погашенням в 2022 та в 2026 році. Схоже, що національній компанії буде необхідно використати додаткові важелі впливу на кредиторів через дипломатичні канали уряду, щоб вийти з ситуації фактичного дефолту, спричиненого невиконанням за єврооблігаціями на 335 млн доларів у липні.

Випущені єврооблігації займають 67% в структурі боргових зобов'язань «Нафтогазу», а решта представлена короткостроковими та довгостроковими кредитами банків. При активах у розмірі 511 млрд грн (19 млрд дол) на початку цього року, фінансові зобов'язання «Нафтогазу» становили 62 млрд грн (2,3 млрд дол). При цьому, у компанії на початок року залишок коштів на рахунку становив 30 млрд грн (1,1 млрд дол). Таким чином, коли компанія прозвітувала про EBITDA на рівні 33,7 млрд грн (1,2 млрд дол) за 2021 рік у кредиторів склалося враження, що «Нафтогаз» має достатньо коштів для обслуговування свого боргу (співвідношення чистого боргу до EBITDA становило 0,9х що вказує на помірно боргове навантаження).

Індикативні котирування для євробондів Нафтогаз-2024 на вторинному ринку становлять 20 центів за долар номіналу (дохідність 76%).

Для євробондів Нафтогаз-2026 котирування знаходяться на рівні 18,5 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 80%).

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	1495	-3.7%	-14.0%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	152	-2.4%	-49.4%	1026	855	24.0%	1.6	1.2	1.0	0.6	0.3
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	24.5	0.0%	28.9%	69	25	5.0%	8.1	13.2	1.9	2.6	0.1
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	4.4	-2.2%	51.2%	46	43	3.8%	5.4	14.5	0.8	2.0	0.8
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	274	252	24.0%	8.7	11.7	2.5	2.8	0.7
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	219	-12.4%	-18.9%	291	270	3.0%	1.8	3.2	0.8	1.6	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.1	4.3%	-39.9%	78	23	21.6%	25.9	8.6	0.9	0.8	0.4
Енергетика												
Центренерго	CEEN	4.50	0.0%	-28.6%	41	11	21.7%	17.9	neg	0.7	neg	0.0
Донбасенерго	DOEN	14.00	-13.0%	-51.7%	8	7	14.2%	7.5	neg	0.8	neg	0.0
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	3.61	-5.2%	-46.8%	381	1591	32.5%	neg	1.0	4.7	2.5	0.7
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	20.60	-9.5%	-64.9%	346	2061	61.8%	0.7	1.9	2.2	3.0	0.4
Астарта	AST	21.35	2.4%	-49.6%	113	287	37.0%	13.6	10.7	2.4	2.1	0.6
Агротон	AGT	3.11	-4.6%	-54.3%	14	-5	25.0%	1.2	4.0	n/a	n/a	n/a
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	0.0%	-32.6%	467		1.8%	3.1	2.6	1.0	0.8	0.10

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	2518	586	859	1,439	38.9%	50.5%	57.1%	403	635	871	26.7%	37.4%	34.6%
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	1320	-115	320	170	-10.5%	24.3%	12.9%	-158	158	91	-14.4%	12.0%	6.9%
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	2372	376	340	648	18.3%	17.8%	27.3%	215	-133	393	10.5%	-7.0%	16.6%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5365	443	929	678	10.8%	16.5%	12.6%	118	513	180	2.9%	9.1%	3.4%
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	41	2	33	8	4.1%	48.2%	19.8%	5	12	4	9.5%	17.4%	8.7%
Банки																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	4829	550	456	571	280	271	348	185	151	179	33.6%	33.2%	31.3%

Джерело: EAVEX Research

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