EAVEX capital

Фондовий ринок за тиждень

12 грудня - 19 грудня, 2022

Короткий огляд

Дефіцит електроенергії в Україні після масштабних обстрілів енергооб'єктів зумовлює послаблення економічної активності, скорочення виробництва та збільшення витрат бізнесу. В таких умовах частина підприємств змушена припинити виробництво, бо необхідні об'єми електроенергії неможливо забезпечити за допомогою генераторів. Для зниження навантаження на енергосистему деякі металургійні та видобувні підприємства скоротили потужності та переводили виробництво на нічні години.

Індекс «Української біржі» виріс на 1,7% за минулий тиждень після того, як до складу індексного кошика були включені акції «Кернел» та «Крюківського вагонзаводу». Серед окремих цінних паперів помітно виділялися акції «Райффайзен банку», які подорожчали на 15% до 26,5 копійок.

На зарубіжних торгових майданчиках акції українських емітентів мали негативну динаміку. Котирування компанії Enwell Energy (стара назва Regal Petroleum) впали на 25% до 16,3 пенсів після включення основного власника компанії Вадима Новинського до санкційного списку РНБО. Інвестори побоюються можливого зупинення ліцензій Enwell Energy на добування природного газу.

Котирування українських суверенних єврооблігацій мали незначне зниження протягом тижня. Ціна для бондів з погашенням в 2030 році стала менше на 1,4% і була на позначці 21,8 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 56%).

По внутрішнім облігаціям Мінфін запропонував дохідність 19,5% для дворічних паперів і це дало можливість залучити 6,8 млрд грн до бюджету. Від продажу річних ОВДП з дохідністю 16,0% були надходження 4,1 млрд грн.

На готівковому валютному ринку курс гривні до долара завмер на рівні 40 грн/дол. Певною позитивною новиною для національно валюти була інформація, що золотовалютні резерви країни підвищилися до 28 млрд доларів, цей рівень є вищим, ніж на початку війни (на ранок 24 лютого резерви становили 27,4 млрд доларів). Тим часом, останні цифри по інфляції свідчать, що споживчі ціни певною мірою стабілізувалися. Індекс інфляції за листопад був 26,5% у річному вимірі, майже співпадаючи з даними за жовтень.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- «Кернел» прозвітував про падіння показника EBITDA на 40% до 168 млн доларів у липні-вересні

ТРЕНД

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	1425	1.7%	-18.0%
RTS	1038	-5.6%	-35.0%
WIG20	1741	0.6%	-23.2%
MSCI EM	957	-1.2%	-22.3%
S&P 500	3852	-2.1%	-19.2%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	79.3%	0.3 р.р.	70.4 р.р.
Єврооблігації-2034	44.3%	0.3 р.р.	35.1 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	40.00	-0.5%	46.4%
EUR	42.10	0.8%	36.0%

www.eavex.com.ua

Україна, Київ.
research@eavex.com.ua

«Кернел» прозвітував про падіння показника EBITDA на 40% до 168 млн доларів у липні-вересні

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 17,5 Капіталізація: USD 324 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022E	0.2	0.3	neg	8.2	0.0%
FY2023E	0.2	0.6	2.7	4.9	0.0%

НОВИНА

Компанія «Кернел», акції якої торгуються на Варшавській біржі та на «Українській біржі», повідомила про свої фінансові результати за липень-вересень (перший квартал фінансового року, який для компанії триває з червня по червень). Показник EBITDA впав на 40% у річному порівнянні до 168 млн доларів на фоні скорочення виручки на 51% до 655 млн доларів. У натуральному вираженні «Кернел» мав падіння експорту зернових на 68% до 710 тис. тонн та зменшення продажу сонячної олії на 14% до 460 тис. тонн. Чистий прибуток «Кернел» за липень-вересень склав 162 млн доларів (-23% у річному порівнянні). Операційний прибуток компанії до зміни в обіговому капіталі становив 181 млн доларів, що лише на 7% менше в порівнянні з аналогічним показником у минулому році.

Серед показників балансу «Кернел» особлива увага приділяється розміру боргу у відносному вираженні. При чистому борговому навантаженні в 1,5 млрд доларів, співвідношення чистого боргу до EBITDA на кінець вересня становило 13,9х. Скориговане співвідношення чистого боргу до EBITDA, яке враховує запаси готової до продажу продукції, становило 7,4х.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ "КЕНЕЛ"

USD млн	1Q22FY	1Q23FY	*YoY*
Виручка	1340	655	-51%
EBITDA	281	168	-40%
EBITDA margin	*21.0%*	*25.6%*	*+4.7 p.p.*
Чистий прибуток	211	162	-23%
Net margin	*15.7%*	*24.7%*	*+9.0 p.p.*

Джерело: Дані компанії

КОМЕНТАР

Звіт «Кернел» з різким погіршенням фінансових показників є відображенням проблем з експортом зернових, а також зменшення масштабів компанії після продажу частини земельного банку у першій половині цього року. З точки зору аналізу боргового навантаження «Кернел» визначальним є фактор низьких фінансових показників у період з кінця лютого по липень, коли компанія не могла здійснювати експорт зернових через порти. На наш погляд, якщо військові ризики не продовжать збільшуватися, то існує досить висока вірогідність, що співвідношення боргу «Кернел» до EBITDA повернеться до нормального значення в межах 3,0х до червня 2023 року.

Серед певною мірою позитивних моментів звітності «Кернел» можна виділити те, що в перерахунку на одну акцію чистий прибуток за липень-вересень становив 2,09 доларів (9,24 злотих). Це означає, що поточне співвідношення P/E (ціна/прибуток) для акцій «Кернел» є дуже низьким і в подальшому котирування акцій «Кернел» можуть почати швидко зростати. На минулому тижні акції «Кернел» торгувалися на Варшавській біржі по 17,50 злотих. Ціна акцій компанії на «Українській біржі» була приблизно 180 грн.

Єврооблігації «Кернел» з погашенням в 2027 році торгуються на вторинному ринку на рівні 30 центів за долар номіналу, це дає дохідність до погашення в 44%.

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період тиждень	Зміна за період з 1 січня	MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E 2021	P/E 2022E	EV/EBITDA 2021	EV/EBITDA 2022E	EV/Sales 2022E
Індекс UX	UX	1425	1.7%	-18.0%								
Залізна руда												
Ferrexpo	FXPO	160	1.0%	-46.7%	1136	965	24.0%	1.3	neg	0.7	2.8	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	10.0	0.0%	-47.4%	28	-3	5.0%	5.5	neg	--	--	--
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	2.5	14.2%	-14.1%	26	23	3.8%	8.4	neg	1.1	2.4	0.8
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	16.3	-24.5%	-53.4%	63	-14	21.6%	1.2	1.1	-0.2	-0.2	-0.1
Енергетика												
Центренерго	CEEN	3.80	-6.6%	-39.7%	35	5	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	13.00	-1.7%	-55.2%	8	7	14.2%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	3.40	3.0%	-49.9%	377	1665	32.5%	neg	neg	2.6	5.7	0.9
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	17.50	-1.6%	-70.2%	318	1806	61.8%	neg	2.6	8.2	4.9	0.6
Астарта	AST	20.50	-1.2%	-51.7%	114	307	37.0%	0.8	3.1	1.3	2.4	0.8
Агротон	AGT	3.44	-0.3%	-49.4%	17	-3	25.0%	4.7	neg	--	--	--
Банки										**Price/Book**		**Price/Assets**
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.265	15.5%	-42.4%	405		1.8%	2.3	7.8	0.7	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			EBITDA			EBITDA margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	1700	2518	1650	859	1,439	350	50.5%	57.1%	21.2%	635	871	-110	37.4%	34.6%	-6.7%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	223	192	78	13	10	-1	5.9%	5.2%	-1.8%	9	5	-5	3.8%	2.7%	-6.8%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	105	52	28	52	21	10	49.1%	40.7%	34.4%	8	3	-2	8.0%	6.0%	-5.6%
Мотор Січ	MSICH	353	338	200	102	90	40	29.1%	26.5%	19.8%	32	23	-7	8.9%	6.9%	-3.6%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1319	1320	844	320	168	56	24.3%	12.7%	6.7%	158	91	22	12.0%	6.9%	2.6%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	47	121	131	22	78	86	47.4%	64.4%	65.7%	3	51	55	6.7%	42.1%	41.9%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	764	517	388	17	-12	-16	2.2%	-2.3%	-4.2%	2	-31	-38	0.3%	-6.0%	-9.7%
Донбасенерго	DOEN	256	260	144	9	-1	-4	3.3%	-0.6%	-2.6%	1	-8	-15	0.4%	-3.0%	-10.7%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	1911	2372	1898	340	648	290	17.8%	27.3%	15.3%	-133	393	-300	-7.0%	16.6%	-15.8%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3200	806	220	370	14.4%	4.1%	11.6%	513	-41	120	9.2%	-0.8%	3.8%
Астарта	AST	490	590	404	134	242	125	27.3%	41.0%	31.0%	10	147	36	2.1%	24.9%	9.0%
Агротон	AGT	68	41	20	33	8	-6	48.2%	19.8%	-30.0%	12	4	-40	17.4%	8.7%	neg
Банки		**Всього активів**			**Власний капітал**			**Доходи**			**Чистий прибуток**			**Дохідність капіталу**		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3795	4829	4238	456	571	510	271	348	314	151	179	52	33.2%	31.3%	10.2%

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 оцінювали 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 інформаційних 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