

Короткий огляд

Індекс очікувань ділової активності, який Національний банк розраховує щомісяця, показав, що у лютому бізнес суттєво пом'якшив негативні оцінки щодо власної економічної діяльності. Ділова активність поступово відновлюється в усіх секторах, крім будівництва, але стримувальними факторами виступають низький споживчий попит та зростання собівартості виробленої продукції. Зазначимо, що Державна служба статистики не публікує дані щодо роздрібного товарообігу та промислового виробництва через військову агресію росії.

На даний момент, для економіки України є вкрай важливе питання щодо продовження «зернової угоди», в рамках якої Україна експортує продовольство через «зелені коридори» у Чорному морі. Термін поточної угоди спливає 18 березня. Від представників Туреччини, яка виступає у якості посередника для домовленостей з росією, вже прозвучали заяви про зусилля для продовження зернової угоди. Зі своєї сторони Україна прагне розширити угоду про експорт зерна та включити до неї поставки сталі, щоб підтримати економіку. У 2022 році Україна експортувала понад 22 млн тонн зерна. Останні кілька місяців росія штучно гальмує реалізацію угоди, системно затримуючи огляд кораблів, які прямують через Босфор. Україна закликала міжнародне співтовариство, зокрема ООН та Туреччину, зупинити спроби РФ блокувати роботу «зернового коридору».

Серед акцій українських агро компаній з лістингом на Варшавській біржі найбільше зростання на минулому тижні було по котируванням «Астарті», які піднялися на 6,6% до 25 злотих. З початку цього року акції «Астарті» подорожчали на 22%. По акціям «Кернел» за тиждень було зниження на 0,5% до 19,9 злотих не дивлячись на те, що опубліковані фінансові результати компанії за жовтень-грудень виявилися краще за очікування.

На «Українській біржі» було зафіксовано зростання індикативних котирувань «Центрэнерго» на 7,5% до 2,58 грн. Компанія оголосила про проведення позачергових зборів акціонерів з єдиним питанням про призначення міжнародної компанії BDO для проведення аудиту фінансової звітності «Центрэнерго» за 2022 рік.

Курс долара знизився на 1,6% до 38,95 грн на готівковому ринку. На міжбанківському ринку також спостерігалася певна стабілізація ситуації, тому Нацбанк більш ніж удвічі зменшив продаж валюти з резервів, до 290 млн доларів за останній тиждень.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- > «Кернел» прозвітував про прибуток 368 млн доларів за липень-грудень (21 злотий у перерахунку на акцію)

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	1395	-1.5%	-10.9%
RTS	945	3.4%	-2.6%
WIG20	1842	1.9%	2.7%
MSCI EM	988	0.6%	3.2%
S&P 500	4045	1.9%	5.3%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	97.2%	1.1 р.р.	15.5 р.р.
Єврооблігації-2034	52.7%	0.7 р.р.	7.3 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.95	-1.6%	-4.1%
EUR	41.15	-1.3%	-3.2%

«Кернел» прозвітував про прибуток 368 млн доларів за липень-грудень (21 злотий у перерахунку на акцію)

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 19,9 Капіталізація: USD 347 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022	0.2	0.3	neg	8.3	0.0%
FY2023E	0.2	0.6	2.9	5.0	0.0%

НОВИНА

Компанія «Кернел», яка є найбільшим виробником сонячної олії та великим зернотрейдером, прозвітувала про отримання чистого прибутку у розмірі 368 млн доларів за період липень-грудень 2022 року (для компанії 1півчичча 2023 фінансового року який триває з липня по червень). Чистий прибуток «Кернел» за звітний період був на 13% нижче ніж у відповідний період довоєнного року. Дохід «Кернел» у липні-грудні 2022 впав на 41% у річному порівнянні до 1,89 млрд доларів. Показник EBITDA втратив 22% рік до року та склав 446 млн доларів. Безпосередньо за квартал, що закінчився у грудні компанія мала наступні фінансові результати: дохід 1,24 млрд доларів (-34%), EBITDA у розмірі 277 млн доларів (-5%) та чистий прибуток 207 млн доларів (-3%).

Чистий борг «Кернел» на 31.12.2022 був 1,05 млрд доларів, що у відносному значенні до показника EBITDA за останні 12 місяців було 11,0х. Дане співвідношення виглядає дуже високим, бо за період січень-червень 2022 року компанія мала різке погіршення показника EBITDA через відсутність можливості експортувати продукцію через порти.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ КЕРНЕЛ

USD мн	2кв. FY22	2кв. FY23	YoY	1пів. FY22	1пів. FY23	Зміна
Дохід	1 877	1 235	-34%	3,217	1,890	-41%
EBITDA	292	277	-5%	570	446	-22%
рентабельність	15.6%	22.4%	+6.8 п.п.	17.7%	23.6%	+4.9 п.п.
Чистий прибуток	213	207	-3%	424	368	-13%
Чиста рентабельність	11.3%	16.7%	+5.4 п.п.	13.2%	19.5%	+6.3 п.п.

Джерело: Дані компанії.

КОМЕНТАР

На наш погляд, «Кернел» показав фінансові результати краще за очікування. Не дивлячись на скорочення виручки, прибутковість на рівні EBITDA підвищилася. За період липень-грудень чистий прибуток «Кернел» у перерахунку на одну акцію склав 21 злотий. Таким чином, поточна ціна акцій компанії на позначці 19,86 злотих є навіть меншою, ніж чистий прибуток на акцію за останній звітний період. Проте, є розуміння, що на ціну акцій «Кернел» дуже негативно впливають воєнні ризики в Україні. Крім того, досі невідомо чи буде змога нормально продовжити дію так званої «зернової угоди», яка дозволяє експортувати агро продукцію через порти Чорного моря без ризику обстрілів з боку держави-агресора. Поточна дія «зернової угоди» спливає 18 березня.

Окремо «Кернел» зазначив, що найбільший прибуток за звітний період був отриманий від сегменту вирощування зернових. Тепер для міноритарних акціонерів компанії буде певна невизначеність, як в подальшому буде показувати себе даний сегмент бізнесу компанії після того, як «Кернел» продав 134 тис. га власного земельного банку своєму основному акціонеру Андрію Веревському. Ця угода була підписана у квітні 2022 року і повинна бути повністю завершена в цьому місяці.

Єврооблігації «Кернел» з погашенням у 2027 році торгуються по ціні 30 центів за долар номіналу, що дає дохідність до погашення на рівні 45%.

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 2022E
			тиждень	з 1 січня				2021	2022E	2021	2022E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1395	-1.5%	-10.9%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	148	-0.1%	-6.1%	1034	863	24.0%	1.2	neg	0.6	2.5	0.5
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.2	0.0%	29.2%	41	4	5.0%	neg	neg	--	--	--
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	3.0	0.0%	11.1%	32	29	3.8%	>50x	neg	1.3	3.0	1.0
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	19.6	7.7%	25.7%	75	-3	21.6%	1.5	1.4	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	2.58	7.5%	-35.6%	24	18	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	1.92	1.1%	-85.4%	1	1	14.2%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	3.55	2.6%	-5.3%	393	1681	32.5%	neg	neg	2.6	5.8	0.9
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	19.87	-0.5%	13.3%	368	1856	61.8%	neg	3.1	8.4	5.0	0.6
Астарта	AST	25.00	6.6%	22.5%	141	334	37.0%	1.0	3.9	1.4	2.7	0.8
Агротон	AGT	3.25	3.2%	-5.5%	16	-4	25.0%	4.5	neg	--	--	--
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.270	0.0%	-10.0%	419		1.8%	2.3	8.1	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			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E
Залізна руда																
Феррехро	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	124	94	78	7	-5	-1	5.5%	-5.7%	-1.8%	3	-8	-5	2.2%	-9.0%	-6.8%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	105	55	28	52	22	10	49.1%	40.7%	34.4%	8	0	-2	8.0%	0.5%	-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 (former 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	460	388	17	-33	-16	2.2%	-7.1%	-4.2%	2	-36	-38	0.3%	-7.9%	-9.7%
Донбасенерго	DOEN	256	128	144	9	-13	-4	3.3%	-10.5%	-2.6%	1	-16	-15	0.4%	-12.9%	-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

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 © 2023 Eavex Capital