

Короткий огляд

Котирування акцій «Центренерго» підскочили вгору на 39% до позначки 3,59 грн, але об'єми угод були дуже низькими. Також на минулому тижні спостерігалось підвищення по акціям «Райффайзен Банку», які додали майже 15% до рівня 31 копійка.

На Варшавській біржі акції агрохолдингу «Кернел» впали на 6,6% до 18,55 злотих після того, як основний акціонер компанії повідомив про намір провести делістинг акцій «Кернел» з біржі. Ця новина була абсолютно несподіваною для інвесторів та спричинила активне обговорення з приводу того, що делістинг акцій буде відверто негативною подією для міноритарних акціонерів «Кернел». Котирування інших українських агро компаній зазнали зниження на такому інформаційному фоні. Капіталізація «МХП» зменшилася на 5,6% а по акціям «Астарті» було просідання на 1,2%.

На ринку єврооблігацій, боргові папери України з погашенням в 2034 році залишалися на позначці 16,3 центи за долар номіналу, що дає дохідність до погашення 53%. Тим часом, по єврооблігаціям «Кернел-2027» було зростання індикативних котирувань майже на 30% до 40 центів за долар номіналу (дохідність 35%) після повідомлення, що менеджмент компанії в цьому місяці купляв дані боргові інструменти компанії на ринку за ціною від 44 до 47 центів за долар номіналу.

Курс долару на готівковому ринку знизився ще на 1,2% до 38,48 грн/дол. З початку року зміцнення гривні вже склало 5%.

Нацбанк прозвітував, що за лютий скорочення золотовалютних резервів було на 3,5% до 28,9 млрд доларів. Загалом упродовж минулого місяця регулятор провів інтервенції з продажу валюти на міжбанку на суму приблизно 2,5 млрд доларів. У лютому уряд України виплатив 354 млн доларів за обслуговування та погашення валютних ОВДП, ще 154 млн доларів – боргу перед Світовим банком. Крім того, Україна сплатила Міжнародному валютному фонду 306 млн доларів. На валютні рахунки уряду в Національному банку надійшло за минулий місяць 2,4 млрд доларів. З цієї суми приблизно 2,1 млрд доларів отримано від Світового банку і 330 млн доларів від розміщення валютних ОВДП.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Найбільший акціонер «Кернел» запропонував викупити компанію за ціною 18,5 злотих за 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	1458	4.5%	-6.9%
RTS	943	-0.2%	-2.8%
WIG20	1799	-2.3%	0.3%
MSCI EM	955	-3.3%	-0.2%
S&P 500	3862	-4.5%	0.6%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	100.1%	2.9 р.р.	18.4 р.р.
Єврооблігації-2034	52.5%	-0.2 р.р.	7.1 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.48	-1.2%	-5.2%
EUR	40.80	-0.9%	-4.0%

Найбільший акціонер «Кернел» запропонував викупити компанію за ціною 18,5 злотих за акцію

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 18,55 Капіталізація: USD 326 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022	0.2	0.3	neg	8.2	0.0%
FY2023E	0.2	0.6	1.2	3.6	0.0%

НОВИНА

Namsen Limited як найбільший акціонер агрохолдингу «Кернел» пропонує раді директорів «Кернел», провести делістинг акцій з Варшавської біржі. Namsen Limited встановили ціну викупу акцій на позначці 18,5 злотих, про що повідомлено в офіційному листі на сайті компанії «Кернел».

Раніше в цьому році Антимонопольний комітет України дозволив Namsen Ltd збільшити частку в Kernel Holding S.A. з реєстрацією в Люксембурзі до понад 50% із нинішніх 41,3%.

До початку воєнної агресії росії проти України, компанія «Кернел» була світовим лідером у виробництві соняшникової олії з часткою близько 7% світового виробництва. Холдинг також займав перше місце з експорту соняшникової олії з часткою близько 12% і був найбільшим виробником і продавцем соняшникової олії в Україні. Крім того, компанія займалася вирощуванням агропродукції та трейдингом.

КОМЕНТАР

Акції компанії «Кернел» торгуються на Варшавській біржі та на «Українській біржі». За період з лютого 2022 року котирування акцій «Кернел» впали з рівня 50 злотих до поточної позначки в 18,55 злотих. З нашої точки зору, основний власник компанії намагається скористатися низькою вартістю акцій на біржі, щоб сконцентрувати якнайбільше акцій компанії. Є висока ймовірність, що не всі акціонери погодяться продати акції «Кернел» за запропонованою ціною в 18,5 злотих. Тим не менше, для деяких власників акцій компанії буде необхідність продати акції навіть по цій низькій ціні, бо є інвестиційні фонди, які не можуть тримати в своєму портфелі акції не публічних компаній. Низька запропонована ціна для викупу підкреслюється таким фактом, що за період липень-грудень «Кернел» заробив чистий прибуток 368 млн доларів, а капіталізація всієї компанії на біржі зараз лише 326 млн доларів. Таким чином, ми бачимо дуже неоднозначний кейс, коли основний власник компанії намагається скористатися поточною складною ситуацією в Україні для того, щоб максимально позбавитися від міноритарних акціонерів. Тобто, у випадку якщо б основний власник просто заявив про купівлю акцій на біржі, то це сприймалося б позитивно і свідчило про віру власника в майбутнє компанії, а в даному випадку, коли оголошується бажання провести делістинг з біржі, то це сигнал що багатьох інвесторів хочуть змусити продати акції.

Відповідно до польського законодавства, рішення про делістинг може ухвалюватися лише загальними зборами акціонерів і за таке рішення мають проголосувати власники 90% акцій. Але у випадку «Кернел» це правило не діє бо холдингова компанія «Кернел» зареєстрована в Люксембурзі, де рішення про вилучення акцій з біржі ухвалюється Радою директорів. Тому, найімовірніше, пропозиція про делістинг буде ухвалена.

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	1458	4.5%	-6.9%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	135	-8.5%	-14.1%	954	783	24.0%	1.1	neg	0.5	2.2	0.5
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	13.5	-5.0%	22.7%	40	3	5.0%	neg	neg	--	--	--
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	2.8	-7.3%	3.0%	31	28	3.8%	>50x	neg	1.2	2.9	1.0
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	21.0	7.2%	34.7%	81	3	21.6%	1.6	1.5	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	3.59	39.1%	-10.4%	34	28	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	3.11	62.0%	-76.3%	2	2	14.2%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	3.35	-5.6%	-10.7%	371	1659	32.5%	neg	neg	2.6	5.7	0.9
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	18.55	-6.6%	5.8%	326	1814	61.8%	neg	1.2	8.2	3.6	0.6
Астарта	AST	24.70	-1.2%	21.1%	140	334	37.0%	1.0	3.9	1.4	2.7	0.8
Агротон	AGT	3.20	-1.5%	-7.0%	16	-4	25.0%	4.5	neg	--	--	--
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	14.8%	3.3%	495		1.8%	2.8	12.1	0.9	1.1	0.12

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																
Фергехро	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	510	14.4%	4.1%	15.9%	513	-41	270	9.2%	-0.8%	8.4%
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	464	271	348	314	151	179	41	33.2%	31.3%	8.8%

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