

Короткий огляд

Національний банк 16 березня своїм рішенням зберіг облікову ставку на позначці 25%. На думку регулятора даний крок сприятиме подальшому підвищенню привабливості гривневих заощаджень та підтриманню стійкості валютного ринку. Водночас, Нацбанк знизив ставку за депозитним сертифікатом овернайт до 20%, щоб спонукати банки збільшити частку строкових депозитів, так як можливість банків вкластися в тримісячні депозитні сертифікати під 25% будуть залежати від обсягів сформованих банками портфелів гривневих депозитів населення. Наступне засідання Правління Національного банку з питань монетарної політики відбудеться 27 квітня.

Споживча інфляція в Україні сповільнюється другий місяць поспіль і за підсумками лютого склала 24,9% у річному вимірі. Зниження інфляції розпочалося раніше ніж прогнозував Національний банк. Безпосередньо у місячному вимірі ціни зросли на 0,7%, що дає сподівання на більш стриману інфляцію за підсумками цього року.

Серед основних акцій українських компаній відзначимо подальше різке зростання котирувань «Центренерго» на 31% до 4,70 грн. Але дане підвищення котирувань знову відбувається без помітних об'ємів угод. По цінним паперам «Райффайзен Банку» було просідання на 1,6% до 30,5 копійок.

На біржі в Лондоні акції залізорудної компанії Ferrexpo втратили 10% зупинившись на позначці 121 пенсів, ігноруючи вихід фінансових результатів компанії за 2022 рік, що виявилися краще за очікування. Можливо, певний негатив інвесторів щодо компанії стосується того, що основний бенефіціар знизив свою долю в компанії з 50,3% до 49,5%. Не виключено, що дана дія була зроблена щоб основний бенефіціар не володів контрольним пакетом акцій з юридичних міркувань (основний власник Ferrexpo зараз знаходиться під слідством).

На первинному аукціоні з розміщення ОВДП, що відбувся 14 березня загальні надходження становили 2,7 млрд грн, що було помітно менше ніж на попередніх аукціонах в цьому році. ОВДП з погашенням у серпні 2025 року були запропоновані з дохідністю 19,7%. На вторинному ринку подібні облігації мають індикативні котирування з дохідністю 24%, сигналізуючи про бажання гравців ринку побачити більш високі ставки за ОВДП зі сторони Мінфіну.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Чистий прибуток Ferrexpo впав вчетверо до 220 млн доларів у 2022 році, але виявився краще за очікування

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	1487	2.0%	-5.0%
RTS	949	0.6%	-2.2%
WIG20	1678	-6.7%	-6.5%
MSCI EM	951	-0.4%	-0.6%
S&P 500	3916	1.4%	2.0%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	100.2%	0.1 р.р.	18.5 р.р.
Єврооблігації-2034	53.4%	0.9 р.р.	8.0 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.80	0.8%	-4.4%
EUR	41.14	0.8%	-3.2%

Чистий прибуток Ferrexpo впав вчетверо до 220 млн доларів у 2022 році, але виявився краще за очікування

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

FERREXPO (FXPO)

Ціна: GBp 121 Капіталізація: USD 883 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2021	0.5	0.3	1.0	0.5	35.8%
2022	0.7	0.6	4.0	1.0	8.9%

НОВИНА

Компанія Ferrexpo, яка веде свою діяльність в Україні і акції якої торгуються на Лондонській біржі, повідомила про падіння чистого прибутку за 2022 рік на 75% до 220 млн доларів (що в перерахунку на одну акцію становить 30,6 британських пенсів). Виручка Ferrexpo впала вдвічі до 1,25 млрд доларів через різке зниження обсягу продажів через проблеми з логістикою після російського вторгнення в Україну. Показник EBITDA компанії впав на 47% порівняно з аналогічним періодом минулого року до 765 млн доларів. Середня грошова вартість виробництва окатишів Ferrexpo з власної руди (вартість C1) зросла на 49% порівняно з минулим роком до 83 доларів за тонну.

У Ferrexpo залишок грошових коштів на 103 млн доларів перевищував фінансові зобов'язання. За словами компанії, у 2022 році її капітальні інвестиції незважаючи на війну в Україні становили 161 млн доларів (капітальні витрати у 2021 році становили 361 млн доларів).

Щодо дивідендів, загальна сума дивідендів, випланих на сьогоднішній день за 2022 рік, становить 13,2 цента (загалом у 2021 році дивіденди становили 52,8 центів). Виплачені дивіденди Ferrexpo за минулий рік становили 55% вільного грошового потоку компанії (Ferrexpo дотримується політики розподілу близько 30% вільного грошового потоку на дивіденди).

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ FERREXPO

USD млн	2021	2022	YoY
Дохід	2 518	1 248	-50%
EBITDA	1 439	765	-47%
<i>рентабельність по EBITDA</i>	57%	61%	+4 п.п.
Чистий прибуток	871	220	-75%
<i>рентабельність</i>	34.6%	17.6%	-17.0 п.п.

	31.12.2021	31.12.2022
Чистий борг до EBITDA	no debt	no debt

Джерело: Дані компанії

КОМЕНТАР

Чистий прибуток Ferrexpo за 2022 рік перевищив наші очікування, оскільки компанія отримала додатковий операційний дохід від валютної переоцінки на 339 млн доларів. Проте, не операційні збитки від знецінення та списання активів у Ferrexpo становили 260 млн доларів за 2022 рік. Тим не менш, фактичний чистий прибуток в еквіваленті 30,6 британських пенсів на акцію означає мультиплікатор P/E (ціна акції / прибуток на акцію) 4,0x, тоді як показник EV/EBITDA за 2022 рік становив лише 1,0x. Незважаючи на те, що акції Ferrexpo виглядають недооціненими ринком, для компанії все ще існує кілька критичних ризиків, які обмежують інвестиційну привабливість акцій компанії. Окрім військових ризиків, Ferrexpo несе ще й політичний ризик, пов'язаний із певними претензіями до бенефіціарного власника компанії Костянтина Жеваго. Пана Жеваго заарештували 27 грудня на французькому гірськолижному курорті Куршевель. Його розшукували за звинуваченням у розтраті та відмиванні грошей, пов'язаних із зникненням 113 млн доларів з його колишнього банку «Фінанси та Кредит», який збанкрутував у 2015 році. Рішення щодо екстрадиції в Україну для пред'явлення звинувачень у розтраті очікується 30 березня.

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
			тиждень	з 1 січня				2021	2022E	2021	2022E	2022E
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1487	2.0%	-5.0%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	121	-10.6%	-23.2%	882	776	24.0%	1.0	4.0	0.5	1.0	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	13.5	0.0%	22.7%	40	3	5.0%	neg	neg	--	--	--
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	3.3	16.9%	20.4%	36	33	3.8%	>50x	neg	1.5	3.4	1.2
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	20.5	-2.4%	31.5%	80	3	21.6%	1.6	1.5	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	4.70	30.9%	17.3%	45	39	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	4.59	47.6%	-65.1%	3	3	14.2%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	3.44	2.7%	-8.3%	381	1669	32.5%	neg	neg	2.6	5.8	0.9
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	18.67	0.6%	6.4%	328	1816	61.8%	neg	1.2	8.3	3.6	0.6
Астарта	AST	22.50	-8.9%	10.3%	128	321	37.0%	0.9	3.5	1.3	2.6	0.8
Агротон	AGT	3.17	-0.9%	-7.8%	16	-4	25.0%	4.4	neg	--	--	--
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.305	-1.6%	1.7%	487		1.8%	2.7	11.9	0.9	1.0	0.11

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	1248	859	1,439	765	50.5%	57.1%	61.3%	635	871	220	37.4%	34.6%	17.6%
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