EAVEX capital

Фондовий ринок за тиждень

20 березня - 27 березня, 2023

Короткий огляд

За даними нової оцінки, потреби України на відновлення та відбудову зросли до 411 млрд доларів. Безпосередньо в цьому році країна потребуватиме 14 млрд доларів інвестицій для першочергової відбудови та відновлення. Вирішення цих потреб вимагатиме 11 млрд доларів фінансування, крім того, що уряд вже передбачив у держбюджеті на 2023 рік. Очікується, що витрати на реконструкцію та відновлення розтягнуться на 10 років і поєднуватимуть потреби як у державних, так і у приватних коштах.

Тим часом, для глобальних фінансових ринків основною подією минулого тижня було рішення Федрезерву США про підняття ключової ставки до діапазону 4,75% - 5,00% - найвищого рівня з вересня 2007 року. Тепер інвестори очікують завершення циклу підняття ставок, тому дохідність американських облігацій почала знижуватися. Зокрема 10-річні бонди США тепер мають дохідність 3,37%, а 2-річні 3,77% у порівнянні з 4,0% та 5,1% на початку цього місяця відповідно.

Серед акцій українських компаній динаміка котирувань була дуже різною. Гірше за інших виглядали цінні папери Ferrexpo, які подешевшали на 6,5% до 113 пенсів на торгах на Лондонській біржі на фоні побоювань, що компанія буде мати додаткові проблеми через слідчі дії стосовно основного бенефіціара. По акціям «МХП» було зростання на 2,3% до 3,52 доларів, а по акціям «Астарти» котирування піднялися на 5,8% до 23,8 злотих.

По акціям "Донбасенерго» відбулося зростання індикативних котирувань на 9,2% до 5,00 грн навіть попри те, що компанія повідомила про чистий збиток у розмірі 1,25 млрд грн за підсумками 2022 року. Більш того, на розгляд акціонерів було подано рішення про відкриття справи про банкрутство компанії.

Мінфін продовжує розміщати ОВДП з погашенням в середині 2025 року під ставку 19,7%. Для схожих за погашенням ОВДП дохідність на вторинному ринку становить 24,8%.

На готівковому ринку курс долара знизився на 1,3% до 38,30 грн/дол на фоні певного послаблення американської валюти до інших світових валют після рішення ФРС по ключовій ставці.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Україна домовилась отримати підтримку МВФ на 15,6 млрд доларів строком на чотири роки

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	1499	0.8%	-4.3%
RTS	978	3.1%	0.8%
WIG20	1670	-0.5%	-6.9%
MSCI EM	977	2.7%	2.1%
S&P 500	3971	1.4%	3.4%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	99.2%	-1.0 p.p.	17.5 p.p.
Єврооблігації-2034	51.9%	-1.5 p.p.	6.5 p.p.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.30	-1.3%	-5.7%
EUR	41.15	0.0%	-3.2%

www.eavex.com.ua

Україна, Київ.
research@eavex.com.ua

Україна домовилась отримати підтримку МВФ на 15,6 млрд доларів строком на чотири роки

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

За підсумками переговорів з МВФ, що відбувалися у Варшаві, було досягнуто угоди на рівні персоналу щодо нової програми підтримки України на 15,6 млрд доларів строком на 4 роки. Домовленість на робочому рівні, яка має бути схвалена Радою директорів МВФ найближчими тижнями, означає, що МВФ продовжує підтримувати Україну та, як очікується, допоможе мобілізувати масштабне фінансування на пільгових умовах від міжнародних донорів і партнерів України.

З огляду на надзвичайно високий рівень невизначеності, спричинений війною росії проти України, нова програма МВФ реалізовуватиметься у два етапи. На першому етапі зусилля спрямовуватимуться на зміцнення фінансової стабільності. На другому етапі увага зміститься на масштабні реформи, спрямовані на відновлення та відбудову України.

Перший етап (12-18 місяців) передбачає:

- зміцнення фіскальної, зовнішньої, цінової та фінансової стабільності шляхом посилення мобілізації надходжень;
- уникнення монетарного фінансування та націлення на фінансування з внутрішніх боргових ринків;
- сприяння довгостроковій фінансовій стабільності, в тому числі шляхом підготовки більш глибокої оцінки стану банківського сектора та продовження сприяння незалежності НБУ.

Другий етап включає в себе:

- реформи, що спрямовані на відновлення та реконструкцію;
- заходи, що спрямовані на підтримку вступу України до ЄС;
- підвищення фінансової стійкості та прискорення довгострокового зростання.

Під час другого етапу очікується повернення України до політики, яка здійснювалась до російської війни проти України, зокрема до гнучкого обмінного курсу.

КОМЕНТАР

Безумовно, домовленості з МВФ щодо нової програми підтримки є важливим досягненням України в рамках пошуку фінансових ресурсів в поточний складний для країни час. Проте, в наслідок помітного зростання відсоткових ставок у всьому світі, ставка за кредитами від МВФ також підвищилася. Ні в МВФ ні в Міністерстві фінансів не розголошували, яка буде ставка за новою програмою, але виходячи з даних які містяться на офіційному сайті МВФ, поточна ставка за SDR (спеціальні права запозичення) складає 3,36%. Крім цього, для програми формату Extended Fund Facility (EFF) передбачено, що базова ставка становить ставка SDR + 100 пунктів. Ще додатково ставка збільшується на 200 пунктів якщо розмір кредиту перевищує 187,5% квоти країни в МВФ. Нова програма для України становить 577% від квоти (SDR 11,6 млрд). Таким чином, очікувана ставка відсотку за ресурсами від МВФ буде приблизно 6,36% і це без врахування комісії у розмірі 0,5% при отриманні кожного траншу від МВФ. Як висновок, можна підсумувати, що Україна у середньостроковій перспективі буде мати сильне навантаження на бюджет у вигляді платежів на обслуговування запозичень.

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	1499	0.8%	-4.3%								
Залізна руда												
Ferrexpo	FXPO	113	-6.5%	-28.1%	825	719	24.0%	0.9	3.7	0.5	0.9	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	13.5	0.2%	23.0%	41	4	5.0%	neg	neg	--	--	--
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	3.2	-1.5%	18.5%	35	32	3.8%	>50x	neg	1.5	3.3	1.2
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	19.7	-3.5%	26.9%	77	0	21.6%	1.5	1.4	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	4.70	0.0%	17.3%	45	39	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	5.01	9.2%	-61.9%	3	3	14.2%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	3.52	2.3%	-6.1%	390	1678	32.5%	neg	neg	2.6	5.8	0.9
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	18.46	-1.1%	5.2%	328	1816	61.8%	neg	1.2	8.3	3.6	0.6
Астарта	AST	23.80	5.8%	16.7%	136	330	37.0%	0.9	3.8	1.4	2.6	0.8
Агротон	AGT	3.31	4.4%	-3.8%	16	-3	25.0%	4.7	neg	--	--	--
Банки										Price/Book		Price/Assets
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.305	0.0%	1.7%	490		1.8%	2.7	11.9	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			EBITDA			EBITDA margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E	2020	2021	2022E
Залізна руда																
Ferrexpo	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 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 © **2023** Eavex Capital