

Короткий огляд

Відповідно до останнього дослідження Національного банку, вітчизняний бізнес пом'якшив негативні очікування щодо власної ділової активності, та водночас поліпшив інфляційні і курсові оцінки. Зростання загальних обсягів реалізації продукції очікують представники більшості підприємств зовнішньо-економічної діяльності, найбільше – переробної та добувної промисловості. З іншого боку, в секторі будівництва та виробництва енергоресурсів зберігаються негативні оцінки на короткострокову перспективу. В цілому, проведене дослідження констатує, що уперше за останні чотири квартали очікування українського бізнесу стосовно майбутніх обсягів реалізації продукції власного виробництва оптимістичні. Але оцінки за іншими складовими (фінансовий результат та інвестиції), незважаючи на їх суттєве поліпшення, залишаються негативними.

Збереження курсової стійкості гривні та припинення емісійного фінансування дефіциту бюджету у 2023 році були вагомими факторами для покращення ділових очікувань підприємств. Уникнення емісійного фінансування бюджетного дефіциту в поточному році є спільною метою Нацбанку та уряду. З огляду на анонсовані обсяги міжнародної допомоги, а також активізацію внутрішнього боргового ринку дефіцит бюджету має бути повністю профінансований за рахунок цих двох джерел.

Серед акцій, що торгуються на «Українській біржі» можна відзначити зниження котирувань «Райффайзен Банку» на 0,9% до 28,8 копійок після заяв від Нацбанку, що потенційні втрати кредитного портфеля банків можуть сягнути 30% унаслідок неспроможності частини позичальників обслуговувати зобов'язання. По цінним паперам «Центренерго» ціна залишалася на позначці 3,7 грн.

Акції «Астарти» на минулому тижні піднялися ще на 5,5% до позначки 29 злотих. З початку року зростання котирувань «Астарти» вже становить 42%. Поточна ринкова капіталізація компанії досягла рівня 170 млн доларів. Приймаючи до уваги те, що «Астарта» за 9міс.2022 року заробила 62 млн євро чистого прибутку, акції компанії досі мають помітний потенціал до подальшого зростання завдяки очікуванням додаткового прибутку від високих цін на цукор. Цього тижня «Астарта» повинна надати річні фінансові результати за 2022 рік, що може стати додатковим імпульсом для акцій компанії на біржі.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- > «Кернел» прозвітував про падіння експорту зернових на 61% у річному порівнянні до 824 тис. тонн за період січень-березень

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	1535	-0.8%	-2.0%
RTS	1019	3.7%	5.0%
WIG20	1900	2.5%	5.9%
MSCI EM	981	-1.6%	2.5%
S&P 500	4133	-0.1%	7.6%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	100.3%	0.5 р.р.	18.6 р.р.
Єврооблігації-2034	53.6%	0.9 р.р.	8.2 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.05	0.3%	-6.3%
EUR	41.65	0.4%	-2.0%

«Кернел» прозвітував про падіння експорту зернових на 61% у річному порівнянні до 824 тис. тонн за період січень-березень

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 18,26 Капіталізація: USD 337 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022	0.2	0.3	neg	6.3	0.0%
FY2023E	0.2	0.4	1.2	2.2	0.0%

НОВИНА

Агрохолдинг «Кернел», що є найбільшим в Україні виробником сонячної олії, повідомив у своєму щоквартальному звіті про падіння об'ємів експорту зернових на 61% у річному порівнянні до 824 тис. тонн за період січень-березень цього року (третій квартал фінансового року «Кернел» який триває з липня по червень). Серед інших операційних результатів, в сегменті продажу сонячної олії було зростання об'ємів лише на 1% до 273 тис. тонн, при тому що об'єми переробки олійних культур за звітний період збільшилися на 32% до 744 тис. тонн. За період липень 2022 року - березень 2023 року (9міс.2023 фінансового року для «Кернел»), компанія мала зниження експорту зернових на 61% до 3,1 млн тонн. Об'єм перевалки зернових через експортні термінали «Кернел» впали на 52% у річному вимірі до 3,5 млн тонн.

ОПЕРАЦІЙНІ РЕЗУЛЬТАТИ КЕРНЕЛ

Об'єм	3кв FY22	3кв FY23	Зміна	9м FY22	9м FY23	Зміна
Експорт зернових, тонн	2 136 366	823 869	-61%	7 846 245	3 077 704	-61%
Продаж сонячної олії, тонн	269 162	273 190	+1%	906 374	819 964	-10%
Переробка олійних, тонн	562 821	743 984	+32%	2 030 559	1 858 078	-8%
Перевалка на терміналі, тонн	2 077 278	1 067 087	-49%	7 269 183	3 504 588	-52%

Джерело: Дані компанії

КОМЕНТАР

«Кернел» у цьому році мав в роботі шість заводів з переробки соняшнику. Ще два заводи компанії у Харківській області залишаються під загрозою прямих військових ризиків, бо знаходяться біля лінії фронту (ці заводи зараз не працюють).

В цілому, діяльність «Кернел» дуже залежить від «Зернової угоди», що дає можливість експортувати агро продукцію через Одеські порти. Попри те, що угода в березні була пролонгована, ще й досі зі сторони росії йдуть погрози припинити функціонування даної угоди. Крім цього, компанія «Кернел» заявила про відсутність принципу справедливого розподілу квот на експорт зернових. «Кернел» як один з найбільших в Україні експортерів агро продукції не завжди має достатню квоту на експорт в рамках «зернового коридору». Через це в компанії намагаються експортувати в першу чергу сонячну олію, яка має більшу прибутковість ніж експорт іншої продукції. В загальних рисах, з липня минулого року (коли почала діяти «зернова угода»), «Кернел» експортує приблизно 87% своїх об'ємів агро продукції через українські чорноморські порти, близько 6% об'ємів йде через Дунай і решта наземним транспортом. Обмеження щодо експорту морським шляхом залишається дуже значною проблемою для бізнес моделі «Кернел».

Ціна акцій «Кернел» на Варшавській біржі в минулу п'ятницю була 18,26 злотих, що є дуже низьким рівнем так як мультиплікатор P/E (ціна / прибуток на акцію) прогнозується 1,2х, тобто чистий прибуток компанії за рік буде майже таким же як і поточна капіталізація компанії на біржі.

За останні 12 місяців максимум по котируванням «Кернел» був 31,10 злотих. За останні три роки максимум по акціям компанії був на позначці 64,10 злотих у жовтні 2021 року. За весь час торгів максимум по котируванням «Кернел» досягав рівня 80 злотих за акцію у далекому 2011 році.

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	1535	-0.8%	-2.0%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	113	-2.6%	-28.2%	837	731	24.0%	1.0	3.8	0.5	1.0	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	18.4	12.2%	67.6%	56	19	5.0%	neg	neg	--	--	--
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	2.9	8.1%	8.1%	32	30	3.8%	>50x	neg	1.3	3.1	1.1
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	18.8	0.3%	21.1%	75	-3	21.6%	1.5	1.4	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	3.70	0.0%	-7.7%	36	36	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	19.44	0.0%	47.8%	12	12	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	3.41	-2.3%	-9.1%	378	1615	32.5%	neg	neg	2.5	4.2	0.6
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	18.26	-1.3%	4.1%	337	1825	61.8%	neg	1.2	8.3	2.9	0.5
Астарта	AST	29.00	5.5%	42.2%	173	366	37.0%	1.2	4.7	1.5	2.9	0.9
Агротон	AGT	3.17	0.6%	-7.8%	16	-3	25.0%	4.6	neg	--	--	--
Фінансовий сектор												
											Price/Book	Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.288	-0.9%	-4.2%	465		1.8%	2.6	10.8	0.8	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	323	17	-33	-171	2.2%	-7.1%	-53.0%	2	-38	-224	0.3%	-8.2%	-69.3%
Донбасенерго	DOEN	256	128	142	9	-13	-4	3.3%	-10.5%	-2.6%	1	-16	-15	0.4%	-12.9%	-10.7%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	1911	2372	2642	340	648	384	17.8%	27.3%	14.5%	-133	393	-231	-7.0%	16.6%	-8.7%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3600	806	220	620	14.4%	4.1%	17.2%	513	-41	290	9.2%	-0.8%	8.1%
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
Фінансовий сектор																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3795	4829	4238	456	571	466	271	348	314	151	179	43	33.2%	31.3%	9.2%

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