

Короткий огляд

Глобальні біржові індекси демонстрували помітне зниження протягом минулого тижня. Зокрема S&P500 впав на 2,1% до 4369 пунктів, а зведений індекс MSCI для ринків, що розвиваються, втратив 2,4%. Негативна динаміка була зумовлена тим, що інвестори бачать ризики чергового підвищення відсоткових ставок в США, а також ризики сповільнення світової економіки на фоні слабкої статистики у Китаї. Рішення щодо ключової відсоткової ставки в США буде 20 вересня. Зараз дана ставка складає 5,5% і поки прогнозується, що вона буде збережена після чергового засідання Федрезерву з монетарної політики. Дохідність 10-річних облігацій США знаходиться на позначці 4,25%. Для 2-річних облігацій США дохідність становить 4,94%. Більш висока дохідність короткострокових боргових паперів у порівнянні з довгостроковими є певним індикатором можливої рецесії в США.

На ринку українських суверенних єврооблігацій поки зберігається період зростання індикативних котирувань, що частково пояснюється тим, що валютні резерви України досягли нового історичного максимуму на рівні 41,7 млрд доларів завдяки фінансовій допомозі від країн-партнерів. Ціна євробондів Україна-2032 піднялася на 3,2% до 28,6 центів за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 32%).

На «Українській біржі» торги акціями майже не відбуваються через відсутність помітного попиту чи пропозиції на акції, що знаходяться у індексному кошику. Як підсумок, по цінним паперам «Райффайзен Банк» котирування залишаються на позначці 26 копійок, а по акціям «Центренерго» на рівні 4,8 грн.

На торгах у Варшаві, акції «Кернел» впали на 3,2% до 13,74 злотих (з початку року зниження на 22%). «Кернел» у своєму операційному звіті підкреслив, що продовжує процес делістингу своїх акцій з біржі, але ще так і не отримав остаточного рішення від польського фінансового регулятора. По акціям «Агротон» зниження було на 2,1% до 2,82 злотих (з початку року -18%). Котирування «Астарті» пішли вниз на 5,4% до 30,90 злотих (з початку року +52%).

Дохідність річних ОВДП на вторинному ринку знаходиться у діапазоні 19,5%/18,0% (купівля/продаж). Для ОВДП з погашенням в 2026 році діапазон дохідності 20,5%/20,0%.

Курс долара на готівковому ринку підвищився за тиждень на 1,5% до 37,95 грн/дол., що скоріш за все пов'язано зі спекулятивним попитом на валюту перед початком осені.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

> Врожайність озимої пшениці у «Кернел» майже на 45% вище за показник минулого року

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	1570	-0.7%	0.3%
RTS	1047	4.6%	7.9%
WIG20	2014	-4.3%	12.2%
MSCI EM	974	-2.4%	1.8%
S&P 500	4369	-2.1%	13.8%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	70.2%	-4.2 р.р.	-11.5 р.р.
Єврооблігації-2034	31.6%	-0.9 р.р.	-13.8 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	37.95	1.5%	-6.5%
EUR	41.75	0.7%	-1.8%

Врожайність озимої пшениці у «Кернел» майже на 45% вище за показник минулого року

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 13,7 Капіталізація: USD 259 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022	0.2	0.2	neg	5.0	0.0%
FY2023E	0.1	0.3	0.5	1.5	0.0%

НОВИНА

Агрохолдинг «Кернел» завершує збирання ранніх зернових культур, площа яких сягала 70 тис. га. Про це повідомила пресслужба компанії. «Цього року урожайність озимої пшениці залежно від регіону розміщення кластера склала від 5,8 до 7,3 т/га. Середньозважена урожайність майже на 45% вище за показник минулого року», — йдеться у повідомленні.

Також «Кернел» вказав на відчутні негативні наслідки від російських ракетних атак в цьому місяці. 6 серпня ракетний удар вразив один з найбільших елеваторів компанії, який розташований у Хмельницькій області. Атака призвела до знищення 21 тисячі тонн потужностей для зберігання зернових, а також пошкодження іншого обладнання. 16 серпня атака дронами на порт Рені пошкодила активи «Кернел» в даному порту. Попередня оцінка витрат на відновлення пошкодженого обладнання становить не менше 20 млн доларів, а строк відновлення приблизно рік. Більш того, внаслідок атак було знищено товарної продукції на 12 млн доларів. Страхові виплати від наслідків воєнних дій не передбачаються.

Для розширення можливостей альтернативних шляхів експорту продукції «Кернел» придбав в порту Рені термінал для відвантаження сонячної олії за 25 млн доларів. Закриття даної угоди очікується до кінця цього року.

Після припинення дії «Зернової угоди» експортні можливості «Кернел» є обмеженими, тому зростання вартості логістики буде негативно впливати на прибутковість компанії.

На початок серпня фінансовий борг «Кернел» становив 1,45 млрд доларів, при цьому компанія мала на своїх рахунках приблизно 1,15 млрд доларів і ще в 327 млн доларів оцінювалися товарні запаси готові до продажу, включаючи майже 1,3 млн тонн зернових.

КОМЕНТАР

Виходячи з цифр цього останнього звіту, «Кернел» зміг накопичити суттєву грошову ліквідність, що повинно допомогти компанії профінансувати відновлення пошкоджених активів, а також підтримати обіговий капітал на достатньому рівні. При цьому, поточні можливості додаткового кредитного фінансування для «Кернел» є обмеженими. Окремо проблемою для компанії може стати затримка у відшкодуванні ПДВ, а також можлива девальвація гривні.

Досить неочікуваною інформацією в повідомленні «Кернел» була фраза про те, що компанія ініціювала процес отримання додаткового капіталу від акціонерів на суму не менше 60 млн доларів. У нашому розумінні, якщо даний процес буде відбуватися шляхом збільшення статутного капіталу «Кернел», то це може сприйматися як прагнення «розмити» долю міноритарних акціонерів, які відмовляться приймати участь у додатковому випуску акцій. Таким чином, поки ми бачимо відверто недружні дії «Кернел» по відношенню до міноритарних акціонерів, бо спершу найбільший акціонер компанії викупив частину земельного банку «Кернел» у кризовий період 2022 року, потім почав делістинг акцій «Кернел» з біржі і зробив ofertу на викуп акцій інших акціонерів по досить низькій оцінці в 18,5 злотих за акцію, а тепер є висока вірогідність, що буде ще «розмиття» долі міноритарних акціонерів, які залишилися у «Кернел» попри перспективи делістингу цих акцій.

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 2023E
			тиждень	з 1 січня				2022	2023E	2022	2023E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1570	-0.7%	0.3%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	79.5	-6.5%	-49.4%	604	473	25.5%	2.7	7.5	0.6	3.4	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	16.1	0.6%	46.4%	49	8	5.0%	neg	9.4	neg	0.8	0.1
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	3.9	-2.5%	44.4%	43	41	3.8%	>50x	13.2	4.2	2.7	1.2
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	12.5	0.0%	-19.9%	51	-27	21.6%	0.9	1.3	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	4.80	5.0%	19.8%	47	47	21.7%	neg	17.1	neg	4.3	0.1
Донбасенерго	DOEN	24.00	0.0%	82.5%	15	15	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	3.71	-0.5%	-1.1%	397	1580	33.7%	neg	2.8	4.1	3.9	0.6
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	13.74	-3.2%	-21.7%	259	1307	61.8%	neg	0.5	5.9	1.8	0.4
Астарта	AST	30.90	-5.4%	51.5%	184	336	37.0%	2.7	2.2	2.1	1.7	0.5
Агротон	AGT	2.82	-2.1%	-18.0%	15	-5	25.0%	neg	neg	--	--	--
Фінансовий сектор												
										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.260	0.0%	-13.3%	421		1.8%	9.8	2.9	0.9	0.7	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		
		2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	2518	1248	750	1439	765	140	57.1%	61.3%	18.7%	871	220	80	34.6%	17.6%	10.7%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	94	78	85	-5	-1	10	-5.7%	-1.8%	11.8%	-8	-5	5	-9.0%	-6.8%	6.1%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	55	28	33	22	10	15	40.7%	34.4%	45.8%	0	-2	3	0.5%	-5.6%	10.0%
Мотор Січ	MSICH	338	200	109	90	40	37	26.5%	19.8%	33.5%	23	-7	6	6.9%	-3.6%	5.5%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1320	844	875	168	83	171	12.7%	9.8%	19.5%	91	22	112	6.9%	2.6%	12.8%
Enwell Energy (former Regal)	ENW	121	131	120	78	86	82	64.4%	65.7%	68.3%	51	55	40	42.1%	41.9%	33.3%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	460	323	200	-33	-171	11	-7.1%	-53.0%	5.5%	-38	-224	3	-8.2%	-69.3%	1.4%
Донбасенерго	DOEN	128	142	101	-13	-4	4	-10.5%	-2.6%	4.3%	-16	-15	-5	-12.9%	-10.7%	-5.4%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2372	2642	2774	648	384	410	27.3%	14.5%	14.8%	393	-231	140	16.6%	-8.7%	5.0%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3600	806	220	720	14.4%	4.1%	20.0%	513	-41	480	9.2%	-0.8%	13.3%
Астарта	AST	590	538	628	242	163	199	41.0%	30.3%	31.7%	147	69	85	24.9%	12.8%	13.5%
Агротон	AGT	41	20	4	8	-6	-7	19.8%	neg	neg	4	-40	-10	8.7%	neg	neg
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4829	4238	4375	571	466	614	348	314	405	179	43	148	31.3%	9.2%	24.1%

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