

Короткий огляд

Котирування українських суверенних єврооблігацій помітно піднялися протягом минулого тижня. Євробонди України, які мають погашатися у вересні, але які скоріше за все будуть реструктуризовані влітку, підскочили у ціні на 18% з 28,6 центів до 33,9 центів за долар номіналу. Довгострокові єврооблігації з погашенням в 2034 році додали у вартості 7,9% торгуючись по 25,8 центів за долар номіналу, що умовно дає дохідність до погашення в 35% річних (без урахування очікуваної реструктуризації, яка може включати як списання частини номіналу, так і перенесення строків погашення).

Однією з позитивних новин для фінансового стану України став звіт Мінфіну про те, що у лютому було перевиконання дохідної частини бюджету на 30% завдяки грантам від Японії та Норвегії. У січні-лютому до бюджету України надійшло близько 1,2 млрд доларів зовнішнього фінансування. Грантові кошти, які надаються на безповоротних умовах, склали майже 75% із загального обсягу фінансової допомоги.

Протягом цього місяця повинна надійти фінансова допомога від ЄС, Японії та Великобританії, а також від МВФ.

На внутрішньому ринку запозичень, Мінфін продовжує залучати достатні об'єми коштів для рефінансування погашення ОВДП. На аукціоні 27 лютого було продано ОВДП на суму 11 млрд грн, включаючи 142 млн доларів від розміщення доларових військових облігацій під 4,66% річних.

Акції українських агро компаній, що торгуються на зарубіжних майданчиках, продемонстрували доволі впевнене зростання, що в основному було пов'язано з локальним трендом вгору на біржових ринках. Індекс MSCI Global за тиждень піднявся на 0,8%, а американський індекс S&P 500 додав +1,0%, досягнувши чергового історичного максимуму.

По акціям «Кернел» підвищення було на 9,5% до 11,5 злотих (капіталізація 848 млн дол.) навіть при тому, що досі йде процес делістингу цих акцій з біржі за ініціативи основного власника компанії. По акціям «Астарті» було +4,2% до 29,8 злотих (капіталізація 183 млн дол.). Акції «МХП» показали +1,5% торгуючись по 3,35 доларів (капіталізація 359 млн дол.).

На «Українській біржі» продовжилося падіння акцій «Райффайзен Банк» бо у банку поки відсутня можливість виплати дивідендів через обмеження Нацбанку. Котирування «Райффайзен Банк» знизилися на 3,6% до 27 копійок (капіталізація 429 млн дол.).

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

> «Центренерго» заявляє про покращення операційної діяльності

www.eavex.com.ua

Україна, Київ.
research@eavex.com.ua

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	1407	-8.5%	-16.5%
RTS	1122	5.6%	3.6%
WIG20	2425	-2.1%	3.5%
MSCI EM	1024	-0.4%	0.0%
MSCI Global	767	0.8%	5.5%
S&P 500	5137	1.0%	7.7%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2025 (Мінфін)	16.8%	0.0 п.п.	0.0 п.п.
ОВДП-2027 (Мінфін)	18.5%	0.0 п.п.	-0.1 п.п.
Єврооблігації-2026	87.8%	-5.5 п.п.	0.4 п.п.
Єврооблігації-2034	35.3%	-2.5 п.п.	-3.4 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.60	-0.1%	1.6%
EUR	41.90	-0.2%	-0.2%

«Центренерго» заявляє про покращення операційної діяльності

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

ЦЕНТРЕНЕРГО (SEEN)

Ціна: 3,50 грн Капіталізація: USD 33 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2022E	neg	0.2	neg	neg	0.0%
2024E	neg	0.2	6.3	2.6	7.9%

НОВИНА

Державна енергогенеруюча компанія «Центренерго», акції якої торгуються на «Українській біржі», заявляє про покращення своєї операційної діяльності завдяки зусиллям нового менеджменту.

Перед стартом цього зимового сезону на «Центренерго» на 30% було перевиконано план із накопичення вугілля. Також майже втричі було збільшено виробничі потужності, у порівнянні з минулим сезоном.

Прес-служба «Центренерго» повідомляє, що на одній з двох ТЕС компанії у базовому режимі одночасно працює 6 потужностей енергогенерації. Такого на цій ТЕС «Центренерго» не було понад 10 років.

Окремо компанія натякнула, про обґрунтовані підстави розраховувати на прибуток за 4 квартал 2023 року. У минулі періоди компанія мала значні збитки. Зокрема за 2022 рік чистий збиток «Центренерго» становив 7 млрд грн, а за 2021 рік чистий збиток був 977 млн грн. За 2020 рік був незначний прибуток у розмірі 61 млн грн (17 копійок у перерахунку на одну акцію).

КОМЕНТАР

Публічні заяви «Центренерго» про покращення ситуації на підприємстві дають сподівання, що дійсно компанія почне нормальну прибуткову діяльність. Для порівняння, компанія «Укрнафта» після «очищення» від «сірих» схем почала заробляти у рази вищі прибутки.

Раніше були новини, про те, що Держаудитслужба за результатами фінансового аудиту та планової перевірки виявила фінансові порушення у діяльності «Центренерго» на суму 5,5 млрд грн. Зазначається, що відповідні висновки отримані за результатами фінансового аудиту та планової ревізії «Центренерго» за період з 1 січня 2022 по 31 серпня 2023 року. Офіційних фінансових звітів «Центренерго» не опубліковано через воєнний стан в країні, проте з відкритих джерел є інформація, що за перше півріччя минулого року чистий збиток «Центренерго» був 720 млн грн. Державний аудит зафіксував продаж електроенергії за заниженими цінами, випадки прихованого кредитування сторонньої комерційної структури, закупівлю мазуту та хімічних речовин не у виробників, а через посередників з додатковою маржею. У підсумку, сумнівні комерційні рішення «Центренерго» за минулі періоди призвели до того, що зобов'язання товариства в 1,4 раза перевищують річні доходи. Також через невиконання «Центренерго» господарських договорів у судах розглядаються позовні вимоги кредиторів на суму 4,3 млрд грн.

Якщо виправдається оптимістичний розвиток «Центренерго» під керівництвом нового менеджменту який прийшов з серпня 2023 року, то на 2024 рік можна розраховувати, що компанія заробить чистий прибуток на рівні 210 млн грн (57 копійок на одну акцію). При сценарії, що 50% чистого прибутку буде направлено на дивіденди, очікувана дивідендна дохідність складе досить скромні 7,9%. Проте, загальне наведення порядку в діяльності «Центренерго» може таки привести до успішної приватизації компанії, або до дійсно прибуткової діяльності компанії з виплатою солідних річних дивідендів. Акції компанії «Центренерго» мають індикативні котирування на рівні 3,5 грн за акцію, що оцінює всю компанію лише в 33 млн доларів.

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		МСар USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2024E
			тиждень	з 1 січня				2023	2024E	2023	2024E	
Індекс UX	UX	1407	-8.5%	-16.5%								
Залізна руда												
Грегхор	FXPO	73.2	-1.2%	-18.9%	556	447	25.5%	7.0	4.6	3.2	2.6	0.5
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.9	0.0%	0.0%	44	29	5.0%	14.9	12.3	4.0	3.7	0.5
Нафта та газ												
Enwell Energy (former Regal)	ENW	13.8	1.3%	-12.7%	56	22	21.6%	2.0	1.6	0.5	0.4	0.2
Енергетика												
Центрэнерго	CEEN	3.50	-12.5%	-22.0%	33	33	21.7%	neg	6.3	neg	2.6	0.1
Аграрний сектор												
МХП	МНРС	3.35	1.5%	4.7%	359	1 460	33.7%	3.4	5.1	3.6	3.5	0.6
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	11.50	9.5%	25.7%	848	1 443	5.4%	2.8	2.3	2.7	2.1	0.4
Астарта	AST	29.80	4.2%	3.8%	183	341	37.0%	2.2	2.0	1.7	1.6	0.5
Фінансовий сектор										Price/Book		Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.27	-3.6%	-15.9%	429		1.8%	3.4	4.2	0.7	0.6	0.09

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

КОТИРУВАННЯ АКЦІЙ ОКРЕМИХ ЗАРУБІЖНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна USD	Зміна за період		МСар USD mn	EV USD mn	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2024E	
			тиждень	з 1 січня			2023	2024E	2023	2024E		
Індекс S&P 500	S&P 500	5137	1.0%	7.7%								
Технологічний сектор												
Apple	AAPL	180	-1.6%	-6.7%	2 801 658	2 863 658		29.5	31.8	22.7	24.9	7.6
Microsoft	MSFT	415	1.2%	10.4%	3 083 035	3 121 035		39.6	41.9	27.1	26.4	13.9
Palantir Technologies	PLTR	24.93	8.5%	45.2%	53 912	50 868		336.9	94.6	188.4	67.8	16.4
Енергетика												
American Electric Power	AEP	85.00	3.0%	4.7%	44 239	86 575		19.7	18.4	12.0	10.8	4.3
Dominion Energy	D	44.79	-6.4%	-4.7%	37 480	80 003		23.1	22.0	10.6	10.1	4.3
Нафта на газ												
Exxon Mobil	XOM	105.80	1.9%	5.8%	425 845	427 155		10.1	9.3	5.3	5.0	1.2
Devon Energy	DVN	44.39	1.2%	-2.0%	28 276	34 102		7.3	6.7	4.4	4.1	1.9
PBF Energy	PBF	48.75	3.0%	10.9%	5 957	6 127		1.9	2.2	1.3	1.4	0.2
Транспорт												
Nordic American Tankers	NAT	4.16	3.5%	-1.0%	869	1 055		7.6	7.1	7.2	6.8	2.0
Фармацевтика												
Pfizer	PFE	26.59	-4.2%	-7.6%	150 127	170 127		14.3	12.8	9.2	8.1	2.3
Bristol-Myers Squibb	BMJ	50.89	-1.5%	-0.8%	104 681	136 281		12.6	12.0	7.0	6.7	3.0

Джерело: Bloomberg

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	1 248	750	850	765	140	170	61.3%	18.7%	20.0%	220	80	120	17.6%	10.7%	14.1%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	111	84	56	5	7	8	4.4%	8.5%	13.9%	1	3	4	1.1%	3.5%	6.4%
Нафта та газ																
Enwell Energy (former Regal)	ENW	131	80	95	86	49	57	65.7%	61.3%	60.0%	55	28	34	41.9%	35.0%	35.8%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	323	200	208	-171	-1	13	-53.0%	-0.7%	6.2%	-224	-10	5	-69.3%	-4.8%	2.6%
Аграрний сектор																
МХП	МНРС	2 642	2 774	2 550	384	410	415	14.5%	14.8%	16.3%	-231	105	70	-8.7%	3.8%	2.7%
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	5 332	3 455	3 800	220	544	680	4.1%	15.7%	17.9%	-41	299	370	-0.8%	8.7%	9.7%
Астарта	AST	561	628	688	170	199	211	30.3%	31.7%	30.7%	72	85	94	12.8%	13.5%	13.6%
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4 238	4 977	5 000	466	575	662	314	594	500	43	126	103	9.2%	21.9%	15.5%

Джерело: EAVEX Research

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ КОМПАНІЙ США, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
Технологічний сектор																
Apple	AAPL	383 285	378 000	375 000	125 820	126 000	115 000	32.8%	33.3%	30.7%	96 995	95 000	88 000	25.3%	25.1%	23.5%
Microsoft	MSFT	211 915	219 000	225 000	102 384	115 000	118 000	48.3%	52.5%	52.4%	72 361	77 800	73 500	34.1%	35.5%	32.7%
Palantir Technologies	PLTR	1 906	2 300	3 100	-334	270	750	-17.5%	11.7%	24.2%	-374	160	570	-19.6%	7.0%	18.4%
Енергетика																
American Electric Power	AEP	19 640	19 300	20 100	7 102	7 200	8 000	36.2%	37.3%	39.8%	2 307	2 250	2 400	11.7%	11.7%	11.9%
Dominion Energy	D	17 174	18 050	18 450	4 849	7 550	7 900	28.2%	41.8%	42.8%	994	1 620	1 700	5.8%	9.0%	9.2%
Нафта на газ																
Exxon Mobil	XOM	398 675	348 000	350 000	102 591	80 000	85 000	25.7%	23.0%	24.3%	55 740	42 000	46 000	14.0%	12.1%	13.1%
Devon Energy	DVN	19 169	15 600	17 500	10 368	7 700	8 400	54.1%	49.4%	48.0%	6 015	3 850	4 200	31.4%	24.7%	24.0%
PBF Energy	PBF	46 830	42 000	38 000	3 811	4 785	4 500	8.1%	11.4%	11.8%	2 876	3 100	2 750	6.1%	7.4%	7.2%
Транспорт																
Nordic American Tankers	NAT	339	450	520	42	147	155	12.4%	32.7%	29.8%	15	115	122	4.4%	25.6%	23.5%
Фармацевтика																
Pfizer	PFE	100 330	69 000	73 000	39 576	18 400	21 000	39.4%	26.7%	28.8%	31 372	10 500	11 700	31.3%	15.2%	16.0%
Bristol-Myers Squibb	BMJ	46 159	44 900	45 600	18 540	19 600	20 200	40.2%	43.7%	44.3%	6 327	8 300	8 750	13.7%	18.5%	19.2%

Джерело: Bloomberg

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 © 2024 Eavex Capital