

Короткий огляд

Відповідно до чергового опитування від Нацбанку, український бізнес пом'якшив негативні оцінки щодо ділової активності. Підприємства торгівлі позитивно оцінили свою ділову активність завдяки зниженню інфляційного тиску, збереженню стійкості валютного ринку та сталому споживчому попиту. В той же час, представники будівельного сектору п'ятий місяць поспіль надали найпесимістичніші оцінки поточних результатів та перспектив своєї діяльності.

Не дивлячись на збереження досить складної економічної ситуації, котирування українських суверенних єврооблігацій продовжили демонструвати впевнене зростання. Індикативна ціна євробондів Україна-2034 піднялася на минулому тижні одразу на 10% до 28,5 центів за долар номіналу, що дає умовну дохідність до погашення 32% річних (до врахування очікуваної реструктуризації).

За січень-лютий Мінфін залучив від розміщення ОВДП на аукціонах 34,8 млрд грн, 477 млн доларів та 514 млн євро. На погашення за внутрішніми борговими державними цінними паперами за цей період спрямовано 10,2 млрд грн, 549 млн доларів та 556 млн євро. Таким чином, запозичення на внутрішньому борговому ринку на 20 млрд грн перевищували виплати. У лютому максимальна дохідність ОВДП, що розміщувались на аукціонах, становила у гривні 18,50% річних, у доларах – 4,66% річних, в євро – 3,25% річних.

На «Українській біржі» котирування акцій «Райффайзен Банк» знизилися на 7,1% до 25 копійок. З початку року дані акції подешевшали на 22% з позначки в 32 копійки. Основний негатив щодо акцій «Райффайзен Банку» стосується того, що у банку відсутня можливість виплачувати дивіденди через обмеження регулятора.

Акції «Кернел» за тиждень додали у ціні 6,7% до рівня 12,3 злотих завдяки повідомленню, що поки делістинг акцій з Варшавської біржі відкладається до завершення судового процесу ініційованого міноритарними акціонерами з приводу неправомірності такого делістингу.

На міжнародних фондових ринках зберігається переважно позитивна динаміка. Індекс MSCI Global додав 0,5% за тиждень, а з початку року показав зростання на 6,1%.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

> «Кернел» прозвітував про зниження доходу на 15% у жовтні-грудні до 1,0 млрд доларів

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	1421	1.0%	-15.7%
RTS	1151	2.6%	6.3%
WIG20	2352	-3.0%	0.4%
MSCI EM	1037	1.3%	1.3%
MSCI Global	771	0.5%	6.1%
S&P 500	5123	-0.3%	7.4%

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	73.9%	-13.9 п.п.	-13.5 п.п.
Єврооблігації-2034	32.2%	-3.1 п.п.	-6.5 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.55	-0.1%	1.4%
EUR	42.10	0.5%	0.2%

«Кернел» прозвітував про зниження доходу на 15% у жовтні-грудні до 1,0 млрд доларів

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 12,3 Капіталізація: USD 916 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2023	0.5	0.4	3.1	2.8	0.0%
FY2024E	0.4	0.4	2.5	2.2	0.0%

НОВИНА

Агрохолдинг «Кернел» у своєму квартальному звіті зазначив, що доходи компанії у жовтні-грудні впали на 15% у річному порівнянні до 1,04 млрд доларів. Показник EBITDA скоротився на 26% до 205 млн доларів (рентабельність по EBITDA 19.6% проти 22,4% у відповідному періоді попереднього року). Чистий прибуток був 133 млн доларів, що на 36% менше у річному порівнянні.

За період липень-грудень (перше півріччя фінансового року для «Кернел»), доходи компанії зменшилися на 16% до 1,59 млрд доларів, EBITDA впала на 50% до 223 млн доларів, чистий прибуток скоротився з 368 млн доларів до 102 млн доларів.

Чистий борг «Кернел» станом на 31 грудня 2023 року був 453 млн доларів, що у відносному вираженні складає 1,4x EBITDA (помірне боргове навантаження).

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «КЕРНЕЛ»

USD млн	2кв.2023	2кв.2024	Зміна	1пів.2023	1пів.2024	Зміна
Дохід	1 235	1 044	-15%	1 890	1 590	-16%
EBITDA	277	205	-26%	446	223	-50%
EBITDA margin	22.4%	19.6%	-2.8 п.п.	23.6%	14.0%	-9.6 п.п.
Чистий прибуток	207	133	-36%	368	102	-72%
чиста рентабельність	16.8%	12.7%	-4.0 п.п.	19.5%	6.4%	-13.1 п.п.

Джерело: Звітність компанії.

КОМЕНТАР

Квартальний прибуток «Кернел» у перерахунку на одну акцію склав приблизно 1,8 злотих. Відповідно, наш прогноз передбачає, що в цілому за 2024 фінансовий рік «Кернел» заробить 370 млн доларів чистого прибутку (5,0 злотих в перерахунку на одну акцію). Таким чином, при поточній ціні акцій 12,3 злотих компанія оцінюється з низьким мультиплікатором 2,5x P/E (ціна/прибуток).

Окремо «Кернел» повідомив, що фінансовий регулятор Польщі відклав рішення про можливість делістингу акцій «Кернел» з Варшавської біржі до моменту, доки суд Люксембургу не розгляне справу, подану міноритарними акціонерами з цього приводу. Міноритарії оскаржують рішення Ради директорів «Кернел» від 13 квітня 2023 року щодо делістингу акцій.

Котирування акцій «Кернел» на біржі зросли на 6,7% до 12,3 злотих реагуючи позитивно на новину про перенесення строків делістингу на невизначений термін. Проте, на наш погляд, ризик делістингу зберігається і тому важко розраховувати на те, що акції компанії зараз зацікавлять інституціональних інвесторів.

Єврооблігації «Кернел» з погашенням в 2027 році торгувалися на минулому тижні по ціні 69 центів за долар номіналу, що дає дохідність до погашення на рівні 19% річних у доларах.

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												
Індекс UX	UX	1421	1.0%	-15.7%								
Залізна руда												
Ferrexpo	FXPO	70.2	-4.1%	-22.2%	542	411	25.5%	6.8	4.5	2.9	2.4	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	14.6	5.8%	-7.6%	60	27	21.6%	2.1	1.8	0.5	0.5	0.3
Енергетика												
Центрэнерго	CEEN	3.60	2.9%	-19.8%	34	34	21.7%	neg	12.6	neg	3.1	0.1
Аграрний сектор												
МХП	МНРС	3.35	0.0%	4.7%	359	1,460	33.7%	3.4	5.1	3.6	3.5	0.6
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	12.27	6.7%	34.1%	905	1,500	5.4%	neg	2.4	2.8	2.2	0.4
Астарта	AST	28.80	-3.4%	0.3%	177	335	37.0%	2.1	1.9	1.7	1.6	0.5
Фінансовий сектор										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.25	-7.1%	-21.9%	398		1.8%	2.8	3.9	0.7	0.7	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												
Індекс S&P 500	S&P 500	5123	-0.3%	7.4%								
Технологічний сектор												
Apple	AAPL	171	-4.8%	-11.2%	2 667 503	2 729 503		28.1	30.3	21.7	23.7	7.3
Microsoft	MSFT	406	-2.2%	8.0%	3 016 174	3 054 174		38.8	41.0	26.6	25.9	13.6
Palantir Technologies	PLTR	26.04	4.5%	51.7%	56 312	53 268		352.0	160.9	197.3	106.5	19.4
Енергетика												
American Electric Power	AEP	83.84	-1.4%	3.2%	43 635	85 971		19.4	18.2	11.9	10.7	4.3
Dominion Energy	D	48.00	7.2%	2.1%	40 166	82 689		24.8	23.6	11.0	10.5	4.5
Нафта на газ												
Exxon Mobil	XOM	108.00	2.1%	8.0%	434 700	436 010		10.4	9.5	5.5	5.1	1.2
Devon Energy	DVN	46.16	4.0%	1.9%	29 404	35 230		7.6	7.0	4.6	4.2	2.0
PBF Energy	PBF	50.06	2.7%	13.9%	6 117	6 287		2.0	2.2	1.3	1.4	0.2
Транспорт												
Nordic American Tankers	NAT	4.04	-2.9%	-3.8%	844	1 030		7.3	6.9	7.0	6.6	2.0
Фармацевтика												
Pfizer	PFE	27.22	2.4%	-5.5%	153 684	173 684		14.6	13.1	9.4	8.3	2.4
Bristol-Myers Squibb	BMJ	53.79	5.7%	4.8%	110 646	142 246		13.3	12.6	7.3	7.0	3.1

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