

Краткий обзор

Котировки основных торгуемых на ПФТС акций завершили неделю смешанной динамикой. При этом, сам индекс ПФТС показал заметное снижение на 1,3% до 506 пунктов на фоне падения акций «Центрэнерго» на 5,5% до 8,75 грн. Котировки государственной энергокомпании обвалились после сообщений о том, что конкурс по её приватизации вряд ли пройдет в этом году. По акциям «Донбассэнерго» движение вниз было на 2,4% до 24,40 грн. Тем временем, лучше рынка выглядели бумаги «Райффайзен Банка Аваль», которые подорожали на 3,1% до 34 копеек после информации, что за ноябрь банк заработал 422 млн чистой прибыли, а за период январь-ноябрь его прибыль достигла 4,2 млрд грн (6,9 копеек в пересчете на одну акцию).

На рынке ОВГЗ ставки доходности для 1-летних бумаг снизились еще на 150 базисных пункта до уровня покупка/продажа 12,0%/10,0%. Минфин во вторник (14 января) продал годовые долговые бумаги с установленной доходностью в 10,44%. Также Минфин разместил 4-летние ОВГЗ с доходностью 10,1%.

На межбанковском рынке курс по доллару США вырос на 1,8% до 24,34 грн/долл, что стало следствием сохранения политики выкупа валюты с рынка со стороны НБУ в резервы. Регулятор за неделю собрал с рынка примерно 100 млн долл. На этой неделе ожидается рост объема операций на межбанке после увеличения Нацбанком с 20 января нормативов валютной позиции коммерческих банков практически в два раза.

Основные события

НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

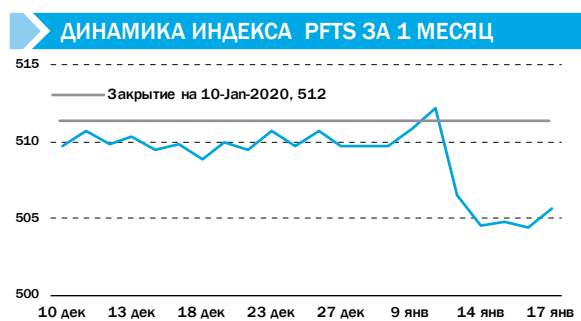
- > Пока разговор о выплатах по ВВП-варрантам преждевременный — Маркарова



* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	506	-1.3%	-0.8%
RTS	1650	2.4%	6.5%
WIG20	2183	0.2%	1.6%
MSCI EM	1146	1.1%	2.8%
S&P 500	3329	2.0%	3.0%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	13.5%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
ОВГЗ 1 год	12.0%/10.0%	-1.5 р.р.	-2.5 р.р.
Еврооблигации-2024	6.0%	-0.2 р.р.	-0.6 р.р.
Еврооблигации-2028	6.3%	-0.2 р.р.	-0.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.34	1.8%	2.7%
EUR	27.02	1.1%	2.3%

Пока разговор о выплатах по ВВП-варрантам преждевременный — Маркарова

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Триггеры, которые запускают выплаты по ВВП-варрантам, пока не наступили, сообщила министр финансов Оксана Маркарова в ходе представления Стратегии развития финансового сектора до 2025 года. Сообщалось, что Минфин и Кабинет министров активно обсуждают стратегию по ВВП-варрантам, но публично никакой конкретики по данному вопросу не озвучивалось. По словам Маркаровой, как только окончательная версия стратегии будет готова, Минфин ее представит. ВВП-варранты были выпущены в 2015 году. Платежи по этим бумагам будут осуществляться ежегодно в денежной форме в долларах США в зависимости от динамики роста реального ВВП Украины в 2019-2038 годах, однако через два календарных года - то есть между 2021 и 2040 годами.

Если прирост ВВП за год будет ниже 3% или реальный ВВП будет меньше 125,4 млрд долл США, то выплат по бумагам не будет. В случае, если прирост реального ВВП составит от 3% до 4%, выплата по бумагам составит 15% превышения показателя ВВП над 3%, а если свыше 4% - то еще плюс 40% превышения показателя ВВП над 4%. Помимо того, с 2021 по 2025 годы платежи ограничены в сумме не более 1% ВВП.

ВВП-варранты на номинальную сумму 3,2 млрд долл США являются компенсацией держателям еврооблигаций Украины за согласие списать 20% долга в рамках реструктуризации в 2015 году. ВВП-варранты не являются частью госдолга страны.

КОММЕНТАРИЙ

Для нас позиция Минфина касательно отсутствия предпосылок для выплаты по ВВП-варрантам является странной, так как предварительные оценки по ВВП за прошлый год указывают на то, что оба условия выполнены для начала выплаты по данным ценным бумагам. Первое условие – размер номинального ВВП выше 125,4 млрд долл – по последним прогнозам самого же Минфина номинальный ВВП составил примерно 150 млрд долл в 2019 году. Также, второе условие – по росту реального ВВП более чем на 3% – выглядит как свершившийся факт, так как за период января-сентябрь рост экономики Украины был на 3,7%. Это значит, что в случае если рост не замедлился ниже 1% в четвертом квартале, после уверенного роста на 4,1% по итогам третьего квартала, то годовой подъем ВВП будет явно выше 3%. Если предположить, что реальный рост ВВП был на 3,3% в 2019 году – то выплата по ВВП-варрантам должна составить 68 млн долл, что в относительном выражении предполагает доходность лишь 1,9% учитывая текущие котировки ВВП-варрантов на уровне номинала.

Котировки ВВП-варрантов за прошлый год увеличились с отметки 57 центов за 1 доллар номинала до 99,5 центов за 1 доллар номинала на фоне перспектив высоких выплат по данным ценным бумагам после 2025 года. Кроме этого, импульсом для подъема котировок стали слухи о возможном выкупе данных варрантов с рынка самим Минфином.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	48.7	82.0	68%	Покупать	Компания демонстрирует устойчивый рост производственных показателей. В случае возобновления восходящего тренда цен на подсолнечное масло, доходы и прибыльность Кернела покажут существенное увеличение. Компания озвучила стратегию достичь EBITDA в размере 500 млн долл до 2021 года.
МХП	MHPC	8.9	16.5	85%	Покупать	Финансовые результаты МХП за третий квартал оказались выше прогнозов. За период январь-сентябрь чистая прибыль МХП составила 2,61 долл в пересчете на одну акцию. Соответственно, мы достаточно консервативно можем предположить, что прибыль компании достигнет 2,93 долл на одну акцию по итогам года. МХП продолжает запуск дополнительных производственных площадок Винницкой птицефабрики – второй очереди. С января по сентябрь в эксплуатацию были запущены еще три производственные линии комплекса, их общее количество достигло шести. В первом квартале 2020 года МХП планирует запустить еще одну линию.
Астарта	AST	18.7	32.0	71%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму 20 млн долл несмотря на то, что чистая прибыль «Астарты» за 9 месяцев 2019 года сократилась в 3,4 раза в годовом выражении и составила лишь 4,3 млн евро. На наш взгляд, финансовые сложности «Астарты» на горизонте года должны решиться, после чего компания покажет существенный рост прибыли. Экспортные продажи «Астарты» обеспечивают ей около 60% выручки.
Агротон	AGT	3.46	12.0	247%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	156	250	60%	Покупать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Ferrexpo как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	6750	25%	Пересмотр	«Мотор Сич» находится на пороге подписания крупных контрактов с китайскими производителями вертолетов, что является положительным моментом для предприятия. Оборот акций «Мотор Сич» остаётся «замороженным» с апреля 2018 года по решению суда. Дата, когда акции вновь смогут торговаться на рынке, пока не известна.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	145	270	86%	Покупать	Компания сообщила, что смогла продлить действие 23 специальных разрешений на добычу углеводородов на следующие 20 лет. Несмотря на задержку в продлении лицензий, компания нашла правовое решение и не останавливала добычу ни на одном из месторождений. Кроме этого, мы ожидаем, что компания сможет реструктуризировать свой налоговый долг, который составляет 12 млрд грн.
Концерн Галнафтогаз	GLNG	0.27	0.33	22%	Покупать	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	22.5	--	--	Пересмотр	С начала 2018 года по акциям RPT был значительный рост в связи с появлением на рынке агрессивного покупателя в данных ценных бумагах.
JKX Oil&Gas	JKX	31.9	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.4	--	--	Пересмотр	«Донбассэнерго» заказало у компании Dongfang Electric International Corporation (Китай) реконструкцию Славянской ТЭС за 684 млн долл. Контрактом предусмотрено разделение энергоблока №6 на два новых блока №6б и №6а мощностью 330 МВт каждый по технологии циркулирующего кипящего слоя. Блок №6б планируется ввести в действие в июле 2022 года, а блок №6а - в июле 2023 года. На новых блоках будет использоваться уголь газовой марки. Компания рассчитывает получить инвестиционную составляющую в тарифе на отпуск э/э в размере 30%. Финансирование реконструкции будет осуществлено на 70% за счет кредитных средств китайского банка.
Центрэнерго	CEEN	8.75	25.60	193%	Покупать	Драйвером роста по акциям «Центрэнерго» может стать назначение на предприятии независимого менеджмента, который будет в состоянии быстро и значительно улучшить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.330	0.47	42%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» с 2016 года почти всю заработанную прибыль распределяет на дивиденды. Фактические дивиденды по итогам 2016 года составили 5,9 копеек на акцию, по итогам 2017 года - 6,9 копеек, за 2018 год - примерно 5,8 копеек на акцию. На 2019 год мы прогнозируем, что банк может заработать 4,8 млрд грн чистой прибыли (7,8 копеек в пересчете на одну акцию). За период январь-сентябрь чистая прибыль «Райффайзен Банк Аваль» составила 3,5 млрд грн (5,7 копеек в пересчете на одну акцию).

Источник: Eavex Capital

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Котировка UAH*	Изменение за период		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2020E
			Неделя	с 1 янв.				2019	2020E	2019	2020E	
Индекс ПФТС												
Индекс ПФТС	UX	506	-1.3%	-0.7%								
Руда												
Фергехро	FXPO	156	7.1%	-2.0%	1,197	1,479	24.0%	2.9	3.7	2.4	2.7	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	74	46	5.0%	2.8	8.0	1.2	3.3	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	0.0%	0.0%	184	181	3.8%	5.9	5.4	3.7	3.2	1.5
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	460	489	24.0%	neg	46	26	10.2	1.7
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	145	0.7%	0.3%	323	316	3.0%	11.1	4.3	3.2	1.1	0.3
Regal Petroleum	RPT	22.5	-7.4%	3.0%	94	54	21.6%	9.4	11.8	2.5	2.8	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	31.9	11.9%	34.6%	71	180	50.4%	3.9	4.5	5.3	4.7	1.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	8.75	-5.5%	-5.5%	133	112	21.7%	neg	22	neg	4.4	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.40	-2.4%	-3.5%	24	22	14.2%	neg	9.9	2.9	2.4	0.1
Агро												
МХП	MHPC	8.90	-1.8%	-2.2%	940	2,233	34.1%	3.0	2.8	4.7	4.4	1.0
Кернел	KER	48.70	0.0%	1.5%	1,024	1,718	61.8%	5.4	4.5	5.0	4.2	0.4
Астарта	AST	18.70	19.1%	16.9%	123	380	37.0%	5.6	4.7	4.1	3.7	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.46	-3.9%	-6.5%	20	29	25.0%	2.1	2.8	2.3	2.7	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.330	3.1%	7.2%	834		1.8%	4.5	4.6	1.5	1.3	0.29

Источник: ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* цены акций компаний торгующихся за рубежом биржах в валюте листинга

ПРОГНОЗЫ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, \$ млн

Компания	Тикер	Чистая выручка			ЕВITDA			ЕВITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,274	1,593	1,450	503	629	550	39.5%	39.5%	37.9%	335	419	320	26.3%	26.3%	22.1%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	200	292	240	20	38	14	10.2%	13.0%	5.9%	18	26	9	9.0%	9.1%	3.8%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	94	106	122	40	49	56	43.1%	46.4%	45.6%	28	31	34	29.9%	29.2%	27.9%
Мотор Сич	MSICH	450	358	294	96	19	48	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	10	10.2%	-3.8%	3.4%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,328	1,148	1,240	350	99	280	26.4%	8.6%	22.6%	237	29	76	17.8%	2.5%	6.1%
Regal Petroleum	RPT	60	50	55	54	22	19	90.0%	44.0%	34.5%	42	10	8	na	20.0%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	93	111	120	31	34	38	33.2%	30.5%	31.7%	15	18	16	16.5%	16.5%	13.3%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	533	587	660	38	-38	25	7.1%	-6.4%	3.8%	18	-44	6	3.4%	-7.4%	0.9%
Донбассэнерго	DOEN	224	249	276	23	8	9	10.2%	3.1%	3.3%	4	-3	2	1.7%	-1.2%	0.9%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,556	2,090	2,257	450	475	502	28.9%	22.7%	22.2%	128	310	335	8.2%	14.8%	14.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2,403	3,992	4,750	223	346	405	9.3%	8.7%	8.5%	52	189	230	2.2%	4.7%	4.8%
Астарт	AST	424	537	623	65	93	104	15.3%	17.4%	16.6%	-24	22	26	-5.7%	4.1%	4.2%
Авангард	AVGR	127	135	120	15	17	19	11.8%	12.6%	15.8%	-5	2	3	-3.9%	1.5%	2.5%
Агротон	AGT	57	63	55	14	13	11	24.7%	20.6%	20.0%	14	9	7	23.7%	15.1%	12.7%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,491	3,166	2,925	420	543	655	239	280	0	187	187	180	44.6%	34.4%	27.5%

Источник: EAVEX Research

ОБЛИГАЦИИ ВНУТРЕННЕГО ГОСЗАЙМА

ОВГЗ	Цена (Bid)	Цена (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Мод. Дюрация	Ставка купона	Периодичность погашения купона	Дата погашения	Объем в обращении млн грн
ОВГЗ номинированные в UAH									
UA4000202469			12.00%	10.00%	n/a	n/a	S/A	30.09.2020	n/a
UA4000200174			12.00%	10.00%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
UA4000195176			12.00%	10.00%	n/a	n/a	S/A	11.08.2021	n/a
UA4000203236			12.00%	-	n/a	n/a	S/A	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.00%	-	n/a	n/a	S/A	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			4.75%	3.25%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2021	83 млн долл

Источник: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Украина, г.Киев 01021
Кловский спуск, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 этаж

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: office@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрий Яковенко

Председатель Правления

yuriy.yakovenko@eavex.com.ua

ТРЕЙДИНГ

Павел Коровицкий

Управляющий директор

Департамент торговых операций

p.korovitsky@eavex.com.ua

Александр Климчук

Брокер

a.klymchuk@eavex.com.ua

Евгений Климчук

Брокер

e.klymchuk@eavex.com.ua

АНАЛИТИКА

Дмитрий Чурин

Глава аналитического отдела

d.churin@eavex.com.ua

Инвестиции в украинские ценные бумаги подвержены значительным рискам, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и оценку надежности украинских эмитентов до совершения сделок. Eavex Capital не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Eavex Capital не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части. Лицензия НКЦБФР от 06.10.2015

При подготовке настоящего материала были использованы данные, на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Оценки и прогнозы, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков относительно описываемых событий. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации.

Все права защищены © 2020 Eavex Capital