

Короткий огляд

Котирування основних акцій з лістингом на «Українській біржі» підвищилися на минулому тижні, що привело до зростання індексу UX на 3,3% до 1840 пунктів. Вартість акцій компанії «Укрнафта» стала на 9,5% вище на фоні нового цінового максимуму на європейському ринку газу. Ф'ючерсні контракти на природній газ у певний момент досягли історичного піку у 1200 дол за тис. куб. м. що майже в п'ять разів вище, ніж на початку цього року. Попит на природній газ значно випереджає пропозицію, так як Китай імпортує значну частину скрапленого газу, який раніше йшов на європейський ринок. Котирування інших публічних компаній української нафтогазової галузі теж демонструють впевнене зростання. Акції компанії JKH Oil&Gas яка має родовища у Полтавській області подорожчали за тиждень на 9,4% до 49 пенсів. Котирування акцій Enwell Energy (раніше Regal Petroleum) підвищилися на 6,7% до 38,8 пенсів (з початку року зростання склало вже +82%). Не дивлячись на те, що на ринку природного газу відчувається серйозна криза, все ще залишається ймовірність того, що цей зимовий сезон пройде нормально завдяки тому, що Україна накопичила 18,7 млрд куб. м. газу у сховищах станом на 01.10.2021. Даний показник є вищим за середнє значення в 17,9 млрд куб. м. яке було у 2011-2019 роках. Мінімальний рівень запасів газу перед зимовим сезоном був 14,5 млрд куб. м. у 2016 році.

Серед інших акцій індексного кошика «Української біржі» відмітимо зниження котирувань «Райффайзен Банку Аваль» на 2,3% до 43 копійок. Акції «Центренерго» були майже незмінні на рівні 9,3 грн.

Первинний аукціон з розміщення ОВДП на минулому тижні приніс до бюджету майже 7 млрд грн. Найбільші надходження були від продажу шестирічних ОВДП з дохідністю 13,04%. Для річних ОВДП дохідність на первинному ринку залишається у діапазоні 11,50% - 11,60%. На вторинному ринку інвестори готові купувати річні ОВДП по дохідності 12,0%.

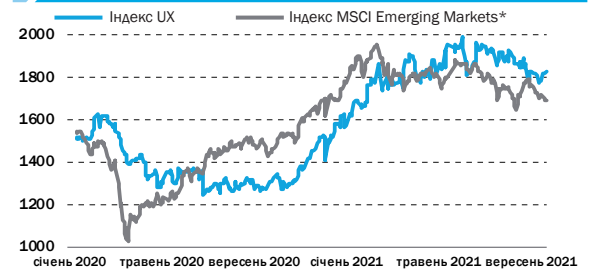
Курс долара до гривні неочікувано знизився за тиждень на 0,4% до 26,63 грн/дол. Схоже на те, що значний обсяг аграрного експорту цього сезону забезпечує підвищене надходження іноземної валюти на українській ринок, що на даний час продовжує підтримувати курс гривні на поточному рівні. Тим не менше, ризик девальвації гривні до рівня 28,00 грн/дол залишається високим.

Основні події

ЕКОНОМІЧНІ НОВИНИ

- Міністерство фінансів планує у 2022 році залучити приблизно 20 млрд дол для рефінансування боргів та покриття дефіциту бюджету

ТРЕНД РИНКУ

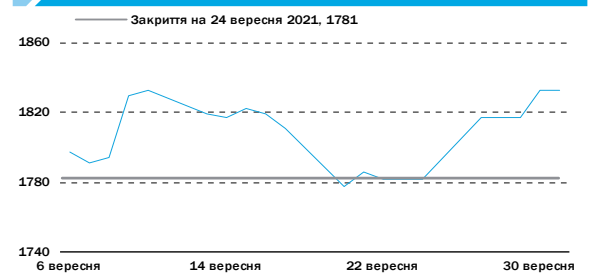


* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1840	3.3%	13.8%
RTS	1762	0.9%	27.0%
WIG20	2328	1.3%	16.8%
MSCI EM	1253	-1.5%	-2.9%
S&P 500	4357	-2.2%	16.0%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	8.5%	0.0 р.р.	+2.5 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.0%/11.5%	0.0 р.р.	+0.6 р.р.
Єврооблігації-2025	5.5%	0.5 р.р.	0.6 р.р.
Єврооблігації-2028	6.9%	0.4 р.р.	0.6 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	26.63	-0.4%	-5.8%
EUR	30.89	-1.3%	-11.1%

Міністерство фінансів планує у 2022 році залучити приблизно 20 млрд дол для рефінансування боргів та покриття дефіциту бюджету

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Міністерство фінансів України опублікувало презентацію для інвесторів у якій представлено план залучити 553 млрд грн (21 млрд дол. за поточним обмінним курсом) у 2022 році для покриття потреб у виплаті за державним боргом та для покриття дефіциту бюджету. Відповідно до представлених цифр Міністерство фінансів має на наступний рік наступні потреби у фінансуванні:

- виплати за внутрішнім боргом, який переважно складається з ОВДП, заплановані у розмірі 321 млрд грн (еквівалент у 12 млрд дол);
- виплати за зовнішнім державним боргом у розмірі 2,7 млрд дол;
- необхідність покриття дефіциту загального фонду бюджету у розмірі 160 млрд грн (еквівалент у 6,0 млрд дол).

За розрахунками Мінфіну, у 2022 році на внутрішньому ринку за рахунок розміщення ОВДП буде змога залучити 420 млрд грн (15,8 млрд дол). На зовнішніх ринках буде змога залучити 4,7 млрд дол. Також планується отримати близько 300 млн дол надходжень від приватизації державного майна.

КОМЕНТАР

Представлені Мінфіном цифри означають, що в середньому уряд повинен залучити 8,1 млрд грн (300 млн дол) на щотижневих аукціонах ОВДП у 2022 році. Для порівняння, у вересні середні надходження на аукціонах ОВДП становили лише 3,6 млрд грн. На наш погляд, приймаючи до уваги велику потребу Мінфіна у залученні коштів через ОВДП, уряд буде змушений підвищувати запропоновані ставки дохідності по ОВДП, щоб попит на дані цінні папери зі сторони інвесторів був вищий. В той же час, ми розуміємо, що основний попит на ОВДП приходиться на державні банки, які використовують кошти від раніше погашених ОВДП для купівлі нових випусків. Також є зрозумілим, що комерційні банки майже не мають альтернатив ОВДП для розміщення коштів клієнтів у високоліквідні фінансові інструменти. Станом на початок жовтня, українські банки тримали приблизно половину від всього об'єму ОВДП який складає 985 млрд грн (37 млрд дол). Національний банк тримає в своєму портфелі ОВДП на суму 312 млрд грн (32% від всього об'єму ОВДП у обігу). Інвестори нерезиденти мають на своїх рахунках ОВДП на суму 98 млрд грн (10% від об'єму в обігу). Вітчизняні юридичні та фізичні особи тримають лише приблизно 8% від ОВДП у обігу. В цілому, такий фінансовий інструмент як ОВДП продовжує давати інвесторам досить привабливу реальну дохідність по відношенню до інфляції. Для порівняння, реальна дохідність облігацій розвинених країн останнім часом є від'ємною. Зараз Мінфін пропонує на аукціонах дохідність на рівні 11,5% для річних ОВДП. Для п'ятирічних ОВДП запропонована дохідність наближується до рівня в 13,0%. Ми вважаємо, що дохідність річних ОВДП у 2022 році на аукціонах з первинного розміщення буде пропонуватися на рівні 12,3%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агросектор						
Кернел	KER	60.0	65.0	8%	Тримати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився в червні, компанія може прозвітувати про отримання чистого прибутку на рівні 370 млн дол, що у перерахунку на одну акцію може дати приблизно PLN 16,6. Таким чином, мультиплікатор P/E для акцій «Кернел» залишається на привабливому рівні 4,0х.
МХП	MHPC	7.2	11.5	59%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Авриці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2020 рік становив 55% від продажів. Активи «МХП» на кінець минулого року склали 3,28 млрд дол. Власний капітал був 1,25 млрд дол. Капітальні інвестиції за 2020 рік склали 79 млн дол. На 2021 рік ми прогнозуємо, що «МХП» зможе збільшити дохід на 12% до 2,14 млрд дол та отримає чистий прибуток у розмірі 240 млн дол, що дасть прибуток в перерахунку на одну акцію в 2,17 дол.
Астарт	AST	49.4	–	–	Купувати	Котирування акцій «Астарт» різко пішли вгору починаючи з другої половини 2020 року, після того, як компанія покращила співвідношення свого боргу до EBITDA. Даний показник знизився до 1,6х з рівня у 5,6х у 2019 році. У абсолютному вираженні борг «Астарт» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарт» стала заява компанії про зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	7.50	12.0	60%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Астарт» за 2020 рік склав 11,7 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складало PLN 2,06. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
Залізна руда						
Fergхро	FXPO	310	280	-10%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почати сильно падати, досягнувши рівня у 120 дол. за тону у вересні.
Специализированное машиностроение						
Мотор Січ	MSICH	5390	–	–	Перегляд	В партії «Слуга народу» обіцяли підготувати спеціальний закон про націоналізацію «Мотор Січ». Даний закон ще так і не представлений. Операції з акціями «Мотор Січ» залишаються зупиненими з квітня 2018 року за рішенням суду. Дата, коли акції знов можуть торгуватися на ринку є невідомою.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	263	350	33%	Купувати	По акціям «Укрнафта» були оголошені дивіденди у розмірі 35,62 грн на одну акцію з прибутку за 2020 рік. Очікується, що компанія у наступні роки буде продовжувати практику виплати значних дивідендів. За нашими прогнозами, дивіденди з прибутку за 2021 рік можуть скласти 26,74 грн на акцію. За перше півріччя чистий прибуток «Укрнафта» був 1,58 млрд грн (29,22 грн у перерахунку на одну акцію).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	38.8	–	–	Перегляд	
JXX Oil&Gas	JXX	49.0	–	–	Перегляд	Компанія ввела в експлуатацію нову газову свердловину в Україні. Об'єм видобутку на свердловині перевищив очікування, що дає оптимістичні припущення про можливості додаткового буріння на родовищах JXX у Полтавській області.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	15.0	–	–	Перегляд	«Донбасенерго» замовило к компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Славянської ТЕС за 684 млн дол.. Контрактом передбачено розділення енергоблоку №6 на два нових блока №6а та №6б потужністю 330 МВт з технологією повного циклу. Раніше очікувалось, що першу чергу блоку буде можливо ввести в експлуатацію в липні 2022 року. На нових блоках буде використовуватися вугілля газової групи. Компанія розраховує отримати інвестиційну надбавку на 30% у тарифі для виробництва електроенергії. Фінансування реконструкції буде на 70% за кредитні кошти китайського банку. На даний момент, невідомо на якій стадії знаходиться проект з реконструкції.
Центренерго	CEEN	9.30	–	–	Перегляд	На «Центренерго» у лотому був призначений новий менеджмент на всі основні позиції, включаючи позицію генерального директора та фінансового директора. Наглядова рада «Центренерго» була також оновлена. Фонд державного майна поставив завдання трансформувати компанію у вертикально-інтегрований холдинг. Зараз ми бачимо ризик, що об'єднання «Центренерго» з державними шахтами може призвести до розмиття долі міноритарних акціонерів «Центренерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.430	0.33	-23%	Продавати	«Райффайзен Банк Аваль» з 2016 року майже весь прибуток направляє на виплату дивідендів. Фактичні дивіденди за 2016 рік були 5,9 копійок на одну акцію, за 2017 рік дивіденди були 6,9 копійок, за 2018 – 5,8 копійок, за 2019 – 6,95 копійок, за 2020 – 3,31 копійку. Ми бачимо, що банк може зменшити дивідендні виплати у 2021 році та наступних роках.

Джерело: Eavex Capital

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
			Тижень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	2021E
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1840	3.3%	13.8%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	310	-2.3%	4.4%	2474	2470	24.0%	3.9	2.2	2.9	1.7	1.1
Вагонобудування												
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	22.0	2.3%	22.2%	95	68	5.0%	11.1	18.1	5.2	6.9	0.4
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	6.5	10.2%	-21.2%	103	100	3.8%	12.3	32.9	1.9	4.7	1.9
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	421	398	24.0%	13.3	18.0	3.9	4.4	1.2
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	263	9.5%	38.4%	536	522	3.0%	3.4	5.2	1.6	3.2	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	38.8	6.7%	82.8%	168	114	21.6%	56.1	18.7	4.4	3.8	1.8
JKX Oil&Gas	JKX	49.0	9.4%	63.3%	114	222	50.4%	5.7	16.3	7.5	6.5	2.6
Енергетика												
Центренерго	CEEN	9.30	0.6%	29.2%	129	126	21.7%	56.9	33	7.6	7.9	0.2
Донбасенерго	DOEN	15.00	15.4%	-25.0%	13	12	14.2%	12.3	4.8	1.4	1.5	0.0
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	7.22	3.7%	19.9%	763	2054	32.5%	neg	3.2	6.0	5.3	1.0
Кернел	KER	60.00	-0.3%	21.7%	1,210	2227	61.8%	10.3	3.3	5.0	3.1	0.5
Астарта	AST	49.40	4.4%	88.5%	313	487	37.0%	37.9	29.8	4.0	3.6	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.50	-4.8%	71.2%	41	16	25.0%	3.5	3.2	0.5	0.5	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.430	-2.3%	4.9%	993		1.8%	6.6	7.9	2.2	2.3	0.25

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		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2300	586	859	1,450	38.9%	50.5%	63.0%	403	635	1,100	26.7%	37.4%	47.8%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Січ	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1018	-115	320	163	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	104	-14.4%	12.0%	10.2%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	50	55	62	22	26	30	44.0%	47.3%	48.4%	10	3	9	20.0%	5.5%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	102	70	85	42	30	34	41.6%	42.6%	40.0%	22	20	7	21.8%	28.6%	8.2%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	589	764	596	-69	17	16	-11.7%	2.2%	2.7%	-77	2	4	-13.1%	0.3%	0.7%
Донбасенерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	1	3	-1.1%	0.4%	1.1%
Аргарний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	385	18.3%	17.8%	18.0%	215	-133	240	10.5%	-7.0%	11.2%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	720	8.7%	10.8%	15.9%	189	118	370	4.8%	2.9%	8.2%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Авангард	AVGR	135	120	110	17	19	17	12.6%	15.8%	15.5%	2	-5	-10	1.5%	-4.2%	-9.1%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
Банки																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Доходність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	438	280	271	249	185	151	126	33.6%	33.2%	28.9%

Джерело: EAVEX Research

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ

ОВДП	Ціна (Bid)	Ціна (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Періодичність купону	Дата погашення	Об'єм випуску млн грн
ОВДП номіновані у UAH							
UA4000203236			10.7%	9.7%	2 рази на рік	05.01.2022	10 887
UA4000204002	103.5	103.8	11.5%	11.0%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.6	99.9	12.0%	11.6%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	103.2	103.6	12.0%	11.6%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	105.0	105.9	13.0%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.3	94.8	13.5%	12.7%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	106.9	108.9	13.7%	13.0%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	86.3	91.6	13.8%	12.2%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази на рік	14.07.2022	USD 336mn

Джерело: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021
Кловський узвіз, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454
Факс: +38 044 590 5464
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 © 2021 Eavex Capital