

Короткий огляд

Котирування основних акцій з лістингом в Україні показали зниження на минулому тижні. Індекс UX втратив 2,2% та заклався на позначці 1802 пунктів. Чутки, що влада може почати адміністративно впливати на ціни на природний газ, що добувається в Україні спричинили падіння котирувань акцій «Укрнафти» на 2,6% до 258 грн. По акціям «Центренерго» втрати були на 5,4% до 8,70 грн на фоні кризової ситуації з постачанням вугілля. Цінні папери «Райффайзен Банку» залишилися на рівні 45 копійок.

З економічних новин відмітимо те, що МВФ у своєму огляді понизив прогноз по зростанню ВВП України у цьому році з 4,0% до 3,5%, але підвищив прогноз по зростанню ВВП у 2022 році з 3,4% до 3,6%. Можна розглядати сценарій МВФ як базовий для України, хоча ще залишається оптимістичні очікування, що промисловість може продемонструвати більш стрімке відновлення в наступному році, що дасть змогу країні вийти на зростання ВВП у 5%.

Мінфін на аукціоні 12 жовтня залучив лише 514 млн грн від продажу ОВДП. Запропонована дохідність за річними борговими паперами залишається на рівні 11,50%. За п'ятирічними ОВДП дохідність пропонувалася 12,75%. На вторинному ринку котирування дохідності для ОВДП з погашенням через рік становлять 12,2%/11,3% (купівля/ продаж). Учасники ринку очікують цього тижня на рішення Нацбанку по перегляду облікової ставки (21 жовтня). Ми прогнозуємо, що Нацбанк залишить облікову ставку без зміни на поточному рівні у 8,5%.

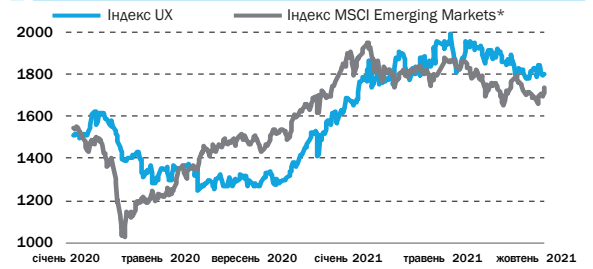
Курс долара був майже незмінним на міжбанківському ринку на минулому тижні. Сьогодні на середину дня курс знаходиться на позначці 26,36 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Компанія JKX повідомила, що середня ціна для добутого газу в Україні була 430 дол за тис. куб. м.

ТРЕНД РИНКУ

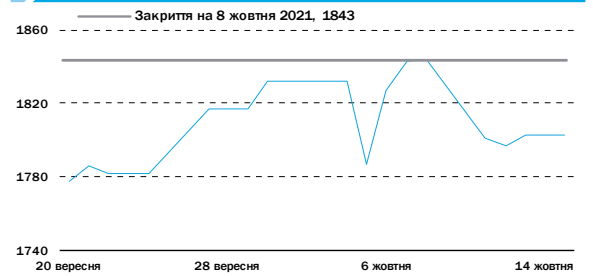


* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1802	-2.2%	11.4%
RTS	1875	0.8%	35.2%
WIG20	2468	2.4%	23.8%
MSCI EM	1283	2.1%	-0.6%
S&P 500	4471	1.8%	19.0%

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	12.2%/11.3%	0.0 р.р.	+0.6 р.р.
Єврооблігації-2025	5.3%	-0.2 р.р.	0.4 р.р.
Єврооблігації-2028	6.5%	-0.3 р.р.	0.2 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	26.39	0.0%	-6.7%
EUR	30.56	0.2%	-12.0%

Компанія JKX повідомила, що середня ціна для добутого газу в Україні була 430 дол за тис. куб. м.

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

JKX OIL&GAS (JKX LN)

Price: GBp 50,80 Market Cap: USD 120mn

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY20	0.7	1.0	6.0	2.3	0%
FY21	0.6	0.7	4.3	1.3	0%

НОВИНА

Компанія JKX Oil&Gas, акції якої торгуються на Лондонській біржі, повідомила, що її підрозділ в Україні продавав добутий у Полтавській області природний газ за середньою ціною 431 дол за тис. куб. м. у третьому кварталі цього року, що було на 72% дорожче ніж у другому кварталі. За період січень-вересень середня ціна продажу газу добутого компанією зросла у 2,5 рази до 305 дол за тис. куб. м. Тим часом, підрозділ JKX, який добуває газ у Росії, продавав природний газ за ціною лише 56 дол за тис. куб. м. (+6% у річному порівнянні). Компанія у своїх документах звітує, що її обсяг добутку газу та конденсату в Україні був приблизно 4,1 тис. барелів нафтового еквіваленту на добу у період січень-вересень (-17% у річному порівнянні). Добуток газу та конденсату у російського підрозділу був приблизно 4,9 тис. барелів нафтового еквіваленту на добу (-9% р/р) у період січень-вересень цього року.

JKX PRODUCTION UPDATE

	9M2020	9M2021	change YoY
Total Production (boepd)	10,378	9,026	-13%
Ukraine (boepd)	5,016	4,150	-17%
average gas price, USD per 1,000 cu-m	123	305	+148%
Russia (boepd)	5,362	4,876	-9%
average gas price, USD per 1,000 cu-m	53	56	+6%

Source: Company data

КОМЕНТАР

Стрімке зростання цін на природний газ було позитивним фактором для JKX Oil&Gas, що дасть змогу компанії показати хороші прибутки у цьому році навіть при скороченні об'ємів видобутку. За перше півріччя компанія прозвітувала про зростання чистого прибутку у 6,5 разів до 9,9 млн дол. При поточних високих цінах на енергоносії ми прогнозуємо, що JKX отримує за весь рік прибуток у розмірі 28 млн дол. Це означає, що при поточних котируваннях акцій компанії, оцінюючий мультиплікатор P/E (ціна/прибуток) дорівнює 4,3х.

Окремо JKX Oil&Gas повідомила, що має намір продати свій російський підрозділ, щоб повністю сконцентруватися на розвитку активів в Україні. На наш погляд, таке рішення є досить зрозумілим, так як ціни на природний газ в Україні є вище ніж в Росії, що дає змогу розраховувати на більші прибутки на вкладений у розробку родовищ капітал.

При тому, що поточні показники розвитку JKX в Україні виглядають дуже пристойно, зараз з'явився ризик, що влада країни шукає можливості змусити продати природний газ, що видобувається в Україні за ціну нижче ринкової. Адміністративне втручання у регулювання ціноутворення на ринку природного газу може мати сильно негативний вплив на компанію JKX, що добуває газ у Полтавській області. Тому зараз ми маємо нейтральний погляд на акції компанії, які вже з початку цього року подорожчали на 70%. Наша нова цільова ціна для акцій JKX становить GBp 62, що дає потенціал росту на 22% від поточної ціни акцій при умові, що компанія зможе збільшити свої прибутки за рахунок високих цін на газ.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агресектор						
Кернел	KER	62.5	83.0	33%	Купувати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився у червні, чистий прибуток компанії був на рекордній позначці у 513 млн. дол., що у перерахунку на одну акцію складає 24,40 злотих. При поточній ціні акцій «Кернела» оцінюючий мультиплікатор P/E є дуже привабливим. На наш погляд, навіть якщо компанія у цьому фінансовому році не зможе досягти зростання прибутку від рекордного показника, то оцінка за мультиплікаторами залишиться привабливою для інвесторів. Ми бачимо цільову ціну для акцій «Кернел» у 83 злотих, що дає суттєвий потенціал для зростання. Для акцій «Кернел» на «Українській біржі» наша цільова ціна у перерахунку у гривню складає 548 грн, що теж дає потенціал до зростання, але менший, бо ціна продажу акцій компанії на «Українській біржі» є вищою за ціну, по якій можна купити акції «Кернел» на «Варшавській біржі».
МХП	MHPC	8.1	11.5	42%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. 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.
Астарта	AST	52.1	--	--	Перегляд	Котирування акцій «Астарти» 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 «Астарти» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарти» стала заява компанії про зворотний викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	7.98	12.0	50%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» 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						
Ferrexpo	FXPO	318	280	-12%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почали сильно падати, досягли 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	258	350	36%	Купувати	По акціям «Укрнафти» 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 «Укрнафти» був 1,58 млрд грн (29,22 грн у перерахунку на одну акцію).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	40.0	--	--	Перегляд	
JXX Oil&Gas	JXX	50.8	62.0	22%	Тримати	При тому, що поточні показники розвитку JXX в Україні виглядають дуже пристойно, зараз з'явився ризик, що влада країни шукає можливості змусити продати природний газ, що видобувається в Україні за ціну нижче ринкової. Адміністративне втручання у регулювання ціноутворення на ринку природного газу може мати сильно негативний вплив на компанію JXX, що добуває газ у Полтавській області. Тому зараз ми маємо нейтральний погляд на акції компанії.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	14.0	--	--	Перегляд	«Донбасенерго» замовило у компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Слав'янської 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	8.70	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому 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	0.450	0.33	-27%	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 2021E
			Тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1802	-2.2%	11.4%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	318	2.6%	7.1%	2574	2570	24.0%	4.1	2.3	3.0	1.8	1.1
Вагонобудування												
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	22.0	0.0%	22.2%	96	69	5.0%	11.2	18.3	5.3	7.0	0.4
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	6.5	0.0%	-21.2%	104	101	3.8%	12.4	33.2	2.0	4.8	1.9
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	424	402	24.0%	13.5	18.2	3.9	4.5	1.2
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	258	-2.6%	35.8%	530	517	3.0%	3.3	5.1	1.6	3.2	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	40.0	0.0%	88.7%	176	122	21.6%	58.8	19.6	4.7	4.1	2.0
JKX Oil&Gas	JKX	50.8	4.7%	69.3%	120	228	50.4%	6.0	4.3	7.7	4.2	2.4
Енергетика												
Центренерго	CEEN	8.70	-5.4%	20.8%	122	119	21.7%	53.7	31	7.1	7.4	0.2
Донбасенерго	DOEN	14.00	0.0%	-30.0%	13	11	14.2%	11.6	4.5	1.3	1.4	0.0
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	8.10	6.9%	34.6%	856	2147	32.5%	neg	3.6	6.3	5.6	1.0
Кернел	KER	62.50	-2.0%	26.8%	1,267	2103	61.8%	10.7	2.5	4.7	2.3	0.4
Астарта	AST	52.10	-3.5%	98.9%	331	506	37.0%	40.1	31.6	4.2	3.7	1.0
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.98	-3.9%	82.2%	44	19	25.0%	3.7	3.4	0.6	0.6	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	0.0%	9.8%	1,049		1.8%	6.9	8.3	2.3	2.4	0.27

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	95	42	30	54	41.6%	42.6%	56.8%	22	20	28	21.8%	28.6%	29.5%
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%
Аграрний 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	5647	346	443	929	8.7%	10.8%	16.5%	189	118	513	4.8%	2.9%	9.1%
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	100.1	12.1%	11.2%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	102.8	103.7	12.2%	11.3%	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	107.2	109.6	13.6%	12.7%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	86.3	89.5	13.8%	12.8%	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