

Короткий огляд

Серед економічних новин акцентуємо увагу на прогнозних даних по платежам з погашення та обслуговування державного боргу України. Міністерство фінансів порахувало, що загалом у 2022 році потрібно заплатити кредиторам 560 млрд грн (за поточним обмінним курсом це 20,5 млрд дол). Безпосередньо платежі за зовнішнім боргом прогноуються на рівні 5,1 млрд дол. Враховуючи значні суми, які необхідно залучити на внутрішньому фінансовому ринку, існують сумніви, що це вдасться зробити без суттєвого підвищення запропонованих ставок дохідності ОВДП.

Для індексу UX помітною подією було включення акцій «МХП» у розрахунок індексу. Котирування акцій «МХП» знизилися за тиждень на 2,9% до 185 грн. Серед інших компонентів індексного кошика, цінні папери «Центренерго» були майже без змін на позначці 7,00 грн. По акціям «Укрнафти» спостерігалось зростання на 3,6% до 290 грн напередодні зборів акціонерів компанії 23 грудня. На наш погляд, збори не будуть мати кворуму, тому що серед питань повістки відсутні пункти про погодження виходу міноритарних акціонерів афілійованих з групою «Приват» з структури акціонерів «Укрнафти». Ті питання які включені до розгляду стосуються лише можливого продажу частини активів «Укрнафти», але вся ідея такого продажу має на меті саме зміну структури акціонерів, а не лише продаж активів.

Тим часом, найгірше себе поводити акції «Турбоатома», які впали на 32% до 3,30 грн після інформації, що було остаточно погоджено договір злиття «Турбоатома» та «Електроважмашу», що призведе до катастрофічного розмиття долі міноритарних акціонерів «Турбоатома» у структурі об'єднаної компанії «Українські енергетичні машини».

Первинний аукціон з розміщення ОВДП у минулий вівторок приніс у бюджет 10,8 млрд грн, включаючи надходження від продажу облігацій номінованих у євро та доларі. Для середньострокових ОВДП з погашенням у 2026 році ставка дохідності була запропонована 13,0%. Для річних ОВДП ставка дохідності була збільшена на 15 базисних пунктів до 11,85%. На вторинному ринку річні ОВДП торгуються з дохідністю 12,7%/11,7% (купівля/продаж).

Курс долара США виріс на 1,3% до 27,27 грн/дол. Національний банк проводив інтервенції на міжбанку для підтримання курсу гривні, продавши з резервів 132 млн дол протягом тижня.

Основні події

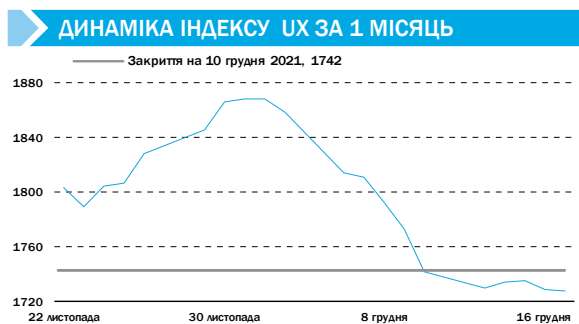
НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Україна в 2021 році збирає рекордний урожай зернових на рівні 84,2 млн тонн



ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1728	-0.8%	6.9%
RTS	1583	-1.8%	14.1%
WIG20	2194	-0.9%	10.0%
MSCI EM	1223	-1.2%	-5.3%
S&P 500	4621	-1.9%	23.0%



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	9.0%	0.0 р.р.	+3.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.7%/11.7%	0.0 р.р.	+1.0 р.р.
Єврооблігації-2025	8.3%	0.3 р.р.	3.4 р.р.
Єврооблігації-2028	9.4%	1.1 р.р.	3.1 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	27.27	1.3%	-3.5%
EUR	30.83	1.5%	-11.3%

Україна в 2021 році збрала рекордний урожай зернових на рівні 84,2 млн тонн

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

У 2021 році Україна збрала урожай зернових на рівні 84,2 млн тонн, що є абсолютним рекордом врожаю за всю історію країни. Безпосередньо пшениці було зібрано 32,4 млн тонн, кукурудзи 40 млн тонн, ячменю 9,9 млн тонн. Для пшениці середня врожайність склала 4,6 тонн з гектару, для кукурудзи врожайність була 7,4 тонн/га. На початок грудня ще було не зібрано близько 2% від посівної площі, тому підсумкова цифра урожаю зернових буде навіть трохи більшою. Затримка у зборі урожаю була викликана вологими погодними умовами у вересні.

Загалом, у світі попередній прогноз виробництва пшениці в 2021 році був 785 млн тонн. У Європейському союзі в 2021 році прогнозується урожай до 137 млн тонн пшениці.

КОМЕНТАР

За нашими розрахунками, цьогорічний врожай зернових був на 30% більший ніж у минулому році, коли було зібрано 65 млн тонн. Таким чином, у цьому аграрному році 2021/22 очікується загальний експорт зернових з України на рівні 61,5 млн тонн, в порівнянні з експортом 44,7 млн тонн у 2020/21 році. Відповідно до даних митної служби, з липня по грудень вже експортовано 29,2 млн тонн зернових. З урахуванням досить високих цін на пшеницю, яка у портах чорноморського регіону досягла 334 дол за тону, для України експорт аграрної продукції дасть значні надходження валютної виручки.

На наступний рік, наш попередній прогноз передбачає зменшення урожаю зернових на 7% до 78 млн тонн по причині значного підвищення цін на добрива. Для озимих зернових культур поки складаються нормальні погодні умови. Загалом, високий урожай зернових є позитивним фактором для акцій компанії «Кернел», які торгуються на Варшавській та Українській біржах. З початку року ціна акцій «Кернел» підвищилася на 14% до 56,40 злотих, що на наш погляд, не відображає весь потенціал зростання бізнесу «Кернел» у сегменті експорту зернових та сонячної олії.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агросектор						
Кернел	KER	56.4	83.0	47%	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	6.8	11.5	69%	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	39.6	--	--	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	6.20	12.0	94%	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	304	280	-8%	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	290	350	21%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень цього року отримала чистий прибуток у розмірі 4,15 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію складає 76,53 грн. Якщо ціни на нафту залишаться на високому рівні, тоді чистий прибуток «Укрнафти» для 2021 року може досягти 5,2 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію буде 95,89 грн.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	34.8	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	39.8	42.0	6%	Тримати	Компанія JXN повідомила про намір провести делістинг своїх акцій з Лондонської біржі. Запропонована ціна викупу акцій встановлена GBp 42.00.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	24.1	--	--	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	7.03	--	--	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	0.420	0.42	0%	Тримати	«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	1728	-0.8%	6.9%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	304	2.6%	2.5%	2372	2368	24.0%	3.7	2.2	2.8	1.6	1.0
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	17.0	0.0%	-5.6%	71	45	5.0%	8.4	13.7	3.4	4.5	0.2
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	3.3	-32.3%	-60.6%	50	47	3.8%	6.0	16.1	0.9	2.2	0.9
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	411	388	24.0%	13.0	17.6	3.8	4.3	1.1
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	290	3.6%	52.6%	577	545	3.0%	3.6	3.1	1.7	1.9	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	34.8	-1.1%	64.2%	148	94	21.6%	49.2	16.4	3.6	3.1	1.5
JKX Oil&Gas	JKX	39.8	3.2%	32.5%	90	199	50.4%	4.5	3.2	6.7	3.7	2.1
Енергетика												
Центренерго	CEEN	7.03	0.4%	-2.4%	95	66	21.7%	42.0	neg	3.9	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	24.10	0.4%	20.5%	21	20	14.2%	19.4	neg	2.3	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	6.82	-0.3%	13.3%	721	2012	32.5%	neg	2.5	5.9	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	56.40	-4.6%	14.4%	1,093	1929	61.8%	2.1	2.7	2.1	2.3	0.4
Астарта	AST	39.55	-5.8%	51.0%	241	415	37.0%	29.1	22.9	3.4	3.1	0.8
Авангард	AVGR	0.02	100%	100.0%	1	333	22.5%	neg	neg	18	20	3.0
Агротон	AGT	6.20	-3.1%	41.6%	33	8	25.0%	2.8	2.5	0.2	0.3	0.1
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.420	0.0%	2.4%	947		1.8%	6.3	5.5	2.1	2.0	0.24

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	MSICN	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	1286	-115	320	291	-10.5%	24.3%	22.6%	-158	158	186	-14.4%	12.0%	14.4%
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	513	-69	17	-12	-11.7%	2.2%	-2.3%	-77	2	-31	-13.1%	0.3%	-6.0%
Донбасенерго	DOEN	249	256	258	8	9	-1	3.1%	3.3%	-0.6%	-3	1	-8	-1.1%	0.4%	-3.0%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	620	18.3%	17.8%	29.0%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.5%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5082	443	929	836	10.8%	16.5%	16.5%	118	513	410	2.9%	9.1%	8.1%
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			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	484	280	271	249	185	151	174	33.6%	33.2%	35.9%

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							
UA4000204002	102.7	103.8	12.0%	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	101.0	101.7	12.7%	11.7%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	104.8	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