

Короткий огляд

Українська фінансова система продовжує працювати в екстремальних умовах воєнного часу. Нацбанк повідомив, що за його даними у березні активними бойовими діями було охоплено 10 областей та Київ, які виробляли 55% ВВП, а наприкінці квітня – це шість областей та 20% ВВП відповідно. Згідно з оперативними опитуваннями НБУ, кількість підприємств, які повністю зупинили діяльність, скоротилася майже удвічі, якщо порівняти із початком повномасштабного нападу РФ (з 32% до 17%). Але 60% підприємств працює нижче довоєнного рівня завантаженості. Об'єктивно, завдання оцінити масштаби економічних проблем спричинених нападом росії поки відкладається як мінімум до моменту довготривалого припинення воєнних дій. Державна служба статистики призупинила публікацію інформації про обсяги промислового виробництва та більшу частину іншої щомісячної статистики. Тим часом, за останніми оцінками НБУ, втрати фізичного капіталу в Україні становлять близько 100 млрд дол. Для порівняння: весь ВВП країни у довоєнному 2021 році становив близько 200 млрд дол.

Схоже, що публікація фінансових результатів підприємств за перший квартал буде відкладена на невизначений термін. Компанії, акції яких входили до індексу «Української біржі», серед них «Укрнафта» та «Центренерго», не дають нової інформації про операційну діяльність в поточних умовах. Обіг цінних паперів в Україні, крім «військових» ОВДП залишається призупиненим.

Серед останніх повідомлень від НБУ, зазначимо, що сукупний збиток українських банків у березні склав 10 млрд грн. Враховуючи чистий прибуток банків у розмірі 9,9 млрд грн за січень-березень, підсумковий чистий збиток банківської системи за перший квартал був 160 млн грн. Проте, важливо відмітити, що збиток був повністю продиктований формуванням додаткових резервів під очікувані збитки через наслідки війни, в той час як операційно банки залишалися прибутковими.

На первинному аукціоні з розміщення «військових» ОВДП Мінфін 26 квітня отримав 13 млрд грн. 3-місячні ОВДП продавалися з доходністю 9,5% річних. ОВДП з погашенням у червні наступного року пропонувалися з доходністю 11% річних. Зазначимо, Нацбанк з початку квітня викупив «військових» облігацій на 50 млрд грн. Отже, станом на 28 квітня портфель «військових» облігацій у власності НБУ становив 70 млрд грн.

На ринку єврооблігацій, бонди України з погашенням у 2024 році торгуються по 33,6 центів за долар номіналу (дохідність 80.3%).

Серед акцій українських агро компаній відзначимо падіння котирувань «Кернел» на 15% до 26,2 злотих внаслідок повідомлення, що компанія змушена продати частину свого земельного банку.

Середній курс долара на готівковому ринку становить 33,30/33,70 грн (купівля/продаж), що на 5% дорожче, ніж тижнем раніше.

www.eavex.com.ua

Україна, Київ.
(+380 44) 590-54-54, (+380 44) 590-54-64
research@eavex.com.ua



ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	дані відсутні	дані відсутні	дані відсутні
RTS	1082	16.6%	-32.2%
WIG20	1858	-5.8%	-18.0%
MSCI EM	1044	-2.9%	-15.3%
S&P 500	4132	-3.3%	-13.3%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	48.2%	1.8 р.р.	39.3 р.р.
Єврооблігації-2032	31.2%	0.9 р.р.	22.0 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	33.50	5.0%	22.6%
EUR	35.18	2.4%	13.6%

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- » «Кернел» продає 134 тис. га земельного банку своєму основному акціонеру Андрію Веревському за 210 млн дол

«Кернел» продає 134 тис. га земельного банку своєму основному акціонеру Андрію Веревському за 210 млн дол

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 26,2 Капіталізація: USD 484 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022E	0.2	0.4	1.2	2.4	4.2%
FY2023E	0.2	0.5	4.0	4.9	4.2%

НОВИНА

Компанія «Кернел» вирішила продати 134 тис. га земельного банку разом з інфраструктурою та відповідною технікою для того, щоб покращити ліквідність компанії в поточному воєнному стані в країні. «Кернел» наголошує, що має дуже обмежені можливості з експорту зернових та соняшникової олії по причині закриття українських морських портів внаслідок російської агресії проти України. Сума угоди становить 210 млн дол. Покупцем даних активів виступив Андрій Веревський, який є основним акціонером «Кернел» з часткою 39%. Компанія повідомила, що наявність конфлікту інтересів для даної угоди не стала перешкодою для її реалізації. Рада директорів «Кернел» одностайно схвалила угоду. Завершення угоди залежить від її погодження з деякими кредиторами «Кернел» та від отримання дозволу від Антимонопольного комітету України.

КОМЕНТАР

Новина про дану угоду отримала негативну реакцію від гравців біржового ринку, внаслідок чого котирування акцій «Кернел» впали на 15% до 26,2 злотих. У поточній ситуації в Україні неможливо достовірно оцінити справедливую вартість даної угоди. Очевидно, що відсутність конкурентних пропозицій від інших інвесторів на виставлені на продаж активи означає, що ціна угоди формувалася не за ринковим принципом. Сама компанія «Кернел» наголошує, що Андрій Веревський платить навіть певну премію за придбані активи по відношенню до поточної капіталізації компанії на Варшавській біржі, яка за день до повідомлення про угоду була 575 млн дол. Загальний земельний банк «Кернел» до відчуження вказаних 134 тис. га становив 510 тис. га. На наш погляд, «Кернел» дійсно відчуває нестачу фінансів, так як на початок року загальний борг компанії склав 1,55 млрд дол. При нормальній операційній діяльності даний борг не виглядає значним, так як запаси готової до відвантаження продукції «Кернел» становили 1,36 млрд дол на аналогічну дату. Тепер за умови відсутності експортувати продукцію через українські морські порти компанія стикнулася зі зменшенням об'ємів експорту в майже 10 разів в порівнянні з тим об'ємом який був до 24 лютого.

Індикативні котирування для єврооблігацій «Кернел» з погашенням у 2027 році за минулий тиждень залишалися без зміни на позначці 53 центи за долар номіналу, що дає дохідність 22,4%.

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	n/a	n/a	n/a								
Залізна руда												
Фергехро	FXPO	165	-5.2%	-44.8%	1226	1109	24.0%	1.9	1.4	1.3	0.8	0.4
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Мотор Січ	MSICH	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	23.3	-7.0%	-33.6%	94	40	21.6%	31.3	10.4	1.5	1.3	0.6
Енергетика												
Центренерго	CEEN	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Донбасенерго	DOEN	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	4.47	5.2%	-34.1%	472	1635	32.5%	neg	1.6	4.8	2.6	0.7
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	26.16	-15.4%	-55.4%	471	2022	61.8%	0.9	1.1	2.2	2.4	0.4
Астарта	AST	23.70	-12.1%	-44.1%	134	309	37.0%	16.2	12.7	2.5	2.3	0.6
Агротон	AGT	4.60	-12.9%	-32.4%	23	-2	25.0%	1.9	1.7	-0.1	-0.1	0.0
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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	2518	586	859	1,439	38.9%	50.5%	57.1%	403	635	871	26.7%	37.4%	34.6%
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	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%
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	2236	376	340	620	18.3%	17.8%	27.7%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.0%
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%
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	4216	550	456	516	280	271	260	185	151	178	33.6%	33.2%	34.5%

Джерело: EAVEX Research

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 © 2022 Eavex Capital