

Короткий огляд

Міністерство фінансів повідомило, що з початку війни Україна залучила еквівалент в 13,7 млрд дол коштів для бюджету. З зазначеного об'єму внутрішні запозичення у формі «військових облігацій» склали еквівалент 3,1 млрд дол. Також значне виділення коштів у розмірі 4,1 млрд дол було від Нацбанку, який у воєнний час отримав дозвіл прямої купівлі ОВДП. Від МВФ допомога була на 1,4 млрд дол. Від США пряма фінансова допомога була 1 млрд дол і від ЄС надходження склали 1,4 млрд дол. Державний бюджет України потребує подальшого залучення пільгового фінансування про що безперервно йдуть переговори з країнами-партнерами.

На первинному аукціоні з продажу «військових облігацій» 24 травня вдалося отримати 12,6 млрд грн, включаючи надходження від розміщення облігацій в іноземній валюті на 55 млн дол та 52 млн евро. За піврічними «військовими» ОВДП в гривні дохідність була встановлена 10%, а за півторарічними облігаціями запропонована дохідність була 11,5%.

На ринку українських суверенних єврооблігацій дохідність випуску з погашенням в 2024 року складає 68%. Для 10-річних євробондів дохідність становить 26%. Досі невідомо, яка буде стратегія України з управління зовнішнім комерційним боргом, тому ризики інвестування в українські євробонди залишається дуже високими, а їх ліквідність зараз на вторинному ринку є низькою.

Серед окремих акцій українських емітентів, можна виділити підйом котирувань Ferrexpo на 2,8% до 176 пенсів та зростання котирувань «МХП» на 3,5% до 4,78 дол. Тим часом, наші аграрні компанії на Варшавській біржі мали негативну динаміку на минулому тижні. Зокрема, «Кернел» втратив 5,7% наблизившись до 26,50 злотих за акцію. Котирування «Агротон» впали на 12,5% до 4,71 злотих.

На готівковому ринку курс долара знизився за тиждень на 4,5% до 36,30 грн/дол. Комерційні банки після того, як отримали можливість більш вільно встановлювати обмінні курси для банківських карток, вирішили не рухати курс різкими темпами. Конвертація валюти при розрахунках банківськими картками в більшості випадків відбувається за курсом 29,5/32,6 грн/дол (купівля/продаж).

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Чистий збиток «Кернел» за січень-березень склав 103 млн дол

ТЕНД



ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	дані відсутні	дані відсутні	дані відсутні
RTS	1134	-8.5%	-28.9%
WIG20	1810	1.5%	-20.2%
MSCI EM	1043	0.8%	-15.3%
S&P 500	4158	6.6%	-12.8%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	40.8%	1.5 р.р.	31.9 р.р.
Єврооблігації-2032	25.9%	1.2 р.р.	16.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	36.30	-4.5%	32.9%
EUR	38.84	-3.2%	25.5%

Чистий збиток «Кернел» за січень-березень склав 103 млн дол

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 26,5 Капіталізація: USD 510 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022E	0.2	0.4	2.8	3.0	4.0%
FY2023E	0.2	0.9	4.2	5.6	4.0%

НОВИНА

Компанія «Кернел», яка є одним з найбільших експортерів зернових з України, повідомила про отримання чистого збитку у розмірі 103 млн дол за період січень-березень цього року. Для порівняння, у аналогічному періоді минулого року компанія мала чистий прибуток 16 млн дол. У фінансовому звіті «Кернел», що був опублікований 27 травня, зазначено скорочення доходів на 2% у річному порівнянні до 1,69 млрд дол за січень-березень. Показник EBITDA впав на 63% до 42 млн дол (таким чином рентабельність по EBITDA у звітному періоді склала лише 2,5%).

За період липень 2021 року - березень 2022 року (у «Кернел» фінансовий рік триває до червня), компанія отримала дохід 4,9 млрд дол (+23%), EBITDA у розмірі 650 млн дол (-3%), та чистий прибуток 297 млн дол (-14%). Чистий борг «Кернел» на 31 березня був 1,7 млрд дол, що відповідало співвідношенню боргу до EBITDA 1,9х.

KERNEL FINANCIAL RESULTS

USD mn	3Q FY21	3Q FY22	YoY	9M FY21	9M FY22	YoY
Net revenue	1,729	1,690	-2%	3,996	4,915	+23%
EBITDA	111	42	-63%	670	650	-3%
EBITDA margin	6.4%	2.5%	-3.9 p.p.	16.8%	13.2%	-3.6 p.p.
Net Income	16	-103	+/-	348	297	-14%
Net margin	0.9%	-6.1%	-7.0 p.p.	8.7%	6.1%	-2.6 p.p.

Source: Company data,

КОМЕНТАР

Збиткова діяльність «Кернел» у січні-березні була спричинена виключно фактором російського нападу на Україну. Блокування морських портів перекрило шлях для експорту зернових та соняшникової олії. Понад 70% від усіх вантажів в українських портах становила експортна продукція: зерно, залізна руда, металопродукат та інші товари в контейнерних терміналах. Єдиними відкритими «воротами» лишаються дунайські порти: Ізмаїл, Рені та Усть-Дунайськ. Втім їх пропускна здатність не співвимірна з одеськими чи миколаївськими портами - загалом за минулий рік через дунайські порти пройшло трохи більше 5 млн тонн вантажів, а зараз з України треба вивести близько 22 млн тонн зернових. Міжнародні організації та західні лідери закликають росію припинити блокаду морських портів України. Однак, як це зробити до завершення війни, поки не зрозуміло. Триває й пошук альтернативних маршрутів для експорту українського зерна через морські порти інших країн. Найближчий чорноморський порт до Одеси - Констанца в Румунії. І там намагаються допомогти Україні. На баржах через дельту Дунаю залізницею та вантажівками до Констанци вже надійшло 240 тис. тонн українського зерна.

Котирування акцій «Кернел» на Варшавській біржі з початку року впали на 55% до 26,50 злотих. Зараз ринкова капіталізація «Кернел» становить 510 млн дол. Враховуючи, що компанія за період липень-березень показала чистий прибуток 297 млн дол, оцінюючий мультиплікатор P/E (ціна/прибуток на акцію) становить менше 3,0х. Але є зрозумілим, що поточні ризики в Україні знаходяться на екстремально високому рівні, тому навіть складно спрогнозувати яким буде майбутнє у середньостроковій перспективі.

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	176	2.8%	-41.2%	1292	1175	24.0%	2.0	1.5	1.4	0.8	0.5
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	21.4	6.8%	-39.0%	85	31	21.6%	28.5	9.5	1.2	1.0	0.5
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	4.78	3.5%	-29.5%	529	1759	32.5%	neg	1.3	5.2	2.7	0.7
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	26.50	-5.7%	-54.9%	510	2061	61.8%	1.0	2.8	2.2	3.0	0.4
Астарта	AST	26.30	-0.6%	-38.0%	154	329	37.0%	18.7	14.7	2.7	2.4	0.6
Агротон	AGT	4.71	-12.5%	-30.7%	24	-1	25.0%	2.0	1.9	0.0	0.0	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	2372	376	340	648	18.3%	17.8%	27.3%	215	-133	393	10.5%	-7.0%	16.6%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5365	443	929	678	10.8%	16.5%	12.6%	118	513	180	2.9%	9.1%	3.4%
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