

Краткий обзор

Индекс биржи ПФТС за неделю потерял 0,2% закрывшись на отметке 536 пунктов. Продажи со стороны активных трейдеров были вызваны очень слабыми корпоративными отчетами отечественных «голубых фишек» за второй квартал этого года. В частности, «Укрнафта» за апрель-июнь получила чистый убыток в размере 278 млн грн, в то время как ожидалось, что компания покажет хорошую прибыль. Котировки акций UNAF просели на 1,2% до 159 грн. По акциям «Центрэнерго» снижение составило 1,4% до 10,85 грн. Компания за второй квартал зафиксировала рекордный в своей истории убыток в 1,2 млрд грн. Компания «Донбассэнерго» также отчиталась о чистом убытке за второй квартал. Котировки DOEN просели на 0,2% до 23,67 грн. Исключением из общей картины корпоративных отчетов стали данные по «Райффайзен Банк Аваль». За второй квартал банк заработал 1,3 млрд чистой прибыли, что в пересчете на одну акцию составляет 2,1 копейки. Котировки акций BAVL остаются на отметке 29,3 копейки.

Из макроэкономических новостей выделим информацию о хорошем урожае зерновых. На полях Украины уже собрано 35,6 млн тонн зерновых, что на 10% больше, чем на аналогичную дату прошлого года.

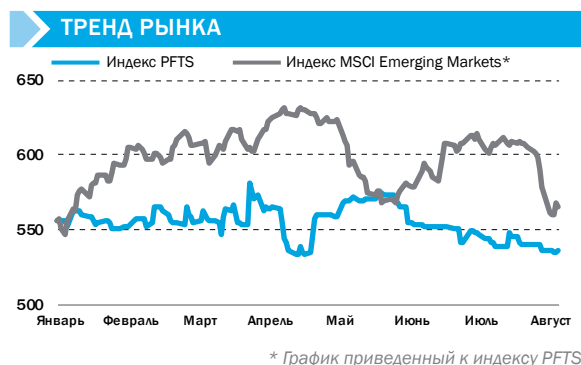
На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году снизились до 17,7%/16,5%. Минфин на своём первичном аукционе 6 августа продал 1-летние ОВГЗ с доходностью 16,28%. Также были размещены 3-летние ОВГЗ с доходностью 16,19%.

На межбанковском валютном рынке сегодня на середину дня котировки по доллару находятся на отметке 25,17 грн/долл.

Основные события

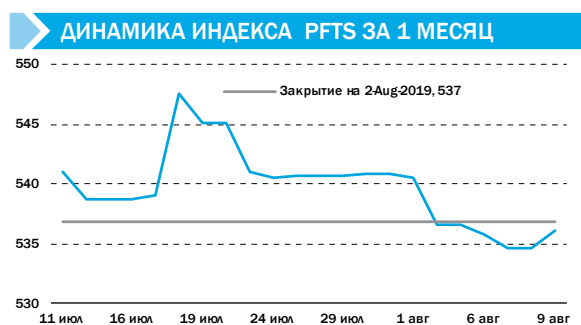
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- » «Укрнафта» отчиталась о чистом убытке в 278 млн грн за 2кв2019 на фоне снижения выручки
- » Компания «Центрэнерго» получила рекордный квартальный убыток в 1,2 млрд грн во 2кв2019



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	536	-0.2%	-4.2%
RTS	1287	-0.5%	20.4%
WIG20	2119	-4.4%	-7.9%
MSCI EM	981	-2.2%	1.6%
S&P 500	2918	-0.5%	16.4%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	17.0%	0.0 р.р.	-1.0 р.р.
Украина-2024	6.6%	0.1 р.р.	-3.9 р.р.
Украина-2028	7.5%	0.1 р.р.	-3.3 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	25.17	-0.8%	-9.1%
EUR	28.11	-0.5%	-11.4%

«Укрнафта» отчиталась о чистом убытке в 278 млн грн за 2кв2019 на фоне снижения выручки

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

УКРНАФТА (UNAF UZ)

Цена: 160 грн Капитализация: \$345 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2018	1.4	0.3	1.5	1.0	n/a
2019E	0.6	0.1	0.6	0.4	n/a

НОВОСТЬ

Компания «Укрнафта» за период апрель-июнь отчиталась о чистом убытке в 278 млн грн, по сравнению с чистой прибылью в 800 млн грн за аналогичный период прошлого года. Выручка «Укрнафты» во 2кв2019 снизилась на 15% до 7,18 млрд грн, а показатель EBITDA упал на 94% до 100 млн грн. За первое полугодие в целом, «Укрнафта» заработала лишь 18 млн грн чистой прибыли, в сравнении с чистой прибылью в 2,06 млрд грн за 1пол.2018.

Из показателей баланса компании выделим то, что деятельность продолжает вестись без привлечения банковского финансирования. Остаток денежных средств на конец июня составлял 163 млн грн. При этом, налоговый долг «Укрнафты» остаётся на уровне 11,3 млрд грн.

UKRNAFTA FINANCIAL RESULTS

UAH mn	2Q19	2Q18	1Q19	QoQ	YoY	1H19	1H18	YOY
Net revenue	7,182	8,494	6,701	+7.2%	-15.4%	13,883	16,762	-17.2%
EBITDA	100	1790	759	-86.8%	-94.4%	860	3799	-77.4%
EBITDA margin	1.4%	21.1%	11.3%	-9.9 p.p.	-19.7 p.p.	6.2%	22.7%	-16.5 p.p.
Net Income	-278	800	296	+/-	+/-	18	2,061	-99.1%
Net margin	-3.9%	9.4%	4.4%	-8.3 p.p.	-13.3 p.p.	0.1%	12.3%	-12.2 p.p.

Source: Company data,

КОММЕНТАРИЙ

Чистый убыток «Укрнафты» за второй квартал стал полной неожиданностью для нас, так как за указанный период среднесуточная добыча нефти компанией выросла на 6,2% в годовом выражении до 4,18 тыс тонн. Мы ранее прогнозировали, что компания отчитается за квартал о чистой прибыли в 35 грн в пересчете на одну акцию, вместо фактического убытка в размере 5,12 грн на одну акцию. С другой стороны, мы видим из отчета компании, что основной причиной убытка во втором квартале были высокие операционные затраты. С определенной вероятностью, такие повышенные затраты могли быть временным явлением.

На данный момент мы остаёмся оптимистичными касательно общего финансового результата «Укрнафты» на этот год, но он будет почти в полной мере зависеть от того, получится ли закрыть объявленную сделку по продаже газа между «Укрнафтой» и «Нафтогазом».

Котировки акций «Укрнафты» на бирже ПФТС остаются в широком диапазоне 159 - 168 грн.

Компания «Центрэнерго» получила рекордный квартальный убыток в 1,2 млрд грн во 2кв2019

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

ЦЕНТРЭНЕРГО (SEEN UZ)

Цена: 10,85 грн Капитализация: \$159 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2018	0.6	0.3	8.7	3.7	5.8%
2019E	0.6	0.2	neg	57	0.0%

НОВОСТЬ

Компания «Центрэнерго» за второй квартал этого года получила рекордный в своей истории чистый убыток в размере 1,22 млрд грн. Для сравнения, в аналогичном периоде прошлого года компания заработала 271 млн грн чистой прибыли. Выручка «Центрэнерго» во 2кв2019 снизилась на 15% в годовом выражении до 3,22 млрд грн, при этом показатель EBITDA ушел в отрицательное значение -1,34 млрд грн, по сравнению с EBITDA в 406 млн грн во 2кв2018. За первое полугодие 2019 года выручка «Центрэнерго» уменьшилась на 9% до 7,25 млрд грн, показатель EBITDA был отрицательным -1,23 млрд грн. Чистый убыток за полугодие составил 1,19 млрд грн против чистой прибыли в 439 млн грн за 1пол2018.

«Центрэнерго» на конец 2кв2019 не имело на балансе банковских кредитов, остаток денежных средств составлял 505 млн грн на 30.06.2019.

CENTRENERGO'S FINANCIAL RESULTS

UAH mn	2Q19	2Q18	1Q19	QoQ	YoY	1H19	1H18	YoY
Net revenue	3,229	3,828	4,030	-19.9%	-15.6%	7,259	7,974	-9.0%
EBITDA	-1,348	406	117	+/-	+/-	-1,231	705	+/-
EBITDA margin	-41.7%	10.6%	2.9%	-44.6 p.p.	-52.3 p.p.	-17.0%	8.8%	-25.8 p.p.
Net Income	-1,227	271	30	+/-	+/-	-1,197	439	+/-
Net margin	-38.0%	7.1%	0.7%	-38.7%	-45.1 p.p.	-16.5%	5.5%	-22.0 p.p.

Source: Company data,

КОММЕНТАРИЙ

Чистый убыток «Центрэнерго» за квартал был самым большим в истории компании. Проблемы с прибыльностью «Центрэнерго» стали известны в конце апреля, когда менеджмент компании направил официальное письмо регулятору рынка, сообщая о том, что тариф на электроэнергию не покрывает затрат компании. При этом, мы склонны подозревать и искусственную причину, которая могла привести к росту стоимости угля для «Центрэнерго». Компания закупает топливо через посреднические структуры, что могло привести к необоснованно завышенной цене на уголь именно во втором квартале. После президентских выборов Наблюдательный совет «Центрэнерго» освободил с должности генерального директора Олега Коземко, что свидетельствует о возможной смене в цепочке и поставок топлива для компании.

Квартальный отчет «Центрэнерго» вынуждает нас пересмотреть финансовые прогнозы для компании на этот год. Ранее мы ожидали, что «Центрэнерго» заработает 1,96 грн чистой прибыли в пересчете на одну акцию. Наш новый прогноз предполагает, что компания закончит год с чистым убытком в 520 млн грн, что в пересчете на одну акцию составит 1,41 грн.

Котировки акций «Центрэнерго» на бирже ПФТС находятся на отметке 10,85 грн, упав с начала года на 20%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	48.7	82.0	68%	Покупать	Компания демонстрирует устойчивый рост производственных показателей. В случае возобновления восходящего тренда цен на подсолнечное масло, доходы и прибыльность Кернела покажут существенное увеличение. Компания озвучила стратегию достичь EBITDA в размере 500 млн долл до 2021 года.
МХП	MHPC	9.6	16.5	72%	Покупать	МХП продолжает наращивать продажи курятины на фоне благоприятного спроса как на внутреннем так и внешнем рынках. Продажи в натуральном выражении увеличились на 21% до 164 тыс. тонн за период январь-март 2019. Экспортные поставки курятины МХП составляли 56% от общего объема продаж.
Астарта	AST	23.3	--	--	Пересмотр	Астарта отчиталась о чистом убытке в 21 млн евро за 2018 год. Относительная долговая нагрузка компании увеличилась с 1,1x до 5,2x EBITDA.
Агротон	AGT	2.95	12.0	307%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Авангард	AVGR	0.3	0.3	20%	Продавать	Девальвация гривны и потеря бизнеса на Донбассе загоняет Авангард в убыток. Компания будет вынуждена вести переговоры с кредиторами о переносе сроков погашения займов.
Железная Руда						
Феггехро	FXPO	224	250	12%	Держать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Феггехро как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	6750	25%	Покупать	«Мотор Сич» находится на пороге подписания крупных контрактов с китайскими производителями вертолетов, что является положительным моментом для предприятия. Оборот акций «Мотор Сич» остаётся «замороженным» с апреля 2018 года по решению суда. Дата, когда акции вновь смогут торговаться на рынке, пока не известна.
Нефть и Газ						
Украфита	UNAF	159	270	70%	Покупать	Компания сообщила, что смогла продлить действие 23 специальных разрешений на добычу углеводородов на следующие 20 лет. Несмотря на задержку в продлении лицензий, компания нашла правовое решение и не останавливала добычу ни на одном из месторождений. Кроме этого, мы ожидаем, что компания сможет реструктуризировать свой налоговый долг, который составляет 12 млрд грн.
Концерн Галнафтогаз	GLNG	0.27	0.33	22%	Покупать	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	34.1	--	--	Пересмотр	С начала 2018 года по акциям RPT был значительный рост в связи с появлением на рынке агрессивного покупателя в данных ценных бумагах.
JKX Oil&Gas	JKX	34.2	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	23.7	--	--	Пересмотр	«Донбассэнерго» заказало у компании Dongfang Electric International Corporation (Китай) реконструкцию Славянской ТЭС за 684 млн долл. Контрактом предусмотрено разделение энергоблока №6 на два новых блока №6б и №6а мощностью 330 МВт каждый по технологии циркулирующего кипящего слоя. Блок №6б планируется ввести в действие в июле 2022 года, а блок №6а - в июле 2023 года. На новых блоках будет использоваться уголь газовой марки. Компания рассчитывает получить инвестиционную составляющую в тарифе на отпуск э/э в размере 30%. Финансирование реконструкции будет осуществлено на 70% за счет кредитных средств китайского банка.
Центрэнерго	CEEN	10.85	25.60	136%	Покупать	МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что может стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго». На этот год мы оптимистично прогнозируем, что компания сможет заработать 725 млн грн чистой прибыли (1,96 грн на акцию). Наш прогноз основывается на том, что предприятие продолжает переоборудовать энергоблоки на сжигание более дешевого угля газовой группы.
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.293	0.47	60%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» направил на дивиденды 3,56 млрд грн (5,79 копеек в пересчете на одну акцию). Датой отсечения реестра акционеров на получение дивидендов является 23 мая. Фактическая выплата пройдет в период с 14 июня по 1 июля. Чистая прибыль банка за 2018 год составила 5,09 млрд грн, что было на 14% выше чем за 2017 год. На этот год мы прогнозируем, что банк может заработать 6,2 млрд грн чистой прибыли (10 копеек в пересчете на одну акцию).

Источник: Eavex Capital

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Котировка UAH*	Изменение за период		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2019E
			Неделя	с 1 янв.				2018	2019E	2018	2019E	
Индекс ПФТС												
Индекс ПФТС	UX	536	-0.2%	-4.2%								
Руда												
Фергехро	FXPO	224	-13.8%	15.1%	1,595	1,934	24.0%	4.8	3.8	3.8	3.1	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	14.5	-1.4%	38.1%	66	34	5.0%	3.7	13.4	1.7	3.2	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	11.6	-2.1%	-15.3%	195	186	3.8%	6.9	7.1	4.6	4.5	2.0
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	445	456	24.0%	9.7	8.4	4.8	4.6	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	159	-1.2%	18.2%	343	336	3.0%	1.4	0.6	1.0	0.4	0.1
Regal Petroleum	RPT	34.1	-12.9%	-45.9%	132	92	21.6%	3.1	13.2	1.7	4.2	1.8
JKX Oil&Gas	JKX	34.2	-10.9%	-13.4%	71	179	50.4%	4.6	3.9	5.8	5.3	1.6
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	10.85	-1.4%	-19.6%	159	139	21.7%	8.7	neg	3.7	57	0.2
Донбассэнерго	DOEN	23.67	-0.2%	-25.8%	22	29	14.2%	5.8	8.7	1.3	1.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	9.62	-3.2%	-10.9%	1,017	2,538	34.1%	7.9	6.0	5.6	5.3	1.3
Кернел	KER	48.70	-0.5%	-3.0%	1,003	1,625	61.8%	19.2	4.2	7.3	5.2	0.4
Астарта	AST	23.30	-4.9%	-0.9%	151	446	37.0%	neg	4.4	6.9	5.2	0.8
Авангард	AVGR	0.25	0.0%	-10.7%	16	347	22.5%	neg	8.0	23	20	2.6
Агротон	AGT	2.95	-12.2%	-26.3%	17	0	25.0%	1.2	1.7	n/a	n/a	n/a
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.293	-4.6%	-13.8%	716		1.8%	3.8	3.3	1.7	1.5	0.30

Источник: ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange

* цены акций компаний торгующихся за рубежом биржах в валюте листинга

ПРОГНОЗЫ ФИНАНСОВЫХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ, \$ млн

Компания	Тикер	Чистая выручка			ЕВITDA			ЕВITDA маржа			Чистая прибыль			Маржа чистой прибыли		
		2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,197	1,274	1,593	551	503	629	46.0%	39.5%	39.5%	394	335	419	32.9%	26.3%	26.3%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	141	200	220	14	20	11	9.9%	10.2%	4.9%	12	18	5	8.6%	9.0%	2.2%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	87	94	94	37	40	41	42.6%	43.1%	43.6%	26	28	28	29.9%	29.9%	29.2%
Мотор Сич	MSICH	436	450	387	156	96	100	35.8%	21.2%	25.8%	117	46	53	26.8%	10.2%	13.6%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,011	1,328	2,534	67	350	894	6.6%	26.4%	35.3%	4	237	565	0.4%	17.8%	22.3%
Regal Petroleum	RPT	35	60	50	17	54	22	49.8%	90.0%	44.0%	2	42	10	na	70.0%	20.0%
JKX Oil&Gas	JKX	82	93	111	9	31	34	11.5%	33.2%	30.5%	-12	15	18	-14.6%	16.5%	16.5%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	412	533	570	104	38	2	25.2%	7.1%	0.4%	71	18	-18	17.3%	3.4%	-3.2%
Донбассэнерго	DOEN	147	224	225	8	23	19	5.8%	10.2%	8.4%	2	4	3	1.4%	1.7%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,289	1,556	1,945	459	450	475	35.6%	28.9%	24.4%	230	128	170	17.8%	8.2%	8.7%
Кернел	KER	2,169	2,403	3,965	319	223	310	14.7%	9.3%	7.8%	176	52	240	8.1%	2.2%	6.1%
Астарта	AST	514	424	551	134	65	86	26.1%	15.3%	15.5%	69	-24	34	13.5%	-5.7%	6.2%
Авангард	AVGR	130	127	135	12	15	17	9.1%	11.8%	12.6%	-8	-5	2	-5.8%	-3.9%	1.5%
Агротон	AGT	52	57	63	11	14	13	20.3%	24.7%	20.6%	8	14	9	16.1%	23.7%	15.1%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,455	2,491	2,415	404	420	485	234	239	253	169	187	218	41.8%	44.6%	44.8%

Источник: EAVEX Research

ОБЛИГАЦИИ ВНУТРЕННЕГО ГОСЗАЙМА

ОВГЗ	Цена (Bid)	Цена (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Мод. Дюрация	Ставка купона	Периодичность погашения купона	Дата погашения	Объем в обращении млн грн
ОВГЗ номинированные в UAH									
UA4000195580			17.50%	16.00%	n/a	n/a	S/A	04.12.2019	n/a
UA4000196620			17.60%	16.45%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			17.70%	16.35%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			6.25%	4.25%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2020	83 млн долл

Источник: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Украина, г.Киев 01021
Кловский спуск, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 этаж

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: office@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрий Яковенко

Председатель Правления

yuriy.yakovenko@eavex.com.ua

ТРЕЙДИНГ

Павел Коровицкий

Управляющий директор

Департамент торговых операций

p.korovitsky@eavex.com.ua

Александр Климчук

Брокер

a.klymchuk@eavex.com.ua

Евгений Климчук

Брокер

e.klymchuk@eavex.com.ua

АНАЛИТИКА

Дмитрий Чурин

Глава аналитического отдела

d.churin@eavex.com.ua

Инвестиции в украинские ценные бумаги подвержены значительным рискам, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и оценку надежности украинских эмитентов до совершения сделок. Eavex Capital не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Eavex Capital не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части. Лицензия НКЦБФР от 06.10.2015

При подготовке настоящего материала были использованы данные, на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Оценки и прогнозы, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков относительно описываемых событий. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации.

Все права защищены © 2019 Eavex Capital