

## Краткий обзор

За прошлую неделю индекс ПФТС вышел из «бокового» тренда, продемонстрировав падение на 2,4% до 515 пунктов. Сейчас значение индикатора рынка является наименьшим с августа прошлого года. Локальные трейдеры не перешли к покупкам даже после новостей о приезде в Киев технической миссии МВФ для переговоров по новой программе сотрудничества. По неподтвержденным данным речь идет о кредитной линии в 5 млрд долл на ближайшие три года. Напомним, что из действующей программы с МВФ на 3,9 млрд долл Украина получила лишь 1,4 млрд долл.

Худшими акциями из индексной корзины ПФТС на прошлой неделе были бумаги «Центрэнерго». Котировки данного эмитента упали на 6,9% до 10,11 грн после сообщения о том, что Северным апелляционным хозяйственным судом Киева была возобновлена процедура банкротства «Центрэнерго», по долгу сформированном еще в 2004 году.

По котировкам «Укрнафты» было условное движение вверх на 0,8% до 146 грн за акцию. Бумаги «Райффайзен Банка Аваль» подешевели на 1,3% до 30,6 копеек за штуку.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году были в диапазоне 17,4%/16,0%. Минфин на своём первичном аукционе 10 сентября продал 1-летние ОВГЗ с доходностью 15,52%, что было на 43 базисных пункта ниже чем неделей ранее. Также были размещены 2,5-летние ОВГЗ с доходностью 15,95%. Обращаем внимание, что Министерство финансов сообщает о простой доходности на ОВГЗ, при этом на вторичном рынке бумаги котируются с эффективной доходностью, чем и объясняется такая разница в ставках.

На межбанковском валютном рынке сегодня на середину дня котировки по доллару находятся на отметке 24,75 грн/долл. В пятницу доллар на межбанке продавался по 24,80 грн/долл. Укрепление гривны за неделю составило 1,1%, а с начала года на 10,4%.

## Основные события

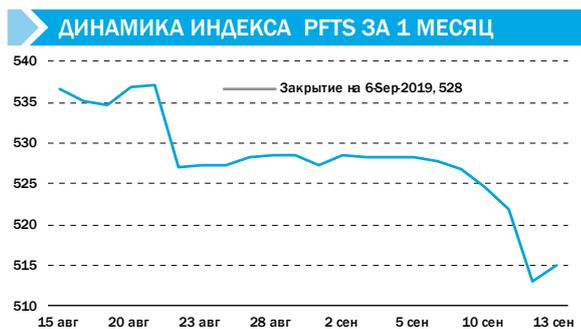
### НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Проект бюджета 2020 предусматривает рост ВВП на 3,3% и среднегодовой курс 28,2 грн/долл



### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	515	-2.4%	-7.9%
RTS	1385	3.2%	29.6%
WIG20	2192	1.3%	-4.8%
MSCI EM	1226	21.6%	27.0%
S&P 500	3007	1.0%	20.0%



### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	16.5%	0.0 р.р.	-1.5 р.р.
Украина-2024	6.3%	0.1 р.р.	-4.2 р.р.
Украина-2028	7.5%	0.2 р.р.	-3.3 р.р.

### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.80	-1.1%	-10.4%
EUR	27.45	-0.7%	-13.4%

**Проект бюджета 2020  
предусматривает рост ВВП на 3,3%  
и среднегодовой курс 28,2 грн/долл**

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

**НОВОСТЬ**

Правительство презентовало проект госбюджета и передало его на рассмотрение парламенту.

Основные показатели проекта государственного бюджета на 2020 год:

Доходы 1079 млрд грн;

Расходы - 1170 млрд грн

Дефицит 2,09% ВВП.

Прогноз финансирования госбюджета из поступления от приватизации госимущества 5 млрд грн;

Финансирование Пенсионного фонда Украины из государственного бюджета составит 173 млрд грн.

Долг как процент к ВВП к концу 2020 года должен составить не более 54,1%: государственный - 46,7%, гарантированный государством - 7,4%.

Рост ВВП на 3,3%.

Курс доллара 28,2 грн.

**КОММЕНТАРИЙ**

Внесенный на рассмотрение проект бюджета-2020 выглядит достаточно реалистично и не предусматривает заявленный ранее новым премьер министром рост ВВП на 5% в следующем году. С одной стороны, мы приветствуем составление консервативного варианта госбюджета для того, чтоб покрытие предполагаемого дефицита не составило значительных трудностей. В случае, если бы бюджет был рассчитан на предположении роста экономики на 5% то, соответственно, отклонение от заданных параметров было бы более болезненным для правительства. Что касается заложенного в бюджете курса 28,20 грн/долл, то данный показатель был спрогнозирован еще в мае и не учитывает ситуативное укрепление гривны по отношению к мировым валютам за летние месяцы.

Уже сейчас известно, что проект бюджета предполагается доработать к ноябрю, чтоб учесть идеи нового правительства во главе с Алексеем Гончаруком.

Из показателей, которые сейчас выглядят достаточно оптимистично, выделим прогноз по инфляции в 6% на 2020 год, а также скромный по Украинским историческим меркам дефицит торгового баланса в 400 млн долл. За прошлый год фактический дефицит торгового баланса был 2,9 млрд долл (примерно 2,2% от ВВП).

Отдельно много вопросов остаётся в аспекте погашения госдолга. На 2020 год общая сумма, которую необходимо выделить правительству для обслуживания и возврата долга составляет 438 млрд грн (в относительном выражении 37% от расходной части бюджета). Из этой суммы 145 млрд грн составляют платежи по обслуживанию долга и 293 млрд грн погашение долга. Обслуживание и погашение непосредственно внешнего долга в 2020 году обойдется государству в 6,4 млрд долл. Очевидно, что при такой нагрузке правительству будет необходимо выходить на рынок для рефинансирования долга, а также привлекать возможное финансирование от МВФ и других международных финансовых доноров.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	43.8	82.0	87%	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	8.6	16.5	93%	Покупать	Агрохолдинг «Мироновский хлебопродукт» (МХП) с апреля по июнь 2019 года, в сравнении с аналогичным периодом 2018 года, увеличил чистую прибыль на 38% – до 138 млн долл. Выручка компании выросла на 31%. Чистая прибыль МХП на одну акцию составила 1,31 долл за апрель-июнь, что было выше наших прогнозов в 1,10 долл в пересчете на одну акцию. С выходом данного квартального отчета мы пересматриваем наши ожидания по чистой прибыли компании на 2019 год с 170 млн долл до 220 млн долл., что будет соответствовать 2,08 долл на одну акцию.
Астарта	AST	22.9	42.0	83%	Покупать	Астарта в первом полугодии 2019 показала финансовые результаты, которые превзошли ожидания. Компания нарастила выручку на 30% до 228 млн евро, EBITDA увеличилась на 5,9% до 64 млн евро. Даже при том, что чистая прибыль Астарты снизилась на 19% в годовом выражении до 30,3 млн евро (5,39 золотых на акцию), сейчас можно смело прогнозировать, что по итогам года чистая прибыль должна составить не менее 45 млн евро, против чистого убытка в 21 млн евро за 2018 год.
Агротон	AGT	3.07	12.0	291%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	204	250	23%	Держать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Ferrexpo как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
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.
<b>Нефть и Газ</b>						
Укрнафта	UNAF	146	270	85%	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	33.0	–	–	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	29.7	–	–	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	24.6	–	–	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	10.11	25.60	153%	Покупать	МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что может стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго». Одним из этапов подготовки к приватизации стало закрытие дела о банкротстве «Центрэнерго». Дело о банкротстве было открыто в 2004 году по заявлению предприятия Ровенькиантрацит.
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.306	0.47	54%	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	
<b>Индекс ПФТС</b>												
Индекс ПФТС	UX	515	-2.4%	-7.9%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	204	6.3%	4.8%	1,471	1,753	24.0%	4.4	3.5	3.5	2.8	1.1
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	14.5	0.0%	38.1%	66	34	5.0%	3.7	13.5	1.7	3.2	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	11.7	-1.7%	-15.0%	196	187	3.8%	7.0	7.1	4.6	4.6	2.0
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	447	458	24.0%	9.7	8.5	4.8	4.6	1.2
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	146	0.8%	8.7%	316	309	3.0%	1.3	0.5	0.9	0.3	0.1
Regal Petroleum	RPT	33.0	4.8%	-47.6%	130	90	21.6%	3.1	13.0	1.7	4.1	1.8
JKX Oil&Gas	JKX	29.7	1.0%	-24.8%	62	171	50.4%	4.1	3.4	5.5	5.0	1.5
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	10.11	-6.9%	-25.1%	149	129	21.7%	8.1	neg	3.4	52	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.55	2.0%	-23.1%	23	26	14.2%	6.0	neg	1.1	3.7	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	8.56	-7.0%	-20.7%	905	2,232	34.1%	7.1	4.1	5.0	4.7	1.1
Кернел	KER	43.75	-2.8%	-12.8%	889	1,669	61.8%	17.1	3.7	7.5	5.4	0.4
Астарта	AST	22.90	-1.7%	-2.6%	146	403	37.0%	neg	2.8	6.2	3.0	0.7
Авангард	AVGR	0.25	0.0%	-10.7%	16	347	22.5%	neg	8.0	23	20	2.6
Агротон	AGT	3.07	7.0%	-23.3%	17	26	25.0%	1.3	1.8	1.9	2.0	0.4
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.306	-1.3%	-10.0%	750		1.8%	4.0	3.4	1.8	1.5	0.31

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
<b>Руда</b>																
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%
<b>Вагоностроение</b>																
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%
<b>Специализированное машиностроение</b>																
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%
<b>Нефть и Газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1,011	1,328	2,690	67	350	949	6.6%	26.4%	35.3%	4	237	599	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%
<b>Энергоснабжение</b>																
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	7	5.8%	10.2%	3.1%	2	4	-3	1.4%	1.7%	-1.2%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	1,289	1,556	1,945	459	450	475	35.6%	28.9%	24.4%	230	128	220	17.8%	8.2%	11.3%
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	133	26.1%	15.3%	24.2%	69	-24	51	13.5%	-5.7%	9.3%
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%
<b>Банки</b>																
		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
<b>ОВГЗ номинированные в UAH</b>									
UA4000195580			17.25%	15.75%	n/a	n/a	S/A	04.12.2019	n/a
UA4000196620			17.40%	16.00%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			17.30%	16.00%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
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