

## Краткий обзор

Акции украинских эмитентов с листингом на локальных биржах завершили прошлую неделю снижением котировок. При этом индекс ПФТС остался практически на прежнем уровне в 522 пункта. Основная негативная динамика наблюдалась в ценных бумагах «Центрэнерго», которые подешевели на 4,2% до 9,50 грн после того как компания отчиталась о чистом убытке в 1,5 млрд грн за период январь-сентябрь этого года. По акциям «Укрнафты» котировки были на отметке 144 грн. Компания на своём сайте еще не опубликовала отчетность за третий квартал, но из отдельных источников стало известно, что компания была убыточна в указанный период.

По акциям «Райффайзен Банка Аваль» движение было сдержанным. Котировки данных ценных бумаг ушли вниз на 0,6% после того, как банк показал чистую прибыль в 1,82 копейки в пересчете на одну акцию за июль-сентябрь, что было ниже прогнозов.

Котировки акций «Турбоатома» снизились на 0,2% до 10,60 грн после того как предприятие отчиталось о чистой прибыли в 0,89 грн за период январь-сентябрь, что было ниже ожиданий.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году снизились еще на 25 базисных пунктов до уровня 16,7%/15,1%. Минфин на своём первичном аукционе 29 октября продал годовые ОВГЗ с доходностью 14,30%, что было на 50 базисных пунктов ниже, чем неделей ранее. Также были размещены 2-летние ОВГЗ с доходностью 14,70%.

На межбанковском валютном рынке гривна вновь продемонстрировала тенденцию к укреплению. Доллар подешевел на 1,2% до 24,83 грн/долл.

## Основные события

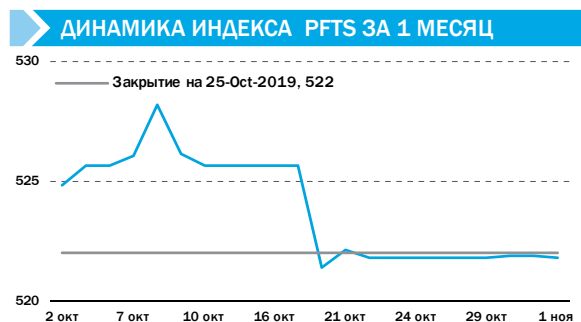
### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Чистый убыток «Центрэнерго» за третий квартал составил 291 млн грн
- > «Райффайзен Банк Аваль» отчитался о чистой прибыли в 5,7 копеек на одну акцию за 9М2019



### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	522	0.0%	-6.7%
RTS	1455	2.2%	36.1%
WIG20	2235	2.3%	-2.9%
MSCI EM	1049	1.4%	8.6%
S&P 500	3066	1.5%	22.3%



### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	15.5%	0.0 р.р.	-2.5 р.р.
Украина-2024	6.6%	0.0 р.р.	-3.9 р.р.
Украина-2028	7.1%	-0.6 р.р.	-3.7 р.р.

### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.83	-1.2%	-10.3%
EUR	27.74	-0.5%	-12.5%

## Чистый убыток «Центрэнерго» за третий квартал составил 291 млн грн

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### ЦЕНТРЭНЕРГО (SEEN UK)

Цена: 9,50 грн Капитализация: \$141 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2018	0.6	0.2	7.7	3.2	6.5%
2019E	0.6	0.2	neg	neg	0.0%

## НОВОСТЬ

Компания «Центрэнерго» за третий квартал этого года отчиталась о чистом убытке в 291 млн грн, по сравнению с чистой прибылью в 50 млн грн за третий квартал 2018 года. Выручка компании за период июль-сентябрь выросла в годовом выражении на 13% до 3,6 млрд грн, при этом показатель EBITDA ушел в отрицательное значение -211 млн грн. За период январь-сентябрь 2019 года «Центрэнерго» получило чистый убыток в размере 1,5 млрд грн, по сравнению с чистой прибылью в 490 млн грн за аналогичный период прошлого года. Компания на конец третьего квартала не имела на балансе банковских кредитов. Остатки денежных средств на 30.09.2019 составляли 506 млн грн.

### CENTRENERGO'S FINANCIAL RESULTS

UAH mn	3Q19	3Q18	2Q19	QoQ	YoY	9M19	9M18	YoY
Net revenue	3643	3375	3,229	+13%	8.0%	10902	11349	-3.9%
EBITDA	-211	149	-1,348	+/-	+/-	-1,442	853	+/-
EBITDA margin	-5.8%	4.4%	-41.7%	+36 p.p.	-10.2 p.p.	-13.2%	7.5%	-20.7 p.p.
Net Income	-291	50	-1348	+/-	+/-	-1488	490	+/-
Net margin	-8.0%	1.5%	-41.7%	+34 p.p.	-9.5 p.p.	-13.6%	4.3%	-18.0 p.p.

Source: Company data,

## КОММЕНТАРИЙ

Финансовые показатели «Центрэнерго» начали резко ухудшаться с апреля этого года. Напомним, что за период январь-март компания смогла заработать 30 млн грн чистой прибыли. На наш взгляд, основной причиной того, что деятельность «Центрэнерго» стала убыточной, является неэффективная закупка угля по завышенным ценам у разных посреднических структур. Более того, дополнительным свидетельством проблем «Центрэнерго» в хозяйственной деятельности является факт того, что компания столкнулась с увеличением кредиторской задолженности в четыре раза с начала года до уровня в 2,4 млрд грн. При этом, запасы компании упали за тот же период в два раза до 454 млн грн. Такое развитие событий привело к тому, что текущие обязательства «Центрэнерго» превысили текущие активы компании на 1,1 млрд грн. На начало этого года текущие активы «Центрэнерго» превышали текущие обязательства на 730 млн грн.

Несмотря на то, что исторически четвертый квартал года является убыточным для «Центрэнерго», в этом году мы ожидаем прибыльную деятельность компании в октябре-декабре. По нашим оценкам, чистая прибыль «Центрэнерго» в четвертом квартале составит 370 млн грн, но в целом по году это будет означать чистый убыток в размере 1,1 млрд грн. Определенный повод для оптимизма в отношении «Центрэнерго» внушает сообщение от пресс-службы компании о том, что начиная с ноября 90% выработанной электроэнергии на ТЭС «Центрэнерго» будет продаваться на «рынке на сутки вперед». Таким образом, по двусторонним контрактам (по которым цена ниже) компанией будет продаваться не более 10% выработанной электроэнергии.

## «Райффайзен Банк Аваль» отчитался о чистой прибыли в 5,7 копеек на одну акцию за 9М2019

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### РАЙФФАЙЗЕН АВАЛЬ (BAVL UK)

Цена: 0,308 грн Капитализация: \$763 млн

	P/Assets	P/Book	P/E	Div. Yield
2018	0.31	1.8	4.1	19%
2019E	0.32	1.7	4.5	23%

### НОВОСТЬ

«Райффайзен Банк Аваль» за период январь-сентябрь заработал 3,5 млрд грн чистой прибыли (5,7 копеек в пересчете на одну акцию), что было на 14% меньше чем в аналогичном периоде 2018 года. Отдельно за третий квартал 2019 года чистая прибыль банка составила 1,1 млрд грн (1,82 копейки на акцию), что на 15% меньше чем в 3кв2018. Процентные доходы банка за период июль-сентябрь выросли на 9,4% в годовом выражении, при этом чистые процентные доходы сократились на 3,4% до 1,8 млрд грн. С начала года кредитный портфель «Райффайзен Банка Аваль» уменьшился на 5,4% до 44,3 млрд грн, а общие активы банка выросли на 4,0% до 76 млрд грн (3,2 млрд долл).

### КОММЕНТАРИЙ

Чистая прибыль банка в размере 1,82 копейки на акцию за 3кв2019 была заметно ниже нашего прогноза по прибыли в 2,70 копеек на акцию. Основной причиной расхождения прогноза с фактическим результатом стал резкий рост на 50% процентных расходов банка в абсолютном выражении, при том что процентные доходы увеличились на лишь на 9,4%. Также определенный негатив был вызван сокращением общего кредитного портфеля, но частично это могло объясняться пересчетом кредитного портфеля в валюте, который в гривневом выражении был переоценен на дату отчета по официальному курсу 24,08 грн/долл, по сравнению с официальным курсом 27,70 грн/долл на начало 2019 года. Отдельно отметим, что структура баланса «Райффайзен Банка Аваль» остаётся очень устойчивой благодаря высокому соотношению собственного капитала к общим активам. Данное соотношение было на уровне 15,3% на конец третьего квартала.

Более низкая прибыль банка за период июль-сентябрь вынуждает нас пересмотреть прогноз по чистой прибыли банка на 2019 год с уровня 10,08 копеек до 7,81 копейки на одну акцию.

Отчетность банка за третий квартал практически не повлияла на котировки акций «Райффайзен Банка Аваль» на бирже. Цены на покупку-продажу сейчас выставлены в широком диапазоне 30,50 - 31,50 копеек за акцию.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	42.5	82.0	93%	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	8.4	16.5	95%	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	17.6	32.0	82%	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	3.83	12.0	213%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	130	250	92%	Покупать	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%	Пересмотр	«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	144	270	88%	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	28.2	–	–	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	29.5	–	–	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	26.6	–	–	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	9.50	25.60	169%	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	0.308	0.47	53%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» с 2016 года почти всю заработанную прибыль распределяет на дивиденды. Фактические дивиденды по итогам 2016 года составили 5,9 копеек на акцию, по итогам 2017 года - 6,9 копеек, за 2018 год - примерно 5,8 копеек на акцию. На 2019 год мы прогнозируем, что банк может заработать 4,8 млрд грн чистой прибыли (7,8 копеек в пересчете на одну акцию). За период январь-сентябрь чистая прибыль «Райффайзен Банк Аваль» составила 3,5 млрд грн (5,7 копеек в пересчете на одну акцию).

Источник: Eavex Capital

**КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ**

Компания	Тикер	Котировка UAH*	Изменение за период		МСap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales
			Неделя	с 1 янв.				2018	2019E	2018	2019E	2019E
<b>Индекс ПФТС</b>												
Индекс ПФТС	UX	522	0.0%	-6.7%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	130	-0.8%	-33.2%	987	1,269	24.0%	2.9	2.4	2.5	2.0	0.8
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	16.4	1.5%	56.6%	76	44	5.0%	4.2	15.5	2.2	4.1	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	10.6	-0.2%	-22.8%	180	177	3.8%	6.4	5.9	4.4	3.9	1.7
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	451	472	24.0%	9.8	-16.8	4.9	30.7	1.3
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	144	-1.4%	7.1%	314	308	3.0%	1.3	0.5	0.9	0.3	0.1
Regal Petroleum	RPT	28.2	-2.4%	-55.2%	117	77	21.6%	2.8	11.7	1.4	3.5	1.5
JKX Oil&Gas	JKX	29.5	2.8%	-25.3%	65	174	50.4%	4.3	3.6	5.6	5.1	1.6
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	9.50	-4.2%	-29.6%	141	121	21.7%	7.7	neg	3.2	-4	0.2
Донбассэнерго	DOEN	26.62	0.0%	-16.6%	25	28	14.2%	6.6	neg	1.2	4.0	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	8.44	-1.2%	-21.9%	892	2,219	34.1%	7.0	4.1	4.9	4.7	1.1
Кернел	KER	42.50	-0.4%	-15.3%	887	1,581	61.8%	4.7	3.9	4.6	3.9	0.3
Астарта	AST	17.60	5.1%	-25.1%	115	372	37.0%	neg	2.2	5.7	2.8	0.7
Авангард	AVGR	0.25	0.0%	-10.7%	16	347	22.5%	neg	8.0	23	20	2.6
Агротон	AGT	3.83	47.3%	-4.3%	22	31	25.0%	1.6	2.3	2.2	2.4	0.5
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.308	-0.6%	-9.4%	763		1.8%	4.1	4.5	1.8	1.7	0.32

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	104	37	40	45	42.6%	43.1%	43.6%	26	28	30	29.9%	29.9%	29.2%
Мотор Сич	MSICH	436	450	354	156	96	15	35.8%	21.2%	4.3%	117	46	-27	26.8%	10.2%	-7.6%
<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	529	104	38	-34	25.2%	7.1%	-6.4%	71	18	-39	17.3%	3.4%	-7.4%
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 (FY18, FY19, FY20E)	KER	2,403	3,992	4,750	223	346	405	9.3%	8.7%	8.5%	52	189	230	2.2%	4.7%	4.8%
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	437	234	239	253	169	187	168	41.8%	44.6%	38.5%

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>									
UA4000197040			16.50%	14.75%	n/a	n/a	S/A	04.03.2020	n/a
UA4000198006			16.75%	15.10%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			16.75%	15.10%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000201743			5.40%	3.50%	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