

Краткий обзор

Котировки основных акций на «Украинской бирже» продолжили демонстрировать разнонаправленное движение под влиянием корпоративных новостей. Так цена акций «Центрэнерго» на прошлой неделе упала на 6,4% до 5,15 грн, реагируя на информацию о том, что компания проиграла суд на 1,4 млрд грн. Данный иск включал задолженность по поставкам угля и штраф за не принятый уголь. По акциям «Турбоатома» котировки провалились на 30% до 7,00 грн без видимых на то причин. «Укрнафта» продолжает торговаться на отметке 125 грн. Поддержку ценным бумагам компании оказали производственные результаты, которые показали рост добычи нефти на 0,9% до 763 тыс. тонн (5,6 млн баррелей) за первое полугодие 2020 года.

В положительном тренде остаются акции «Райффайзен Банка Аваль», которые прибавили в цене 1,5% до 33,5 копеек.

Из основных экономических новостей, выделим размещение Минфином нового выпуска еврооблигаций на 2,0 млрд долл с погашением в марте 2033 года и доходностью 7,253%. За счет объемной книги заявок на бонды от инвесторов на сумму в 6,3 млрд долл правительству удалось добиться более низкого, чем ожидалось процента по новому выпуску. При этом, 846 млн долл из привлеченной суммы будет использовано для выкупа существующих евробондов Украины со сроком погашения в 2021-2022 гг.

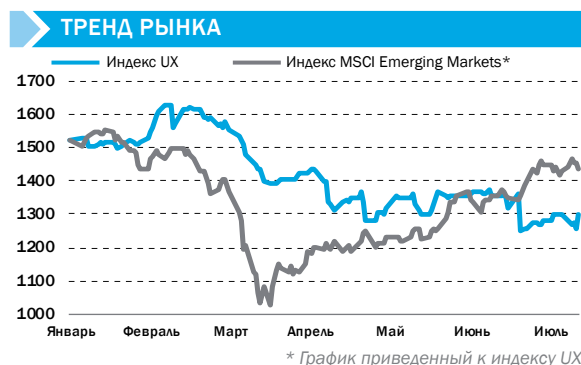
На первичном рынке ОВГЗ Министерство финансов продало полугодичные облигации на сумму 4,7 млрд грн под 7,74%. По двухлетним бумагам на сумму 2,1 млрд грн доходность была установлена 10,25%. Также было размещение полугодичных валютных облигаций на 171 млн долл под 3,39%. На вторичном рынке ОВГЗ ставки доходности на покупку остались неизменными на отметке 13%, а вот ставки на продажу подросли с 10% до 11%.

Курс доллара на межбанке за неделю поднялся с 27,45 до 27,87 грн/долл на фоне активных спекуляций со стороны отдельных игроков рынка. Национальный банк выходил с продажей валюты для сглаживания резких движений на рынке. В итоге регулятор за неделю потратил на данные цели 350 млн долл.

Основные события

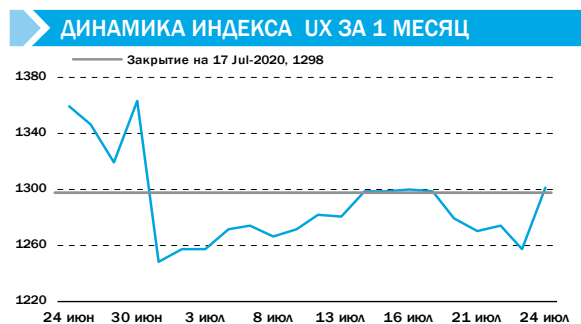
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > «Центрэнерго» проиграло суд «Укрдонинвест Трейдингу» Виталия Кропачева на 1,4 млрд грн



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1300	0.2%	-14.4%
RTS	1256	3.3%	-18.9%
WIG20	1810	0.1%	-15.8%
MSCI EM	1060	0.5%	-4.9%
S&P 500	3215	-0.3%	-0.5%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 р.р.	-7.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	13.0%/11.0%	+0.5 р.р.	+1.5 р.р.
Еврооблигации-2025	7.4%	-0.5 р.р.	0.8 р.р.
Еврооблигации-2028	7.9%	-0.4 р.р.	0.9 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.87	1.5%	17.6%
EUR	32.36	2.6%	22.5%

«Центрэнерго» проиграло суд «Укрдонинвест Трейдингу» Виталия Кропачева на 1,4 млрд грн

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

ЦЕНТРЭНЕРГО (SEEN)

Цена: 5,15 грн Капитализация: \$68 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	0.8	0.3	neg	neg	0.0%
2020E	0.8	0.3	33.1	7.7	1.5%

НОВОСТЬ

Хозяйственный суд Киева удовлетворил финансовые требования ООО «Укрдонинвест Трейдинг» к компании ПАО «Центрэнерго» на сумму 1,4 млрд грн. Решение суда опубликовано на сайте Единого реестра судебных решений.

Согласно решению суда, «Центрэнерго» должен заплатить «Укрдонинвесту» 642 млн грн стоимости фактически поставленного угля, 59 млн грн стоимости доставки угля, 3,4 млн грн 3% годовых, 19 млн грн пени, и 717 млн грн штрафа.

Хозяйственный суд Киева также отказал во встречном иске «Центрэнерго» к «Укрдонинвест Трейдинг» признать недействительными договора на поставку угля за 2019 год.

По данным госреестра, конечным бенефициаром «Укрдонинвест Трейдинг» является угольный предприниматель Виталий Кропачев

КОММЕНТАРИЙ

У «Центрэнерго» есть возможность подать апелляцию на решение хозяйственного суда в течение 20 дней. На данный момент, нет информации, была ли подана такая апелляция. Победа «Укрдонинвест Трейдинг» в суде с «Центрэнерго» произошла на фоне активизации закупки угля со стороны «Центрэнерго» на госшахтах. При этом, существует информация, что в течение последних лет в угольной среде сложился производственный цикл, подразумевающий обогащение угля госшахт на фабриках, подконтрольных группе «Укрдонинвест». Соответственно, рост спроса на уголь шахт Минэкоэнерго автоматически увеличивает загрузку производственных мощностей «Укрдонинвест». В такой ситуации, появляются подозрения, что на «Центрэнерго» вновь пытаются заработать с использованием «серых схем».

Глава Фонда государственного имущества Дмитрий Сенниченко недавно даже заявлял, что «Центрэнерго» стоит «минус» 1,4 млрд грн, если сравнивать задолженность со стоимостью активов. С другой стороны, на наш взгляд, некорректно давать оценку стоимости «Центрэнерго» без учета стратегического влияния компании на рынке электроэнергетики. Более того, баланс компании за первый квартал этого года показывает, что при общих активах в 8,7 млрд грн собственный капитал «Центрэнерго» составляет 3,5 млрд грн (9,47 грн в пересчете на одну акцию). Компания не имеет банковских кредитов, при этом кредиторская задолженность в размере 3,3 млрд грн более чем на половину покрывается запасами угля на складах на сумму в 1,7 млрд грн.

Даже в текущем финансовом положении, «Центрэнерго» должно оцениваться на уровне не менее 200 млн долл (15 грн в пересчете на одну акцию).

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	40.5	65.0	60%	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	6.4	11.5	81%	Покупать	Компания МХП за 2019 год заработала 215 млн долл чистой прибыли, что в пересчете на одну акцию составило 2,03 долл. Предложенные МХП промежуточные дивиденды в 28 центов на акцию давали дивидендную доходность в 4,3% на момент объявления дивидендов. Выручка МХП в 2019 году увеличилась на 32% - до 2,06 млрд долл, что обусловлено ростом продажи курятины, растительного масла и полуфабрикатов, а также покупкой Pętnina Ptuj. Экспортная выручка была 1,19 млрд долл, что составляет 58% от общей выручки. Компания увеличила производство курятины в 2019 году на 18% до 730 тыс. тонн.
Астарта	AST	16.0	27.0	69%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму 20 млн долл. Кредитные средства предоставляются банком сроком на 7 лет для целей пополнения оборотного капитала компании. «Астарта» в 2019 году получила EUR 1,7 млн чистой прибыли против EUR 18,3 млн чистого убытка в 2018 году. Выручка компании в минувшем году выросла на 20% - до EUR 448 млн. EBITDA компании по итогам года увеличилась на 15% - до EUR 78 млн.
Агротон	AGT	3.99	12.0	201%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	185	250	35%	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.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	-	-	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.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	125	270	116%	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	n/a	-	-	Пересмотр	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.3	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	19.3	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	19.7	-	-	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	5.15	15.00	191%	Покупать	Драйвером роста по акциям «Центрэнерго» может стать назначение на предприятии независимого менеджмента, который будет в состоянии быстро и значительно улучшить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.335	0.38	13%	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. За 2019 год банк заработал 4,7 млрд грн чистой прибыли (7,7 копейки в пересчете на одну акцию). Дивиденды за прошлый год могут составить 5,4 копейки на 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 2020E
			Неделя	с 1 янв.				2019	2020E	2019	2020E	
Индекс UX												
Индекс UX	UX	1300	0.2%	-14.4%								
Руда												
Фергехро	FXPO	185	0.2%	16.5%	1390	1671	24.0%	3.4	4.8	2.9	3.9	1.3
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	64	38	5.0%	2.1	7.0	1.0	2.7	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	7.0	-30.0%	-33.8%	106	103	3.8%	8.7	5.1	2.1	1.9	0.9
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	402	419	24.0%	neg	43	22	9.3	1.5
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	125	-0.1%	-13.6%	243	240	3.0%	neg	13.4	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.3	-1.7%	-34.8%	58	18	21.6%	5.8	7.3	0.8	1.0	0.3
JKX Oil&Gas	JKX	19.3	11.3%	-18.8%	42	150	50.4%	2.3	2.6	4.4	4.0	1.3
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.15	-6.4%	-44.4%	68	64	21.7%	neg	11	neg	2.5	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.70	0.0%	-22.1%	17	15	14.2%	neg	7.0	2.0	1.7	0.1
Агро												
МХП	MHPC	6.36	-2.2%	-30.1%	672	1890	34.1%	3.1	5.2	5.0	4.6	0.8
Кернел	KER	40.50	0.4%	-15.6%	838	2172	61.8%	4.4	4.9	6.3	5.3	0.5
Астарта	AST	16.00	0.6%	0.0%	104	380	37.0%	55.4	13.3	4.4	3.6	0.7
Авангард	AVGR	0.06	-45.5%	-70.0%	4	335	22.5%	1.9	1.3	20	18	2.8
Агротон	AGT	3.99	2.6%	7.8%	22	32	25.0%	2.4	3.2	2.5	2.9	0.6
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.335	1.5%	8.9%	739		1.8%	4.0	4.4	1.3	1.4	0.20

Источник: "Украинская биржа". 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		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
Руда																
Фергехро	FXPO	1274	1507	1330	503	586	430	39.5%	38.9%	32.3%	335	403	290	26.3%	26.7%	21.8%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	200	292	240	20	38	14	10.2%	13.0%	5.9%	18	31	9	9.0%	10.5%	3.8%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	94	110	113	40	49	56	43.1%	45.0%	49.1%	28	12	21	29.9%	11.1%	18.4%
Мотор Сич	MSICH	450	358	278	96	19	45	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	9	10.2%	-3.8%	3.4%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1328	1097	1127	350	70	85	26.4%	6.4%	7.6%	237	-158	18	17.8%	-14.4%	1.6%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	60	50	55	54	22	19	90.0%	44.0%	34.5%	42	10	8	na	20.0%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	93	111	120	31	34	38	33.2%	30.5%	31.7%	15	18	16	16.5%	16.5%	13.3%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	533	589	660	38	-69	25	7.1%	-11.7%	3.8%	18	-77	6	3.4%	-13.1%	0.9%
Донбассэнерго	DOEN	224	249	276	23	8	9	10.2%	3.1%	3.3%	4	-3	2	1.7%	-1.1%	0.9%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1556	2056	2250	450	376	414	28.9%	18.3%	18.4%	128	215	130	8.2%	10.5%	5.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2403	3992	4050	223	346	410	9.3%	8.7%	10.1%	52	189	170	2.2%	4.7%	4.2%
Астарта	AST	424	497	577	78	86	104	18.3%	17.4%	18.1%	-21	2	8	-4.9%	0.4%	1.4%
Авангард	AVGR	127	135	120	15	17	19	11.8%	12.6%	15.8%	-5	2	3	-3.9%	1.5%	2.5%
Агротон	AGT	57	63	55	14	13	11	24.7%	20.6%	20.0%	14	9	7	23.7%	15.1%	12.7%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2647	3495	3623	420	550	524	239	280	292	187	185	168	44.6%	33.6%	32.0%

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									
UA4000200174			12.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			13.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			13.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			13.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			13.3%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.5%	11.5%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			4.50%	3.25%	n/a	n/a	2 раза в год	29.07.2021	350 млн долл

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 © 2020 Eavex Capital