

## Краткий обзор

Индекс «Украинской биржи» за неделю показал рост на 1,4% до 1318 пунктов. Основной вклад в подъём индикатора отечественного фондового рынка сделали акции «Центрэнерго», которые подорожали на 16% до 6,00 грн после того, как Антимонопольный комитет занялся расследованием прозрачности ценообразования на рынке электроэнергии. Котировки «Турбоатома» прибавили 17% до 8,20 грн, демонстрируя отскок после падения на 30% в середине июля. Акции «Укрнафты» просели на 2,3% до 122 грн реагируя на сообщение компании о получении чистого убытка в 2,6 млрд грн за первое полугодие. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» был зафиксирован рост на 6,0% до 35,5 копеек после того, как банк отчитался о чистой прибыли в 1,0 млрд грн (1,68 копеек в пересчете на одну акцию) за второй квартал этого года. За период январь-июнь «Авалю» удалось заработать чистую прибыль в 3,36 копеек на акцию (-13% г/г). При этом чистый процентный доход увеличился на 5,3% г/г. Собственный капитал банка на одну акцию по итогам квартала составляет 24,6 копеек.

Из макро новостей, Минэкономразвития прогнозирует, что ВВП Украины вырастет на 4,6% при инфляции 7,3% в 2021 году. По оценкам правительства, падение экономики Украины по итогам пяти месяцев этого года составило 5,9%.

Ставки доходность ОВГЗ на вторичном рынке для бумаг с погашением в следующем году ушли вниз на 80 базисных пунктов в диапазон покупка/продажа 12,2%/10,2%. На первичном аукционе Министерство финансов 28 июля продало полугодичные облигации со ставкой 7,74%. ОВГЗ со сроком обращения полтора года были размещены по 10,25%. Полугодичные валютные облигации были проданы со ставкой 3,39%.

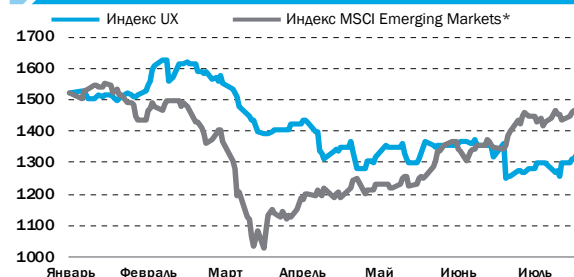
Гривна нашла определенное равновесие со стороны спроса и предложения на уровне 27,74 грн/долл, укрепившись на 0.5% после достаточно резкого снижения на 1,5% неделей ранее. Национальный банк на минувшей неделе купил на межбанковском валютном рынке 38 млн долл. При этом НБУ не продавал валюту. В целом с начала года Нацбанк приобрел в резервы 4,01 млрд долл, а продал 3,29 млрд долл.

## Основные события

### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- » «Укрнафта» получила чистый убыток в 2,6 млрд грн за первое полугодие 2020 года

## ТРЕНД РЫНКА

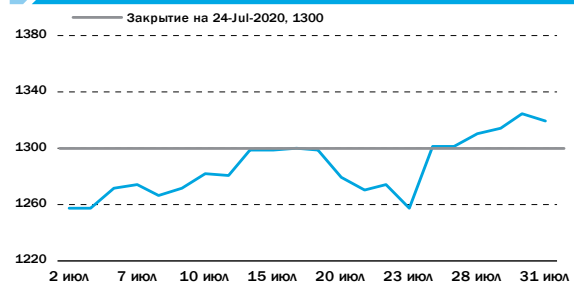


\* График приведенный к индексу UX

## ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1318	1.4%	-13.2%
RTS	1234	-1.8%	-20.3%
WIG20	1767	-2.4%	-17.8%
MSCI EM	1078	1.7%	-3.3%
S&P 500	3271	1.7%	1.2%

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



## ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	12.2%/10.2%	-0.8 p.p.	+0.7 p.p.
Еврооблигации-2025	7.6%	0.2 p.p.	1.0 p.p.
Еврооблигации-2028	8.0%	0.1 p.p.	1.0 p.p.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.74	-0.5%	17.1%
EUR	32.78	1.3%	24.1%

**«Укрнафта» получила чистый убыток в 2,6 млрд грн за первое полугодие 2020 года**

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

**УКРНАФТА (UNAF)**

Цена: 122 грн Капитализация: \$238 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	2.2	0.2	neg	3.3	0.0%
2020E	2.2	0.2	13.1	2.7	n/a

**НОВОСТЬ**

«Укрнафта» отчиталась о получении чистого убытка в 2,6 млрд грн за первое полугодие 2020 года по сравнению с чистой прибылью в 18 млн грн за аналогичный период 2019 года. Выручка компании за январь-июль сократилась на 28% в годовом выражении до 9,97 млрд грн, показатель EBITDA за период был отрицательный -1,98 млрд грн. Отдельно по второму кварталу падение выручки составило 22% до 5,57 млрд грн, а чистый убыток был 1,74 млрд грн.

Среди показателей баланса «Укрнафты» на 30.06.2020 выделим следующие:

- остаток денежных средств 108 млн грн,
- общие активы 44,2 млрд грн,
- собственный капитал 3,6 млрд грн,
- задолженность по налогам 11,3 млрд грн,
- банковские кредиты у компании отсутствуют.

**UKRНАFTA FINANCIAL RESULTS**

UAH mn	2Q19	2Q20	1Q20	QoQ	YoY	1H19	1H20	YOY
Net revenue	7,182	5,576	4,397	+26.8%	-22.4%	13,883	9,973	-28.2%
EBITDA	100	-1088	-896	+/-	-/-	860	-1984	+/-
EBITDA margin	1.4%	-19.5%	-20.4%	+0.9 p.p.	-20.9%	6.2%	-19.9%	-26.1 p.p.
Net Income	-278	-1,743	-853	-/-	-/-	18	-2,596	+/-
Net margin	-3.9%	-31.3%	-19.4%	-11.9 p.p.	-27.4 p.p.	0.1%	-26.0%	-26.2 p.p.

Source: Company data,

**КОММЕНТАРИЙ**

В связи с резким падением цен на нефть, чистый убыток «Укрнафты» был ожидаемым. Тем не менее, он мог бы быть значительно ниже, в случае если бы компания не провела реализацию добытой нефти во втором квартале в момент наиболее минимальных цен. Кроме этого, компания сообщала, что столкнулась с ухудшением спроса на реализуемое через собственную сеть АЗС топливо в период действия карантина в стране.

Несмотря на откровенно плохие финансовые результаты «Укрнафты» за первое полугодие, сейчас основным моментом касательно деятельности компании является вопрос будет ли завершена сделка с «Нафтогазом», которая должна позволить «Укрнафте» погасить свою налоговую задолженность. Ранее именно август определялся как крайний срок расчетов между компаниями за 2 млрд куб. м. газа. Информации касательно расчетов пока нет.

Отдельной историей вокруг «Укрнафты» сейчас является обращение 51 депутата во главе с членом комитета по правоохранительной деятельности Игорем Фрисом («Слуга народа») в Конституционный суд с просьбой признать незаконными нормы правительственного постановления, запрещающие отгрузку нефти покупателям на аукционах без получения 100%-й предоплаты. Именно на нарушении этой нормы строится уголовное производство НАБУ, которое с 2015 года расследует вывод средств из «Укрнафты» посредством бесплатной отгрузки нефти пяти аффилированным с «Приватом» компаниям на аукционах марта-июля 2015 года. Тогда «Укрнафта» отгрузила 1 млн тонн нефти без предварительной оплаты, что запрещено порядком проведения аукционов. Спустя пять лет, оплата за эту нефть так и не поступила.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	39.4	65.0	65%	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	6.2	11.5	84%	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	16.6	27.0	63%	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	3.71	12.0	223%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	178	250	40%	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	-	-	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	122	270	121%	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	14.0	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	18.0	-	-	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	18.2	-	-	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	6.00	15.00	150%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в этом году, должно улучшить прозрачность бизнес процессов на предприятии, и соответственно, повысить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.355	0.38	7%	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	UX	1318	1.4%	-13.2%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	178	-3.8%	12.1%	1364	1645	24.0%	3.4	4.7	2.8	3.8	1.2
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	9.0%	9.0%	70	44	5.0%	2.3	7.6	1.2	3.1	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.2	17.1%	-22.5%	125	122	3.8%	10.2	6.0	2.5	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	404	421	24.0%	neg	43	23	9.3	1.5
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	122	-2.3%	-15.6%	238	235	3.0%	neg	13.1	3.3	2.7	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.0	-1.8%	-35.9%	58	18	21.6%	5.8	7.3	0.8	1.0	0.3
JKX Oil&Gas	JKX	18.0	-6.8%	-24.3%	40	148	50.4%	2.2	2.5	4.4	3.9	1.2
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	6.00	16.5%	-35.2%	80	75	21.7%	neg	13	neg	3.0	0.1
Донбассэнерго	DOEN	18.23	-7.5%	-27.9%	16	14	14.2%	neg	6.5	1.8	1.5	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	6.24	-1.9%	-31.4%	659	1877	34.1%	3.1	-4.4	5.0	4.5	1.0
Кернел	KER	39.35	-2.8%	-18.0%	845	2179	61.8%	4.5	5.0	6.3	5.3	0.5
Астарта	AST	16.60	3.8%	3.8%	112	388	37.0%	59.6	14.3	4.5	3.7	0.7
Авангард	AVGR	0.06	0.0%	-70.0%	4	335	22.5%	1.9	1.3	20	18	2.8
Агротон	AGT	3.71	-7.0%	0.3%	22	31	25.0%	2.3	3.1	2.4	2.8	0.6
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.355	6.0%	15.4%	787		1.8%	4.3	4.7	1.4	1.5	0.22

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	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1274	1507	1330	503	586	430	39.5%	38.9%	32.3%	335	403	290	26.3%	26.7%	21.8%
<b>Вагоностроение</b>																
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%
<b>Специализированное машиностроение</b>																
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%
<b>Нефть и Газ</b>																
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%
<b>Энергоснабжение</b>																
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%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	1556	2056	1950	450	376	414	28.9%	18.3%	21.2%	128	215	-150	8.2%	10.5%	-7.7%
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%
<b>Банки</b>																
		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
<b>ОВГЗ номинированные в UAH</b>									
UA4000200174			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			12.2%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			12.5%	10.5%	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			13.0%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	11.5%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
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