

Краткий обзор

Из акций индексной корзины «Украинской биржи» наибольшее движение котировок было зафиксировано по бумагам «Центрэнерго». Их цена обвалилась на 15% до 5,07 грн после того, как компания отчиталась о получении чистого убытка в размере 330 млн грн за второй квартал этого года. Тем временем, акции «Укрнафты» не отреагировали на плохую квартальную отчетность, продолжая торговаться на отметке 122 грн. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» котировки на покупку и продажу были в диапазоне 35,2 - 36,0 копеек. Стало известно, что банк на собрании акционеров 11 сентября планирует утвердить дивиденды в размере 4,27 млрд грн, что составит 6,95 копеек в пересчете на одну акцию.

Экономическая статистика о том, что ВВП Украины сократился на 6,5% за первое полугодие на фоне падения на 11% по второму кварталу, не оказала влияние на настроение участников рынка.

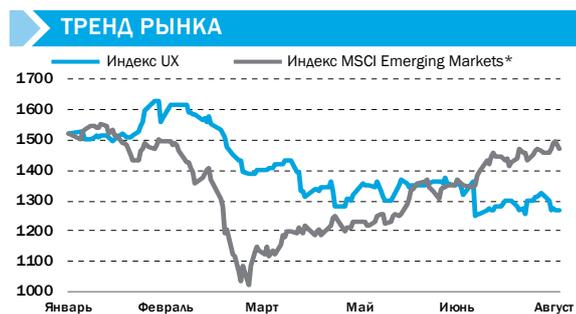
На первичном аукционе по размещению ОВГЗ 4 августа Министерство финансов продало годовые облигации со ставкой 9,2%. ОВГЗ со сроком обращения полтора года были размещены по 10,25%. Ставки доходность ОВГЗ на вторичном рынке для бумаг с погашением в следующем году ушли вниз на примерно 60 базисных пунктов в диапазон покупки/продажа 11,5%/10,0%.

Межбанковский валютный рынок был относительно спокоен в течение недели, что помогло гривне «окрепнуть» на 0,4% до 27,62 грн.долл. Некую поддержку национальной валюте оказала информация, что золотовалютные резервы НБУ за июль увеличились на 1% до 28,8 млрд долл. Также интересной была статистика от НБУ по платежному балансу за первое полугодие. В частности, данные регулятора говорят о том, что профицит текущего счета составил 6,7 млрд долл (в относительном выражении 10% от ВВП) по сравнению с дефицитом текущего счета в 1,9 млрд грн (2.9% от ВВП) за аналогичный период прошлого года.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

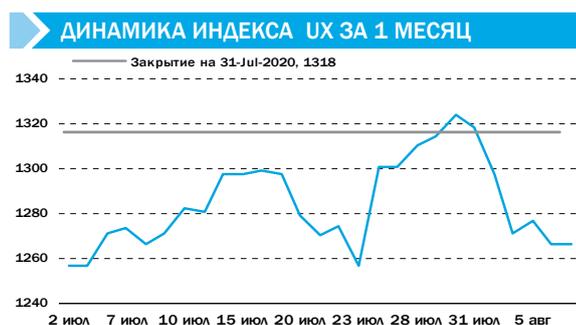
- » «Центрэнерго» остается убыточным получив 330 млн грн чистого убытка за второй квартал



* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1266	-3.9%	-16.6%
RTS	1276	3.4%	-17.6%
WIG20	1816	2.8%	-15.5%
MSCI EM	1089	1.0%	-2.3%
S&P 500	3351	2.4%	3.7%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 р.р.	-7.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.5%/10.0%	-0.6 р.р.	+0.1 р.р.
Еврооблигации-2025	7.6%	0.0 р.р.	1.0 р.р.
Еврооблигации-2028	8.0%	0.0 р.р.	1.0 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.62	-0.4%	16.6%
EUR	32.50	-0.9%	23.0%

«Центрэнерго» остается убыточным получив 330 млн грн чистого убытка за второй квартал

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

ЦЕНТРЕНЕРГО (SEEN)

Цена: 5,07 грн Капитализация: \$68 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	0.3	0.1	neg	neg	0.0%
2020E	0.3	0.1	neg	10.0	0.0%

НОВОСТЬ

«Центрэнерго» за второй квартал этого года получил 330 млн грн чистого убытка, по сравнению с чистым убытком в 163 млн грн за первый квартал и чистым убытком в 1,2 млрд грн за второй квартал прошлого года. При этом, выручка компании в апреле-июне была на 54% выше чем годом ранее и составила 4,9 млрд грн. На уровне EBITDA компания также была убыточной, показатель отрицательной EBITDA во 2кв.2020 составил 263 млн грн. За январь-июнь выручка «Центрэнерго» увеличилась на 27% в годовом сравнении до 9,2 млрд грн, показатель EBITDA за период был отрицательный -360 млн грн, а чистый убыток составил 493 млн грн. Среди показателей баланса «Центрэнерго» на 30.06.2020 выделим следующие:

- остаток денежных средств 55 млн грн,
- общие активы 8,6 млрд грн,
- собственный капитал 3,2 млрд грн,
- банковские кредиты у компании отсутствуют.

CENTRENERGO'S FINANCIAL RESULTS

UAH mn	2Q19	2Q20	1Q20	QoQ	YoY	1H19	1H20	YoY
Net revenue	3229	4975	4,273	16.4%	54.1%	7259	9248	27.4%
EBITDA	-1348	-263	-96	-/-	-/-	-1231	-360	-/-
EBITDA margin	-41.7%	-5.3%	-2.3%	-3.0 p.p.	+36.4 p.p.	-17.0%	-3.9 p.p.	+13.1 p.p.
Net Income	-1227	-330	-163	-/-	-/-	-1,197	-493	-/-
Net margin	-38.0%	-6.6%	-3.8%	-2.8 p.p.	+31.4 p.p.	-16.5%	-5.3 p.p.	+11.2 p.p.

Source: Company data,

КОММЕНТАРИЙ

Хоть «Центрэнерго» и остаётся пока убыточным предприятием, размер чистого убытка по сравнению с прошлым годом был меньшим, так как компании удалось снизить прочие операционные расходы с 1,1 млрд грн в 1пол2019 до 105 млн грн в 1пол2020. С другой стороны, мы по-прежнему придерживаемся мнения, что «Центрэнерго» закупало уголь по завышенной цене, соответственно, как только компания сможет навести порядок в своих закупках, мы надеемся увидеть возврат «Центрэнерго» к прибыльной деятельности.

И. о. гендиректора «Центрэнерго» Александр Корчинский недавно рассказал, что сейчас идут обсуждения вариантов передачи перспективных государственных шахт к «Центрэнерго» что должно уменьшить себестоимости производимой электроэнергии на угольных станциях.

После появления негативных финансовых результатов «Центрэнерго» за первое полугодие мы вынуждены пересмотреть свой прогноз по финансовому результату компании на этот год. Ранее мы ожидали, что компания по итогам 2020 года сможет заработать чистую прибыль в 45 копеек в пересчете на одну акцию. Теперь более вероятным выглядит сценарий, что «Центрэнерго» покажет чистый убыток в 32 копейки в пересчете на одну акцию.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	39.3	65.0	66%	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	5.8	11.5	98%	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 Pętrznia 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	16.7	27.0	62%	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	3.77	12.0	218%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	192	250	30%	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	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	14.7	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	21.0	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
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	5.07	15.00	196%	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».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.352	0.38	8%	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 должны составить 6,9 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	1266	-3.9%	-16.6%								
Руда												
Фергехро	FXPO	192	7.9%	21.0%	1478	1652	24.0%	3.7	3.5	2.8	2.9	1.2
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	0.0%	9.0%	71	44	5.0%	2.3	7.7	1.2	3.1	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	8.2	0.0%	-22.5%	125	122	3.8%	10.3	6.0	2.5	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	405	404	24.0%	neg	13	22	4.0	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	122	0.0%	-15.6%	240	236	3.0%	neg	13.2	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	14.7	5.0%	-32.7%	62	22	21.6%	6.2	7.7	1.0	1.1	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	21.0	17.0%	-11.4%	47	155	50.4%	2.6	2.9	4.6	4.1	1.3
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	5.07	-15.5%	-45.2%	68	66	21.7%	neg	-16	neg	10.1	0.1
Донбассэнерго	DOEN	18.23	0.0%	-27.9%	16	14	14.2%	neg	6.5	1.9	1.5	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.82	-6.7%	-36.0%	615	1833	34.1%	2.9	-4.1	4.9	4.4	0.9
Кернел	KER	39.25	-0.3%	-18.2%	843	2177	61.8%	4.5	5.0	6.3	5.3	0.5
Астарта	AST	16.70	0.6%	4.4%	113	389	37.0%	60.0	14.4	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	3.77	1.6%	1.9%	22	31	25.0%	2.3	3.1	2.4	2.9	0.6
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.352	-0.8%	14.4%	784		1.8%	4.2	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
Руда																
Фергехро	FXPO	1274	1507	1430	503	586	570	39.5%	38.9%	39.9%	335	403	420	26.3%	26.7%	29.4%
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	345	96	19	100	21.2%	5.2%	29.1%	46	-14	31	10.2%	-3.8%	8.9%
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	684	38	-69	7	7.1%	-11.7%	1.0%	18	-77	-4	3.4%	-13.1%	-0.6%
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	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%
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			11.0%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.5%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.0%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.5%	11.0%	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
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			4.50%	3.25%	n/a	n/a	2 раза в год	29.07.2021	350 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 © 2020 Eavex Capital