

**Краткий обзор**

Котировки основных акций с листингом на «Украинской бирже» показали уверенный рост за прошедшую неделю, что подтолкнуло индекс UX вверх на 1,0% до 1291 пункта. Из отдельных «голубых фишек» выделим отскок по акциям «Центрэнерго» на 2,2% до 4,60 грн после их резкого снижения в последнее время (с начала года падение по данным ценным бумагам составило 50%). По котировкам «Райффайзен Банка Аваль» был подъём на 2,4% до 42,00 на фоне ожидания, что 11 сентября банк объявит о выплате дивидендов в 6,95 копеек в пересчете на одну акцию, что будет предполагать дивидендную доходность в 16,5%. Акции «Укрнафты» подорожали на 0.8% до 123 грн после того, как компания продала добытую нефть по цене 37 долл за баррель на аукционе 18 августа. Фактическая цена реализации была на 8,3% выше стартовой цены. В июне «Укрнафта» реализовывала нефть по 18 долл за баррель, при том что мировые цены на «черное золото» были уже на уровне 40 долл за баррель. Последний аукцион можно считать шагом к улучшению управленческих процессов внутри «Укрнафты».

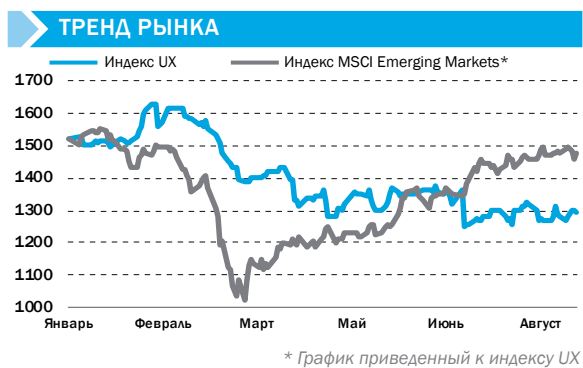
Министерство финансов на прошлой неделе привлекло 1 млрд грн от размещения полугодовых ОВГЗ с доходностью 7,82%. На первичном аукционе также были предложены долговые бумаги с погашением в начале 2022 года с доходностью 10,14%. От их продажи в бюджет поступило 664 млн грн. Валютные ОВГЗ с обращением до апреля следующего года были проданы на сумму 31 млн долл и доходностью 3,39%. На вторичном рынке ОВГЗ наблюдалось снижение запрашиваемой доходности со стороны покупателей. Котировки на покупку годовых ОВГЗ сдвинулись с 11,5% до 11,0%. Котировки на продажу оставались на прежнем уровне в 10,0%.

На межбанковском валютном рынке колебание курса доллара на прошлой неделе было в диапазоне от 27,25 до 27,45. Сегодня на середину дня курс находится на отметке покупка/продажа 27,44/27,46 грн/долл.

**Основные события**

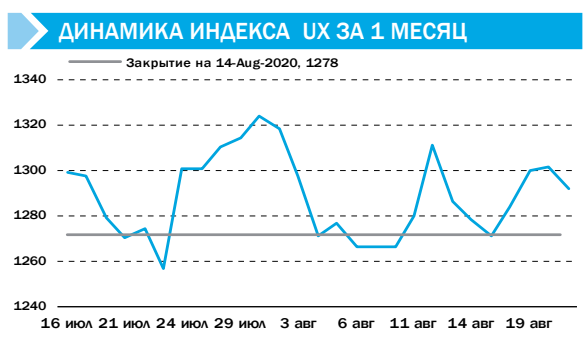
**НОВОСТИ КОМПАНИЙ**

- » «Центрэнерго» продало электроэнергию с поставкой в 4кв2020 по низкой цене



**ИНДЕКСЫ**

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1291	1.0%	-15.0%
RTS	1281	-3.2%	-17.3%
WIG20	1838	-1.0%	-14.5%
MSCI EM	1092	-0.1%	-2.0%
S&P 500	3425	1.6%	6.0%



**ОБЛИГАЦИИ**

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 р.р.	-7.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.0%/10.0%	-0.2 р.р.	-0.1 р.р.
Еврооблигации-2025	6.3%	н/д	н/д
Еврооблигации-2028	7.4%	н/д	н/д

**КУРС ВАЛЮТ**

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.46	0.4%	15.9%
EUR	32.28	-0.2%	22.2%

## «Центрэнерго» продало электроэнергию с поставкой в 4кв2020 по низкой цене

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### ЦЕНТРЭНЕРГО (СЕЕН)

Цена: 4,60 грн Капитализация: \$62 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	0.2	0.1	neg	neg	0.0%
2020E	0.2	0.1	neg	9.1	0.0%

### НОВОСТЬ

«Центрэнерго» на аукционе реализовало 4,6 млрд кВт-час электрической энергии с поставкой в четвертом квартале 2020 года по средневзвешенной цене 1,07 грн за кВт-час.

Об этом свидетельствуют данные «Украинской энергетической биржи».

«Центрэнерго» продало весь выставленный на аукцион объем 2,0 млрд кВт-час в пиковой нагрузке по 1,22 грн за кВт-час и 2,6 млрд кВт-час во внепиковой нагрузке по 0,96 грн за кВт-час.

Средневзвешенная цена реализации была 1,07 грн за кВт-час, что на 34% ниже заявленной главой компании Александром Корчинским себестоимости производства при сжигании угля (1,62 грн за кВт-час). Суммарная стоимость проданной «Центрэнерго» электроэнергии на четвертый квартал 2020 года составила 4,97 млрд грн.

По данным портала БизнесЦензор, Крупнейшим покупателем электроэнергии от «Центрэнерго» стало принадлежащее группе «Приват» ЧАО «Синтез Ойл». Эта структура ранее была поставщиком угля на ТЭС «Центрэнерго» и выступает одним из операторов нефтеперевалочного комплекса в порту Одессы.

### КОММЕНТАРИЙ

Касательно проведенного аукциона возникают несколько закономерных вопросов. Первый - почему столь низкая цена продажи и второй - как «Центрэнерго» планирует выполнять данные контрактные обязательства, если проданный объем почти в два раза превышает средние квартальные объемы выработки электроэнергии на блоках компании. Соответственно, может быть предположение, что «Центрэнерго» планирует сыграть роль трейдера на рынке электроэнергии и закупит часть объема у «Энергоатома» по низкой цене (речь идет о так называемом балансирующем рынке, на него доступ у «Центрэнерго» есть, а у обычных энерготрейдеров доступа нет). При этом, для компании сохраняются риски, что она не сможет выполнить контрактных обязательств перед структурами группы «Приват», что сделает «Центрэнерго» заложником судебных рисков и еще более отдалит компанию от приватизации. Согласно последним идеям правительства, конкурс по приватизации 78% «Центрэнерго» мог бы пройти во втором квартале 2021 года. Кроме этого есть обсуждение, чтоб передать «Центрэнерго» перспективные государственные угольные шахты. Это позволит улучшить финансовое состояние компании и повысить ее стоимость.

Касательно других новостей про «Центрэнерго», была информация об отказе Ощадбанка выдать компании кредит на 1,3 млрд грн на закупку угля. Компания также обратилась за кредитом в «Укргазбанк».

«Центрэнерго» испытывает нехватку оборотных средств так как существует задолженность ГП «Энергорынок» на 1,4 млрд грн перед компанией. «Центрэнерго» уже подало в суд на взыскание 1,7 млрд грн с «Энергорынка», включая штрафы и пеню.

## EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	39.1	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	6.0	11.5	92%	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	16.4	27.0	65%	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.
<b>Железная Руда</b>						
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.
<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	123	270	120%	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	17.1	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	18.3	-	-	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	20.0	-	-	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	4.60	15.00	226%	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	0.420	-	-	Пересмотр	«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 6,95 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	
<b>Индекс UX</b>												
Индекс UX	UX	1291	1.0%	-15.0%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	185	-6.5%	16.6%	1430	1604	24.0%	3.5	3.4	2.7	2.8	1.1
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	0.0%	9.0%	71	45	5.0%	2.3	7.7	1.2	3.2	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.3	1.2%	-21.6%	128	125	3.8%	10.5	6.1	2.5	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	409	407	24.0%	neg	13	22	4.1	1.2
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	123	0.8%	-14.9%	244	240	3.0%	neg	13.4	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	17.1	-5.5%	-22.0%	72	32	21.6%	7.2	9.0	1.4	1.7	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	18.3	1.4%	-22.8%	41	150	50.4%	1.9	13.7	3.5	5.3	2.0
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	4.60	2.2%	-50.3%	62	60	21.7%	neg	-14	neg	9.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	20.00	0.0%	-20.9%	17	16	14.2%	neg	7.2	2.1	1.7	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.98	4.5%	-34.3%	632	1850	34.1%	2.9	-4.2	4.9	4.5	0.9
Кернел	KER	39.10	-1.4%	-18.5%	833	2167	61.8%	4.4	4.9	6.3	5.3	0.5
Астарта	AST	16.40	-2.4%	2.5%	110	386	37.0%	58.4	14.0	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	3.99	3.9%	7.8%	23	11	25.0%	4.5	5.8	5.0	1.0	0.2
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.420	2.4%	36.5%	943		1.8%	5.1	5.6	1.7	1.8	0.26

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	1430	503	586	570	39.5%	38.9%	39.9%	335	403	420	26.3%	26.7%	29.4%
<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	345	96	19	100	21.2%	5.2%	29.1%	46	-14	31	10.2%	-3.8%	8.9%
<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	102	73	31	42	28	33.2%	41.6%	38.4%	15	22	3	16.5%	21.8%	4.1%
<b>Энергоснабжение</b>																
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%
<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	54	55	14	2	11	24.7%	4.1%	20.0%	14	5	4	23.7%	9.5%	7.3%
<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			10.5%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.0%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.5%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	10.5%	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

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