

## Краткий обзор

Индекс «Украинской биржи» завершает этот год на мажорной ноте, показав уверенный рост на 3,5% за неделю до 1581 пункта. Основной вклад в подъём индикатора рынка внесли акции «Укрнафты», которые подорожали на 8,5% до 190 грн после того как компания официально сообщила о погашении накопленного налогового долга на 28,9 млрд грн. Источником погашения долга стали средства от «Нафтогаза», которые были перечислены в качестве аванса за будущие поставки природного газа, а также оплата за ранее отобраный газ в объёме примерно 2 млрд куб.м.

Среди остальных акций индексной корзины также был рост. Котировки «Центрэнерго» прибавили 2,9% до отметки 7,20 грн. Акции «Райффайзен Банка Аваль» увеличились в стоимости на 2,5% до 41 копейки. По бумагам «Турбоатома» подъём был на 0,6% до 8,30 грн.

Министерство финансов 22 декабря привлекло в бюджет сумму в 22 млрд грн от размещения преимущественно краткосрочных ОВГЗ. При этом, предложенные ставки доходности по госбумагам были вновь увеличены. В частности, для ОВГЗ с погашением примерно через год ставка выросла на 6 базисных пункта до 11,62%. Среднесрочные ОВГЗ с погашением в 2025 году были проданы с доходностью 12,25%. На вторичном рынке ОВГЗ ставки доходности для годовых ОВГЗ пока остались без изменения в диапазоне 12,0%/10,5% (покупка/продажа).

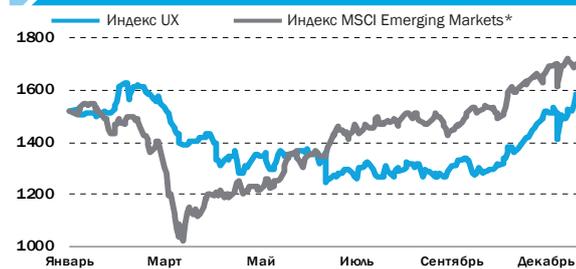
На валютном рынке в течение прошлой недели был повышенный спрос на доллары, что привело к росту курса на 1,3% до 28,40 грн/долл. С другой стороны, появляются положительные ожидания, что хорошая конъюнктура на украинский экспорт может поддержать гривну в начале следующего года, что приведет к откату курса до 27,50 грн/долл.

## Основные события

### НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Промышленное производство снизилось на 0,3% в годовом выражении в ноябре

## ТРЕНД РЫНКА



\* График приведенный к индексу UX

## ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1581	3.5%	4.1%
RTS	1378	-1.7%	-11.0%
WIG20	1955	0.2%	-9.0%
MSCI EM	1255	-1.0%	12.6%
S&P 500	3703	-0.1%	14.6%

## 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	12.0%/10.5%	0.0 p.p.	+1.1 p.p.
Еврооблигации-2025	4.9%	0.2 p.p.	-1.7 p.p.
Еврооблигации-2028	6.3%	0.2 p.p.	-0.7 p.p.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.40	1.4%	19.9%
EUR	34.71	1.3%	31.4%

**Промышленное производство снизилось на 0,3% в годовом выражении в ноябре**

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

**НОВОСТЬ**

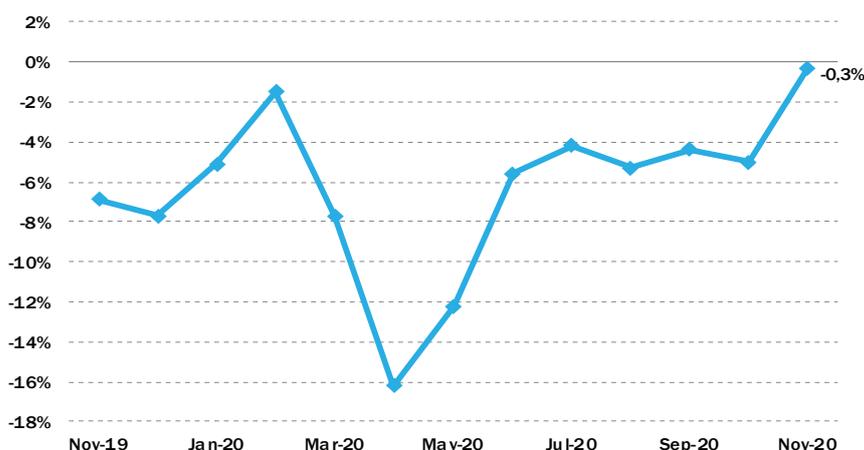
Объёмы промышленного производства в Украине сократились на 0,3% в годовом выражении в ноябре, после падения на 5,0% по итогам октября. В сравнении ноябрь к октябрю индекс промпроизводства поднялся на 1,1%. В перерабатывающем секторе в годовом выражении было зафиксировано снижение на 3,4%. В это же время, в секторе коммунальных услуг наблюдался рост на 10% и в добывающей промышленности рост на 1,1% в годовом сравнении. За период январь-ноябрь индекс промпроизводства ушел вниз на 6,2%.

Среди прочей макроэкономической статистики за ноябрь выделим следующие данные:

Розничный товарооборот вырос на 11,1% г/г. По сравнению с октябрем рост был на 0,2%. За период январь-ноябрь индекс розничного товарооборота прибавил 7,8%.

По агро сектору статистика показывает падение производства продукции на 12,4% за период январь-ноябрь. По последним данным урожай зерновых в этом году сократился до 65 млн тонн, по сравнению с рекордным урожаем в 75 млн тонн за прошлый год.

**UKRAINE'S MONTHLY INDUSTRIAL PRODUCTION INDEX, YOY**



Source: State Statistics Committee

**КОММЕНТАРИЙ**

К сожалению, лишь скромное снижение индекса промпроизводства на 0,3% по итогам ноября не было следствием уверенного восстановления экономики, а было достигнуто из-за низкой базы сравнения прошлого года. В Украине падение промпроизводства в ноябре и декабре 2019 года достигало 7% и было вызвано специфическими причинами, которые касались непосредственно Украины до появления глобального кризиса вызванного COVID-19.

На данный момент, мы видим, что индекс промпроизводства вполне может выйти на положительную территорию уже по итогам декабря, открывая перспективы для постепенного увеличения объёмов производства в 2021 году. Пока мы сохраняем скромный прогноз по восстановлению промышленности на 3% в следующем году.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ						
Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	48.4	65.0	34%	Покупать	За период июль-сентябрь 2020 года Кернел отчитался о получении чистой прибыли в 204 млн долл, что в пересчете на одну акцию в золотых составляет примерно 9,1 золотых. Несмотря на то, что компания врядли сможет показывать столь впечатляющую чистую прибыль каждый квартал, мы прогнозируем, что прибыль Кернел вырастет в три раза в годовом сравнении до 350 млн долл.
МХП	MHPC	5.9	11.5	94%	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 продаж курятины, растительного масла и полуфабрикатов, а также покупкой Perutnina 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.
Астарт	AST	25.4	27.0	6%	Держать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарт» на сумму 20 млн долл. Кредитные средства предоставляются банком сроком на 7 лет для целей пополнения оборотного капитала компании. «Астарт» 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	4.24	12.0	183%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	297	250	-16%	Держать	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	190	270	42%	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.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.2	--	--	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	30.0	--	--	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	7.20	15.00	108%	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	0.410	0.33	-20%	Держать	«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 составили 6,95 копейки на акцию. На данный момент, мы прогнозируем, что из прибыли за 2020 год дивиденды могут составить 6,15 копеек на одну 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	1581	3.5%	4.1%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	297	5.3%	86.8%	2360	2534	24.0%	5.9	5.6	4.3	4.4	1.8
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	18.0	0.0%	15.4%	73	46	5.0%	2.4	7.9	1.2	3.3	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.3	0.6%	-22.0%	123	120	3.8%	10.0	5.9	2.4	2.2	1.1
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	394	392	24.0%	neg	13	21	3.9	1.1
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	190	8.6%	31.4%	363	351	3.0%	neg	1.6	5.0	1.2	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.2	-4.5%	-3.0%	92	52	21.6%	9.2	11.5	2.4	2.7	0.9
JKX Oil&Gas	JKX	30.0	0.0%	26.6%	70	178	50.4%	3.1	23.2	4.2	6.4	2.4
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	7.20	2.9%	-22.2%	94	92	21.7%	neg	-21	neg	13.8	0.1
Донбассэнерго	DOEN	20.00	0.0%	-20.9%	17	15	14.2%	neg	6.9	2.0	1.7	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.94	-3.9%	-34.7%	628	1784	34.1%	2.9	-4.2	4.7	4.3	0.9
Кернел	KER	48.40	3.3%	0.8%	1,042	2059	61.8%	8.8	3.0	4.6	3.3	0.5
Астарта	AST	25.40	0.0%	58.8%	172	346	37.0%	91.5	20.8	4.0	3.2	0.6
Авангард	AVGR	0.01	0%	-95.0%	1	332	22.5%	0.3	0.2	20	17	2.8
Агротон	AGT	4.24	1.4%	14.6%	25	13	25.0%	4.8	6.2	5.8	1.2	0.2
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.410	2.5%	33.2%	888		1.8%	4.8	5.7	1.6	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	1875	350	70	290	26.4%	6.4%	15.5%	237	-158	232	17.8%	-14.4%	12.4%
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	692	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	3960	4107	4518	346	443	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	350	4.8%	2.9%	7.7%
Астарт	AST	424	497	608	78	86	110	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	3368	420	550	487	239	280	269	187	185	155	44.6%	33.6%	31.7%

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>									
UA4000195176			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000204556			12.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			12.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.2%	10.7%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.5%	10.7%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	11.2%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000204853			4.0%	3.0%	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