

## Краткий обзор

На отечественном фондовом рынке наблюдалось повышение котировок по основным торгуемым акциям. Индекс «Украинской биржи» за неделю прибавил 6,0%, закрывшись на отметке 1765 пунктов.

Ценные бумаги «Укрнафты» дорожали на фоне информации, что «Нафтогаз», как мажоритарный акционер компании, сделал первый шаг к разделению активов «Укрнафты» по сегментам бизнеса, направив соответствующее официальное распоряжение наблюдательному совету. Оценка должна быть поручена одной из аудиторских компаний «большой четверки», что по идее исключит манипуляции в вопросе справедливой стоимости активов «Укрнафты». Перед разделением «Укрнафты» между «Нафтогазом» и группой Приват более мелкие акционеры должны получить возможность подать свои акции на выкуп при голосовании против решения «о существенных сделках» на собрании акционеров.

Котировки «Центрэнерго» выросли на 9,1% до 8,75 грн, игнорируя новости о кризисной ситуации с поставками угля. Компания вынуждена использовать дорогой природный газ для производства электроэнергии, что скорее всего приведет к значительным убыткам по итогам первого квартала.

По акциям «Донбассэнерго» котировки остались на отметке 24 грн. По «Райффайзен Банку Аваль» был рост на 1,1% до 45,5 копеек.

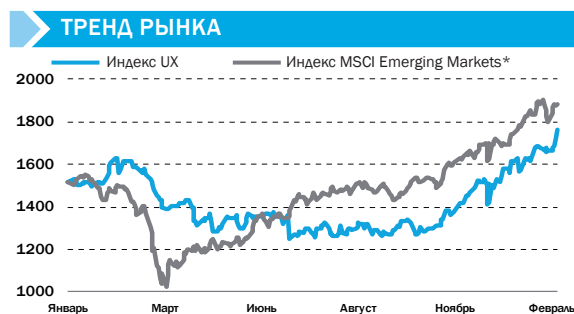
Министерство финансов получило на прошлой неделе 5,3 млрд грн от размещения ОВГЗ. Ставка доходности для годовых долговых бумаг была установлена 11,40%. Для ОВГЗ с погашением через три года доходность была установлена 12,15%. На вторичном рынке ставки доходности для ОВГЗ со сроком обращения один год снизились на 20 базисных пунктов до 11,6%/10,8% (покупка/продажа).

Курс гривны укрепился на 1,4% до 27,74 грн/долл. Участники рынка считают, что повышенное предложение валюты было со стороны нерезидентов, которые активизировали покупки ОВГЗ. Ситуация на рынке помогла НБУ выкупить на межбанке 90 млн долл в резервы. На начало месяца золотовалютные резервы НБУ составляли 28,8 млрд долл, уменьшившись за январь примерно на 300 млн долл.

## Основные события

### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

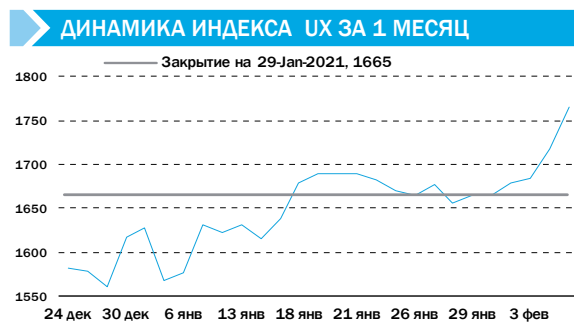
- Стокгольмский суд отказался рассматривать претензии группы Приват на 6 млрд долл касательно «Укрнафты»



\* График приведенный к индексу UX

### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1765	6.0%	9.2%
RTS	1432	4.5%	3.2%
WIG20	1958	-0.3%	-1.8%
MSCI EM	1395	5.0%	8.1%
S&P 500	3887	4.7%	3.5%



### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.6%/10.8%	-0.2 р.р.	+0.1 р.р.
Еврооблигации-2025	4.6%	-0.3 р.р.	-0.3 р.р.
Еврооблигации-2028	6.0%	-0.4 р.р.	-0.3 р.р.

### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.74	-1.5%	-1.9%
EUR	33.32	-2.5%	-4.1%

## Стокгольмский суд отказался рассматривать претензии группы Приват на 6 млрд долл касательно «Укрнафты»

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 200 грн Капитализация: \$390 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020E	0.9	0.2	1.7	1.3	n/a
2021E	0.9	0.4	17.3	6.2	n/a

### НОВОСТЬ

Стокгольмский арбитражный суд отказал во взыскании более 6 млрд долл с правительства Украины по иску поданному миноритарными акционерами «Укрнафта» аффилированными с группой Приват Игоря Коломойского, сообщил в Facebook министр юстиции Украины Денис Малюська. Судебный процесс по делу «Укрнафты» длился более шести лет. Стокгольмский арбитражный суд признал отсутствие своей юрисдикции по по этому делу.

Кипрские офшоры Коломойского утверждали, что существуют четыре основные причины для иска к Украине:

- 1) Экспроприация газа, добытого ПАО «Укрнафта» или покупка такого газа по заниженным ценам со стороны НАК «Нафтогаз Украины» в течение нескольких лет;
- 2) Изменение корпоративной структуры ПАО «Укрнафта» в результате изменения кворума для проведения Общего собрания акционеров с 60% до 50%;
- 3) Отстранение их представителей от управления «Укрнафтой»;
- 4) Увеличение рентной платы за использование недр.

В июне 2015 года миноритарные акционеры «Укрнафты» подали иск в Стокгольмский арбитражный суд против государства Украина. Финансовые претензии истцов составляли 4,7 млрд долл. В 2018 году миноритарии требовали от Украины уже 5,4 млрд долл. В 2021 году сумма составляла около 6 млрд долл с учетом процентов.

Отдельной новостью на прошлой неделе стало то, что НАК «Нафтогаз», как мажоритарный акционер «Укрнафты», направил наблюдательному совету компании уведомление о необходимости начать рассмотрение вопроса разделения ее активов по бизнес-направлениям с миноритарными акционерами, аффилированными с группой Приват.

### КОММЕНТАРИЙ

На наш взгляд, обе новости касательно «Укрнафты» являются положительными для котировок акций компании. Сценарий окончательного завершения корпоративного конфликта между государством и группой Приват касательно «Укрнафты», путем разделения компании, должен привести к справедливой оценке акции перед проведением фактического разделения. Вариант разделения активов «Укрнафты» должен быть утвержден общим собранием акционеров компании. Соответственно, акционеры при голосовании против данной сделки будут иметь опцию подать свои акции на обязательный выкуп. По нашему мнению, проведение адекватной оценки «Укрнафты» даст значительно выше показатель, чем текущая капитализация компании на уровне 390 млн долл при цене акций 200 грн. Мы считаем, что улучшение ситуации с «Укрнафтой» должно привести к дальнейшему росту котировок компании на «Украинской бирже». Мы повышаем нашу целевую цену по акциям UNAF с 270 грн до 350 грн, что предполагает потенциал роста на 75%.

## EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	56.5	65.0	15%	Покупать	За период июль-сентябрь 2020 года Кернел отчитался о получении чистой прибыли в 204 млн долл, что в пересчете на одну акцию в злотых составляет примерно 9,1 злотых. 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	6.1	11.5	90%	Покупать	Компания МХП за 9 мес. 2020 получила EBITDA в размере 332 млн долл, при этом чистый убыток компании был 109 млн долл по причине переоценки валютных обязательств на фоне девальвации гривны. Чистая прибыль МХП до курсовой разницы за 9 мес. 2020 составила 81 млн долл. Общий долг МХП на 30.09.2020 составлял 1,47 млрд долл. Показатель чистого долга к EBITDA был 3,3х. МХП продолжает следовать стратегии как географической диверсификации, так и оптимизации продуктового микса, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины за 9 мес. 2020 составил около 53% от общего объема продаж курятины.
Астарта	AST	43.4	27.0	-38%	Держать	Котировки акций компании Астарта взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к EBITDA. Данный показатель снизился до 1,6х по сравнению с уровнем в 5,6х в 2019 году. В абсолютном выражении чистый долг Астарты уменьшился до 175 млн евро по сравнению с уровнем в 300 млн евро в 2019 году. За 9 мес. 2020 компания заработала EBITDA 82 млн евро, что было в 1,5 раза больше, чем годом ранее.
Агротон	AGT	7.10	12.0	69%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Fergхро	FXPO	297	280	-6%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Fergхро. Компания опубликует отчет о прибыли за 2020 год 17 марта.
<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	200	350	75%	Покупать	Акции «Укрнафты» подорожали 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 отобранный газ в объеме примерно 2 млрд куб.м.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.6	--	--	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	31.8	--	--	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	24.0	--	--	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	8.75	15.00	71%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в 2020 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	0.455	0.33	-27%	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 2021E
			Неделя	с 1 янв.				2020E	2021E	2020E	2021E	
Индекс UX	UX	1765	6.0%	9.2%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	297	5.3%	0.0%	2395	2391	24.0%	5.7	4.7	4.2	3.5	1.3
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	19.0	0.0%	5.6%	79	52	5.0%	9.2	15.0	4.0	5.2	0.3
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.5	0.0%	3.0%	129	126	3.8%	6.7	9.1	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	404	402	24.0%	12.8	17.3	3.9	4.5	1.2
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	200	5.3%	5.3%	391	379	3.0%	neg	17.3	1.3	6.2	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.6	0.7%	6.6%	99	45	21.6%	33.1	11.0	1.7	1.5	0.7
JKX Oil&Gas	JKX	31.8	8.5%	5.8%	75	183	50.4%	18.7	10.7	6.5	5.4	2.2
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	8.75	9.4%	21.5%	117	115	21.7%	neg	67	17.2	7.8	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.00	0.0%	20.0%	20	19	14.2%	9.2	7.3	2.3	2.4	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	6.06	1.0%	0.7%	640	1796	32.5%	neg	5.3	5.0	4.5	0.9
Кернел	KER	56.50	3.5%	14.6%	1,204	2221	61.8%	10.2	3.4	5.0	3.6	0.5
Астарта	AST	43.40	10.4%	65.6%	290	465	37.0%	35.1	27.6	3.8	3.4	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.10	-0.8%	62.1%	41	31	25.0%	20.6	16.5	2.8	3.4	0.9
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.455	1.1%	11.0%	1,009		1.8%	6.5	8.0	2.1	2.0	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		
		2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1507	1430	1788	586	570	684	38.9%	39.9%	38.3%	403	420	510	26.7%	29.4%	28.5%
<b>Вагоностроение</b>																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
<b>Специализированное машиностроение</b>																
Турбоатом	TATM	110	105	94	49	52	41	45.0%	49.1%	44.1%	12	19	14	11.1%	18.4%	15.2%
Мотор Сич	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
<b>Нефть и Газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1098	1892	941	-115	293	61	-10.5%	15.5%	6.5%	-158	234	23	-14.4%	12.4%	2.4%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	50	55	62	22	26	30	44.0%	47.3%	48.4%	10	3	9	20.0%	5.5%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	102	73	85	42	28	34	41.6%	38.4%	40.0%	22	4	7	21.8%	5.5%	8.2%
<b>Энергоснабжение</b>																
Центрэнерго	CEEN	589	698	686	-69	7	15	-11.7%	1.0%	2.1%	-77	-4	2	-13.1%	-0.6%	0.3%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	2	3	-1.1%	0.9%	1.1%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	2056	1950	2087	376	360	396	18.3%	18.5%	19.0%	215	-150	120	10.5%	-7.7%	5.8%
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%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Авангард	AVGR	135	120	110	17	19	17	12.6%	15.8%	15.5%	2	3	-10	1.5%	2.5%	-9.1%
Агротон	AGT	54	30	33	2	11	9	4.1%	36.7%	27.9%	5	2	3	9.5%	6.7%	7.6%
<b>Банки</b>																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3891	3925	550	491	497	280	271	249	185	156	126	33.6%	31.7%	25.4%

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	9 653
UA4000204556			11.6%	10.8%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			11.6%	10.8%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			12.0%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			12.5%	11.7%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000211114			4.0%	3.0%	n/a	n/a	2 раза в год	03.02.2022	347 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 © 2021 Eavex Capital