

Краткий обзор

Индекс «Украинской биржи», который состоит из пяти акций, включая арестованные акции «Мотор Сич», за прошлую неделю поднялся на 1,1% до отметки 1899 пунктов. С начала года данный индикатор рынка уже вырос на 17% в основном благодаря повышению цены акций «Укрнафты» примерно на 45% до 278 грн на фоне ожиданий, что разделение компании между её основными акционерами даст возможность более мелким акционерам продать свои акции по справедливой цене. Даже появившаяся на прошлой неделе информация о штрафе в 2,36 млрд грн, наложенного на «Укрнафту» со стороны Антимонопольного комитета Украины за участие в ценовом сговоре на рынке нефтепродуктов не привело пока к коррекции котировок акций UNAF. Компания официально сообщила, что будет оспаривать штраф в судебном порядке, что может затянуться на очень продолжительный период.

По акциям «Центрэнерго» за неделю движение вверх было на 4,7% до 9 грн ровно. Покупки в данных ценных бумагах активизировались после того, как компания предложила выплатить дополнительные дивиденды в размере 54 копейки на акцию из прибыли за 2018 год. Собрание акционеров для утверждения дивидендов пройдет 30 апреля в дистанционном режиме.

Компания «Турбоатом» также предложила дополнительные дивиденды из прибыли за 2018 год. Таким образом ожидается, что «Турбоатом» заплатит 72 копейки дивидендов на акцию из прибыли за 2018 год, еще 37 копеек из прибыли за 2019 год и 27 копеек на акцию из прибыли за 2020 год. Котировки на продажу акций «Турбоатома» сейчас находятся на уровне 9 грн. Потенциальная дивидендная доходность может составить 15%. Собрание акционеров для утверждения дивидендов назначено на 29 апреля.

На первичном аукционе по продаже ОВГЗ, прошедшем 30 марта, Минфин не предлагал среднесрочные долговые бумаги. Основное размещение происходило в годовых ОВГЗ, от продажи которых в бюджет поступило 2,6 млрд грн при предложенной доходности 10,75%. Трёхмесячные облигации размещались с доходностью 7,98%. Также предлагались долларовые ОВГЗ с погашением через год и через два с доходностью 3,70% и 3,90% соответственно.

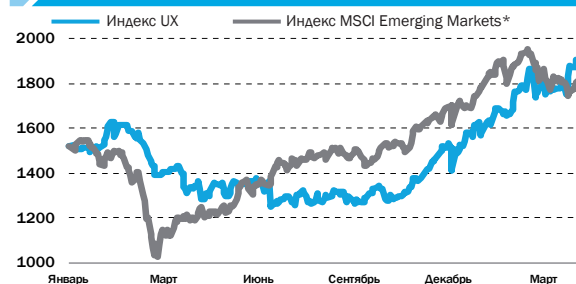
На межбанковском валютном рынке вновь сильным уровнем поддержки для гривны выступила отметка 28,00 грн/долл. Сегодня на середину дня котировки на продажу доллара находятся на 27,98 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Чистая прибыль «Центрэнерго» за 2020 год была 61 млн грн при рентабельности лишь 0,3%

ТРЕНД РЫНКА

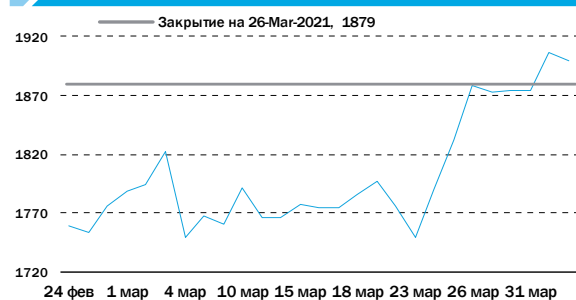


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1899	1.1%	17.4%
RTS	1466	0.8%	5.7%
WIG20	1954	1.0%	-2.0%
MSCI EM	1338	2.4%	3.6%
S&P 500	4019	1.1%	7.0%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.5%	0.0 p.p.	+0.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.3%/10.5%	0.0 p.p.	-0.1 p.p.
Еврооблигации-2025	5.6%	0.2 p.p.	0.7 p.p.
Еврооблигации-2028	7.3%	0.4 p.p.	1.0 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.04	0.1%	-0.8%
EUR	32.95	-0.2%	-5.2%

Чистая прибыль «Центрэнерго» за 2020 год была 61 млн грн при рентабельности лишь 0,3%

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

ЦЕНТРЕНЕРГО (SEEN)

Цена: 9,00 грн Капитализация: \$119 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	0.9	0.1	52.3	4.5	0.9%
2021E	0.9	0.1	12.6	3.2	4.1%

НОВОСТЬ

Компания «Центрэнерго» за 2020 год получила чистую прибыль 61 млн грн по сравнению с чистым убытком в 1,9 млрд грн годом ранее. Об этом свидетельствуют данные финансовой отчетности, обнародованной на сайте компании.

Чистая выручка «Центрэнерго» за 2020 год увеличилась на 36% до 20,6 млрд грн. Показатель EBITDA за прошлый год составил 451 млн грн, в сравнении с отрицательной EBITDA в 1,8 млрд грн за 2019 год.

У компании на конец прошлого года не было кредитов, а остаток денежных средств составлял 1,2 млрд грн. Общие активы «Центрэнерго» достигли 10,6 млрд грн, а собственный капитал был 3,7 млрд грн на 31.12.2020.

CENTRENERGO'S FINANCIAL RESULTS

UAH mn	4Q19	4Q20	YoY	2019	2020	YoY
Net revenue	4231	5655	+33.7%	15 133	20 584	+36.0%
EBITDA	-328	412	-/+	-1770	451	-/+
EBITDA margin	-7.7%	7.3%	+15.0 p.p.	-11.7%	2.2%	+13.9 p.p.
Net Income	-492	224	-/+	-1980	61	-/+
p.p.Net margin	-11.6%	4.0%	+15.6 p.p.	-13.1%	0.3%	+13.4 p.p.

Source: Company data,

КОММЕНТАРИЙ

«Центрэнерго» получило положительный финансовый результат по итогам прошлого года только благодаря видимому улучшению прибыльности в четвертом квартале, когда удалось заработать 224 млн грн чистой прибыли. С другой стороны, новый менеджмент компании, который был назначен Фондом госимущества в феврале уже обвинил предыдущее руководство «Центрэнерго» в манипуляции финансовыми показателями. Из раскрытой информации следует, что как раз в четвертом квартале был заключен договор между «Центрэнерго» и одним из энерготрейдеров на продажу золошлака на 840 млн грн. Несмотря на то, что данный контракт выглядит очень выгодно для «Центрэнерго», оплата по нему пока составила не более 3%. Таким образом, даже полученная по итогам прошлого года мизерная чистая рентабельность в 0,3% может оказаться результатом не фактическим, а лишь на «бумаге». Чистая прибыль в 61 млн грн за 2020 год в пересчете на одну акцию составляет лишь 17 копеек. «Центрэнерго», как государственное предприятие, скорее всего направит на выплату дивидендов 50% от прибыли, что в пересчете на одну акцию даёт 8,28 копейки дивидендов. Компания проведет дистанционное собрание акционеров 30 апреля.

Важным аспектом после прихода нового менеджмента на «Центрэнерго» является то, что компания активизировала работу по продаже выработанной электроэнергии именно на «Энергетической бирже», что должно сделать такую реализацию более выгодной, чем предыдущая практика продажи электроэнергии энерготрейдерам по прямым договорам с не совсем прозрачным алгоритмом определения цены.

Мы прогнозируем, что «Центрэнерго» в 2021 году заработает 270 млн грн чистой прибыли (73 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	55.0	65.0	18%	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 370 млн долл.
МХП	MHPC	5.4	11.5	113%	Покупать	МХП продолжает следовать стратегии географической диверсификации, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины МХП за 2020 год составил около 55% от общего объема продаж компании. Активы МХП на конец прошлого года составляли 3,28 млрд долл. Собственный капитал компании был 1,25 млрд долл. Капитальные инвестиции за 2020 год составили 79 млн долл. На 2021 год мы прогнозируем, что МХП сможет увеличить выручку на 7% до 2,05 млрд долл и получит чистую прибыль в размере 120 млн долл.
Астарта	AST	42.0	-	-	Пересмотр	Котировки акций компании Астарта взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к EBITDA. Данный показатель снизился до 1,6x по сравнению с уровнем в 5,6x 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	6.56	12.0	83%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	355	280	-21%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	-	-	Пересмотр	В партии «Слуга народа» пообещали подготовить специальный законопроект о национализации «Мотор Сич». Данный законопроект еще не опубликован. 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	278	350	26%	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	21.1	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	23.0	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	21.8	-	-	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	9.00	15.00	67%	Покупать	На «Центрэнерго» в конце февраля был назначен новый менеджмент на все ключевые позиции, включая должность исполняющего обязанности генерального директора, а также должности финансового и коммерческого директора. Кроме этого, был обновлен наблюдательный совет компании. Фонд госимущества поставил задачу вывести «Центрэнерго» на эффективную работу с поставками угля от госшахт и трансформацию компании в вертикально-интегрированный холдинг, что в свою очередь должно существенно повысить финансовые показатели «Центрэнерго». 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	0.470	0.33	-30%	Продавать	«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 дивиденды составили 6,95 копейки на акцию. Банк предлагает из прибыли за 2020 год дивиденды в размере 3,31 копейки на одну акцию. Снижение чистой прибыли банка на 14% по итогам 2020 года, а также перспективы дальнейшего ухудшения финансовых результатов в 2021 году, подразумевают рекомендацию «продавать» акции «Райффайзен Банка Аваль».

КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

Компания	Тикер	Цена 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												
Индекс UX	UX	1899	1.1%	17.4%								
Руда												
Фергехро	FXPO	355	-5.3%	19.5%	2882	2878	24.0%	4.5	5.5	3.3	3.9	1.8
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	20.0	0.0%	11.1%	82	56	5.0%	9.6	15.7	4.2	5.6	0.3
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	9.0	9.8%	9.1%	136	133	3.8%	16.2	9.6	2.6	3.2	1.4
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	402	400	24.0%	12.7	17.2	3.9	4.5	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	278	7.3%	46.3%	541	529	3.0%	neg	23.9	1.8	8.7	0.6
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.1	-7.3%	-0.5%	93	39	21.6%	31.1	10.4	1.5	1.3	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	23.0	-12.4%	-23.3%	54	163	50.4%	2.7	7.8	5.5	4.8	1.9
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.00	4.7%	25.0%	119	76	21.7%	neg	13	4.5	3.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	21.75	-9.4%	8.7%	18	17	14.2%	17.1	6.6	2.0	2.2	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.40	-2.5%	-10.3%	571	1815	32.5%	neg	4.8	5.3	4.9	0.9
Кернел	KER	55.00	-1.6%	11.6%	1,112	2129	61.8%	9.4	3.0	4.8	3.4	0.5
Астарта	AST	41.95	8.1%	60.1%	266	441	37.0%	32.2	25.4	3.6	3.2	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.56	9.0%	49.8%	36	26	25.0%	18.0	14.4	2.4	2.8	0.8
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.470	4.4%	14.6%	1,037		1.8%	6.9	8.2	2.3	2.4	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
Руда																
Фергехро	FXPO	1507	1700	1615	586	859	730	38.9%	50.5%	45.2%	403	635	521	26.7%	37.4%	32.3%
Вагоностроение																
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%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	110	105	94	49	52	41	45.0%	49.1%	44.1%	12	8	14	11.1%	8.0%	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%
Нефть и Газ																
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	70	85	42	30	34	41.6%	42.6%	40.0%	22	20	7	21.8%	28.6%	8.2%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	589	764	819	-69	17	24	-11.7%	2.2%	2.9%	-77	2	9	-13.1%	0.3%	1.1%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	1	3	-1.1%	0.4%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	2056	1911	2045	376	340	374	18.3%	17.8%	18.3%	215	-133	120	10.5%	-7.0%	5.9%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	370	4.8%	2.9%	8.2%
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%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	4019	3925	550	456	438	280	271	249	185	151	126	33.6%	33.2%	28.9%

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									
UA4000195176			9.5%	8.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			10.0%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			11.3%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			11.5%	10.5%	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
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000211114			4.0%	3.2%	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