

## Краткий обзор

На прошлой неделе наблюдалось снижение котировок большинства акций, входящих в индексную корзину «Украинской биржи». В итоге индекс UX ушел вниз на 2,1% до 1796 пунктов. Основное давление на индикатор отечественного фондового рынка вновь оказали бумаги «Укрнафты», которые подешевели на 11% до 230 грн. В конце торговой сессии в пятницу появилась публикация повестки собрания акционеров «Укрнафты». Определенным разочарованием для участников рынка стало то, что среди перечней вопросов, которые вынесены на голосование, отсутствуют вопросы по запланированному разделению «Укрнафты» между «Нафтогазом» и группой «Приват». Ранее ожидалось, что перед фактическим разделением активов компании будет проведена справедливая их оценка, что даст возможность миноритарным акционерам подать свои акции на выкуп по высокой цене. Еще одним негативным моментом касательно «Укрнафты» стало то, что компания не планирует распределять дивиденды из прибыли за 2020 год, которая составила 79 грн в пересчете на одну акцию.

Среди остальных торгуемых акций, выделим рост котировок «Крюковского вагонзавода» на 7,7% до 17,50 грн. По бумагам «Райффайзен Банка Аваль» было снижение на 2,2% до 45 копеек.

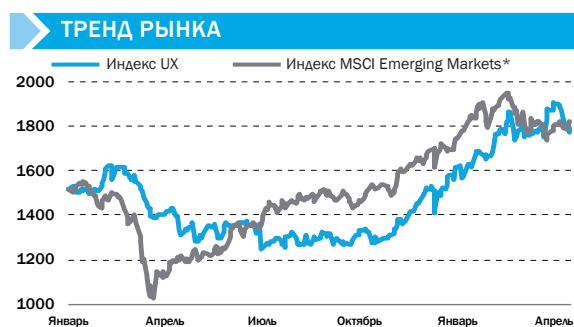
В прошлый четверг (15 апреля) Национальный банк принял решение поднять учетную ставку с 6,5% до 7,5%. Соответственно, данное решение будет влиять на уровень процентных ставок в финансовой системе. На вторичном рынке ОВГЗ с начала этого месяца уже наблюдалось повышение котировок доходности по долговым бумагам. Непосредственно на прошлой неделе, запрашиваемая участниками рынка доходность для покупки годовых ОВГЗ выросла на 60 базисных пунктов с 11,9% до 12,5%. Продать ОВГЗ с погашением в следующем году участники рынка готовы по доходности 11,2%. Тем временем, Министерство финансов на первичном аукционе 13 апреля продолжило предлагать годовые ОВГЗ с доходностью 10,75%. По такой ставке правительству удалось привлечь лишь 72 млн грн, что говорит о необходимости повышать предлагаемую доходность ОВГЗ для привлечения более существенных сумм в бюджет.

Курс доллара США за неделю вырос на 0,3% до 28,00 грн/долл. Нацбанк не выходил на рынок ни с покупкой, ни с продажей валюты.

## Основные события

### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

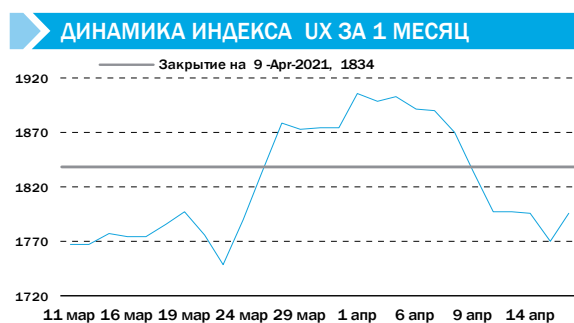
- » «Укрнафта» по итогам 2020 года показала чистую прибыль в 4,3 млрд грн благодаря сделке по газу с «Нафтогазом»



\* График приведенный к индексу UX

### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1796	-2.1%	11.1%
RTS	1491	5.2%	7.5%
WIG20	2032	2.9%	1.9%
MSCI EM	1348	1.4%	4.4%
S&P 500	4185	1.4%	11.4%



### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	+1.0 p.p.	+1.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	12.5%/11.2%	+0.6 p.p.	+0.7 p.p.
Еврооблигации-2025	6.0%	-0.1 p.p.	1.1 p.p.
Еврооблигации-2028	7.2%	-0.1 p.p.	0.9 p.p.

### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.00	0.3%	-1.0%
EUR	33.53	1.0%	-3.5%

## «Укрнафта» по итогам 2020 года показала чистую прибыль в 4,3 млрд грн благодаря сделке по газу с «Нафтогазом»

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### УКРНАФТА (UNAF)

Цена: 230 грн Капитализация: \$445 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020E	1.2	0.2	2.8	1.5	n/a
2021E	1.2	0.5	19.7	7.1	n/a

### НОВОСТЬ

«Укрнафта» по итогам 2020 года получила чистую прибыль в размере 4,3 млрд грн (159 млн долл по среднегодовому курсу грн/долл). Соответствующая информация была опубликована в повестке дня собрания акционеров «Укрнафты», назначенного на 18 мая. Общие активы компании на конец года составили 38,1 млрд грн, а собственный капитал 10,8 млрд грн.

В повестке собрания акционеров присутствует вопрос по распределению прибыли «Укрнафты» за 2018 год, которая составляла 6,4 млрд грн (119 грн в пересчете на одну акцию). Предлагается два варианта голосования, первый – это не начислять дивиденды, а второй – направить на дивиденды 30% от прибыли, что составит 35,62 грн дивидендов на одну акцию. За 2019 год «Укрнафта» получила чистый убыток 4,1 млрд грн, поэтому дивиденды не предлагаются. Из прибыли за 2020 год компания предлагает дивиденды не начислять.

### КОММЕНТАРИЙ

Исторически так происходило, что «Укрнафта» нарушала свои обязательства по дивидендам. Как государственная компания, «Укрнафта» согласно постановления правительства должна была направить из прибыли за 2018 год 90% на выплату дивидендов. Компания оспорила данное решение в судебном порядке ссылаясь на наличие значительного накопленного убытка за прошлые года. В итоге, на предстоящем собрании акционеров как один из вариантов распределения прибыли за 2018 год предлагается направить 30% прибыли на дивиденды. По нашему мнению, «Нафтогаз», как мажоритарный акционер «Укрнафты», будет голосовать за то, чтоб вообще не выплачивать дивиденды за 2018 год. По распределению прибыли за 2020 год, скорее всего, вообще никакого решения принято не будет.

В целом, чистая прибыль «Укрнафты» за 2020 год была в рамках ожидания, так как завершенная сделка по продаже газа «Нафтогазу» резко улучшила финансовое положение «Укрнафты». Если бы данная сделка так и не состоялась, то компания завершила бы прошлый год с убытком. За период январь-сентябрь 2020 года чистый убыток «Укрнафты» составлял 3,1 млрд грн.

Несмотря на то, что «Укрнафта» еще не опубликовала свой финансовый отчет за 2020 год, в повестке собрания акционеров приведены цифры про уменьшение текущих обязательств компании с 33,8 млрд грн на начало 2020 года до 10,6 млрд грн на 31 декабря 2020 года. Такое уменьшение обязательств произошло после погашения налогового долга «Укрнафты» благодаря комплексной сделке с участием «Нафтогаза» и правительства.

На этот год мы прогнозируем, что «Укрнафта» сможет заработать 650 млн грн чистой прибыли (12 грн в пересчете на одну акцию).

Котировки акций «Укрнафты» с начала месяца упали с уровня в 275 грн до 230 грн, при этом с начала года их рост составляет 20%.

## EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	51.8	65.0	25%	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 вряде 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	5.1	11.5	125%	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	37.9	-	-	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	6.28	12.0	91%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	387	280	-28%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
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.
<b>Нефть и Газ</b>						
Укрнафта	UNAF	230	350	52%	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	19.6	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	21.5	-	-	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	25.0	-	-	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	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».
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	0.33	-27%	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	
<b>Индекс UX</b>												
Индекс UX	UX	1796	-2.1%	11.1%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	387	6.3%	30.3%	3121	3117	24.0%	4.9	6.0	3.6	4.3	1.9
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.5	7.7%	-2.8%	72	45	5.0%	8.4	13.7	3.4	4.6	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	9.0	0.0%	9.1%	136	133	3.8%	16.2	9.5	2.6	3.2	1.4
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	400	378	24.0%	12.7	17.1	3.7	4.2	1.1
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	230	-11.2%	21.1%	445	434	3.0%	neg	19.7	1.5	7.1	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	19.6	-8.5%	-7.4%	86	32	21.6%	28.7	9.6	1.2	1.1	0.5
JKX Oil&Gas	JKX	21.5	-14.0%	-28.3%	51	159	50.4%	2.5	7.2	5.4	4.7	1.9
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	9.00	-1.1%	25.0%	119	75	21.7%	neg	13	4.5	3.2	0.1
Донбассэнерго	DOEN	25.00	0.0%	25.0%	21	20	14.2%	19.6	7.6	2.3	2.5	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.12	-3.8%	-15.0%	541	1785	32.5%	neg	4.5	5.3	4.8	0.9
Кернел	KER	51.80	-3.4%	5.1%	1,081	2098	61.8%	9.2	2.9	4.7	3.4	0.5
Астарта	AST	37.90	-1.6%	44.7%	248	423	37.0%	30.0	23.6	3.5	3.1	0.8
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.28	5.7%	43.4%	36	26	25.0%	17.8	14.3	2.3	2.8	0.8
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	-2.2%	9.8%	988		1.8%	6.5	7.8	2.2	2.3	0.25

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	1700	1615	586	859	730	38.9%	50.5%	45.2%	403	635	521	26.7%	37.4%	32.3%
<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	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%
<b>Нефть и Газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1098	1892	941	-115	293	61	-10.5%	15.5%	6.5%	-158	159	23	-14.4%	8.4%	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%
<b>Энергоснабжение</b>																
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%
<b>Потребительские товары</b>																
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%
Астарт	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	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
<b>ОВГЗ номинированные в UAH</b>									
UA4000195176			10.0%	8.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			11.0%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			12.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			12.5%	11.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			13.2%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.5%	12.4%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
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: [research@eavex.com.ua](mailto:research@eavex.com.ua)

Веб-сайт: [www.eavex.com.ua](http://www.eavex.com.ua)

Юрий Яковенко

**Председатель Правления**

[yuriy.yakovenko@eavex.com.ua](mailto:yuriy.yakovenko@eavex.com.ua)

### ТРЕЙДИНГ

Павел Коровицкий

**Управляющий директор**

**Департамент торговых операций**

[p.korovitsky@eavex.com.ua](mailto:p.korovitsky@eavex.com.ua)

Александр Климчук

**Брокер**

[a.klymchuk@eavex.com.ua](mailto:a.klymchuk@eavex.com.ua)

Евгений Климчук

**Брокер**

[e.klymchuk@eavex.com.ua](mailto:e.klymchuk@eavex.com.ua)

### АНАЛИТИКА

Дмитрий Чурин

**Глава аналитического отдела**

[d.churin@eavex.com.ua](mailto: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