

## Краткий обзор

Котировки основных акций с листингом на «Украинской бирже» завершили прошлую неделю разнонаправленным движением. Индекс UX утратил 1,2% закрывшись в пятницу на отметке 1944 пункта. Хуже остальных компонентов индексной корзины показали себя акции «Донбассэнерго», так как котировки по ним упали на 27% до 17,10 грн из-за очередной задержки по началу модернизации блока№6 на Славянской ТЭС компании. По бумагам «Центрэнерго» было снижение на 6,3% до 9,00 грн. Акции «Райффайзен Банка Аваль» скорректировались на 1,6% до 44,1 копейки накануне закрытия реестра 08.06.2021 на получение дивидендов в размере 3,31 копейки на акцию из прибыли за прошлый год. Тем временем, котировки «Турбоатом» прибавили 1,6% до 8,20 грн накануне закрытия реестра 07.06.2021 на дивиденды в общем размере в 64 копейки на акцию из прибыли за 2019 и 2020 год. На этой неделе в пятницу (11.06.2021) также будет снятие реестра акционеров на получение дивидендов в 35,62 грн на акцию по «Укрнафте». Котировки «Укрнафты» поднялись на 1,9% до 314 грн. При текущей цене дивидендная доходность составит 11,3%.

Предлагаемая со стороны Минфина доходность по ОВГЗ остаётся на одном и том же уровне с конца марта. Для ОВГЗ с погашением через год ставка привлечения составляет 11,20%, а для трёхлетних облигаций 12,30%. На вторичном рынке ставки доходности по годичным ОВГЗ находятся на отметке 11,6%/11,1% (покупка/продажа).

На межбанковском рынке гривна укрепилась на 0,8% до 27,28 грн/долл. В течение недели Нацбанк даже был вынужден выкупать излишнее предложение валюты. Возможно, что более сильные позиции гривны связаны с очень хорошей конъюнктурой для основных экспортных позиций страны. По данным Нацбанка, положительное сальдо текущего счета за период январь-апрель составило 1,1 млрд долл, при этом, ранее прогнозировалось, что по итогам всего года будет дефицит текущего счета на уровне в 2,3% от ВВП. Сегодня по состоянию на 12.00 курс доллара опустился еще на 6 копеек до 27,22 грн/долл.

## Основные события

### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

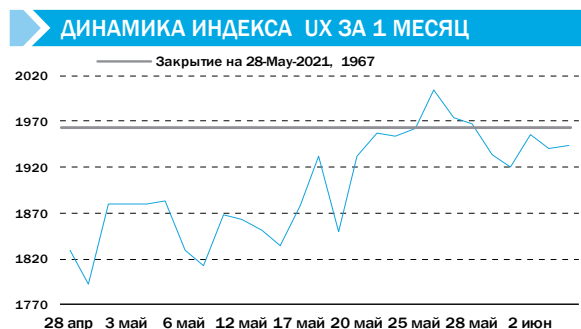
- Директор «Центрэнерго» заявил о возможностях компании выйти в прибыль по итогам года, после получения 795 млн грн убытка за первый квартал



\* График приведенный к индексу UX

### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1944	-1.2%	20.2%
RTS	1647	2.7%	18.7%
WIG20	2254	0.8%	13.0%
MSCI EM	1381	1.5%	7.0%
S&P 500	4229	0.4%	12.6%



### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	0.0 р.р.	+1.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.6%/11.1%	+0.1 р.р.	+0.1 р.р.
Еврооблигации-2025	5.0%	0.0 р.р.	0.1 р.р.
Еврооблигации-2028	6.5%	0.0 р.р.	0.2 р.р.

### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.28	-0.8%	-3.5%
EUR	33.06	-1.2%	-4.8%

## Директор «Центрэнерго» заявил о возможности компании выйти в прибыль по итогам года, после получения 795 млн грн убытка за первый квартал

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### ЦЕНТРЭНЕРГО (SEEN)

Цена: 9,00 грн Капитализация: \$122 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	0.9	0.1	53.7	6.6	0.6%
2021E	0.9	0.1	12.3	4.6	2.4%

### НОВОСТЬ

И.о. гендиректора «Центрэнерго» Юрий Власенко заявил в интервью для LIGA.Бизнес о том, что компания способна по итогам года показать положительный финансовый результат. За первый квартал фактический чистый убыток компании составил 795 млн грн. Финансовый план «Центрэнерго» предусматривает сокращение чистого убытка до 30 млн грн для периода январь-сентябрь. Четвертый квартал должен вывести компанию на чистую прибыль по итогам всего года.

### КОММЕНТАРИЙ

Смена менеджмента «Центрэнерго» в феврале этого года способствовала изменению стратегии продаж компании, что позитивно сказалось на финансовых результатах. Теперь компания реализует небольшие лоты на регулярных аукционах, отказавшись от продажи больших объемов в одни руки. Основной площадкой для торгов стала Украинская энергетическая биржа (УЭБ). Как раз в феврале 2021 года УЭБ приняла изменения к Регламенту организации и проведения электронного аукциона по продаже электрической энергии. В частности, был ограничен максимальный объем продажи лотов по одной позиции от общего объема электроэнергии, который заявлялся на аукцион – не более 20% от общего объема или 50 МВт. Благодаря этому покупатели получили возможность купить даже 1 МВт, предложив за лот максимальную цену. Кроме того, со стороны «Центрэнерго» было принято решение снизить порог гарантированного взноса за участие в аукционах: если ранее нужно было внести 25% от стоимости ресурса, сейчас этот показатель составляет от 3% до 10% в зависимости от периода поставки. Указанные шаги позволили «Центрэнерго» преодолеть значительную часть финансовых сложностей, а также получить авансовые платежи от трейдеров, что дало возможность произвести необходимые закупки сырья для производства электроэнергии. По предварительным оценкам, «Центрэнерго» полностью обеспечено поставками угля на 2021 год. Более эффективное проведение аукционов создало дополнительный спрос на электроэнергию производства ТЭС «Центрэнерго». На ряде аукционов такой спрос почти в два раза превышает предложение, что становится фактором для более высокой цены. Относительно небольшие лоты привлекают внимание не только трейдеров энергетического рынка, но и конечных промышленных потребителей, которые таким образом покупают ресурс без привлечения посредников.

На данный момент, наш оптимистичный прогноз по чистой прибыли «Центрэнерго» на 2021 год составляет 270 млн грн, что в пересчете на одну акцию составляет 73 копейки. Таким образом, при текущих котировках на уровне 9,00 грн за акцию мультипликатор P/E составляет 12,3x. Отдельно гендиректор «Центрэнерго» высказался о том, что по его мнению цена приватизации компании может составить от 200 до 300 млн долл, что в пересчете на одну акцию означает диапазон от 15 до 22 грн.

## EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агротектор</b>						
Кернел	KER	58.9	65.0	10%	Покупать	За финансовый год, который для «Кернел» завершится в июне, компания может отчитаться о чистой прибыли на уровне в 370 млн долл, что в пересчете на одну акцию может дать примерно PLN 16.6. Таким образом, мультипликатор P/E для акций «Кернел» остаётся очень привлекательным на отметке ниже 4,0x. Для следующего финансового года выручка «Кернел» может превысить 5 млрд долл, а чистая прибыль достичь 390 млн долл.
МХП	MHPC	5.6	11.5	105%	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 60 млн долл.
Астарта	AST	52.7	–	–	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. Сильным импульсом для дополнительного роста котировок «Астарты» стала объявленная компанией программа по обратному выкупу акций с рынка с предельной ценой такого выкупа до PLN 125 за акцию.
Агротон	AGT	7.70	12.0	56%	Покупать	Чистая прибыль компании «Агротон» за 2020 год составила 11,7 млн грн, что в пересчете на одну акцию составляет 2,06 злотых. Соответственно, при текущих ценах на акции компании оценочный мультипликатор P/E выглядит очень привлекательно. Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	460	280	-39%	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	314	350	11%	Покупать	По акциям «Укрнафты» были объявлены дивиденды в размере 35,62 грн на акцию. Ожидается, что компания в будущие периоды будет продолжать практику выплаты значительных дивидендов. По нашим прогнозам, дивиденды компании из прибыли за 2021 год могут составить 26,74 грн на акцию. За первый квартал этого года чистая прибыль «Укрнафты» была 1,06 млн грн (19,54 грн в пересчете на одну акцию).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.6	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	26.0	–	–	Пересмотр	Компания запустила новую скважину по добыче углеводородов в Украине. Объём добычи превысил ожидания, что даёт оптимистичные предположения о возможностях дополнительного бурения на месторождениях JKX в Полтавской области.
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	17.1	–	–	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	0.441	0.33	-25%	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».

Источник: Eavex Capital

**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.				2020	2021E	2020	2021E	
<b>Индекс UX</b>												
Индекс UX	UX	1944	-1.2%	20.2%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	460	2.7%	54.9%	3845	3841	24.0%	6.1	7.4	4.5	5.3	2.4
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	0.0%	-5.6%	71	45	5.0%	8.4	13.7	3.4	4.5	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.2	1.6%	-0.6%	127	124	3.8%	15.1	8.9	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	411	388	24.0%	13.0	17.6	3.8	4.3	1.1
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	314	1.9%	65.3%	624	616	3.0%	3.9	6.1	1.9	3.8	0.6
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	21.6	4.3%	1.9%	98	44	21.6%	32.8	10.9	1.7	1.5	0.7
JKX Oil&Gas	JKX	26.0	26.8%	-13.3%	63	172	50.4%	3.2	9.1	5.8	5.1	2.0
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	9.00	-6.3%	25.0%	122	110	21.7%	53.7	13	6.6	4.6	0.1
Донбассэнерго	DOEN	17.10	-27.2%	-14.5%	15	14	14.2%	13.7	5.3	1.6	1.7	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.62	12.0%	-6.6%	594	1909	32.5%	neg	9.9	5.6	7.1	0.9
Кернел	KER	58.90	1.9%	19.5%	1,272	2289	61.8%	10.8	3.4	5.2	3.2	0.5
Астарта	AST	52.70	20.6%	101.1%	357	532	37.0%	43.2	34.0	4.4	3.9	1.0
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.70	19.6%	75.8%	45	20	25.0%	3.9	3.5	0.6	0.7	0.3
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.441	-1.6%	7.6%	994		1.8%	6.6	7.9	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	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	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	1319	1007	-115	320	161	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	102	-14.4%	12.0%	10.2%
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	270	18.3%	17.8%	13.2%	215	-133	60	10.5%	-7.0%	2.9%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	720	8.7%	10.8%	15.9%	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	-5	-10	1.5%	-4.2%	-9.1%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
<b>Банки</b>																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	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			9.0%	8.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			9.5%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			10.0%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			11.6%	11.1%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			12.9%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.2%	12.4%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000211114			3.5%	2.9%	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