

## Краткий обзор

Индекс UX за неделю снизился на 1,9% до 1893 пунктов. Основное давление на индикатор рынка оказали акции «Укрнафты», которые подешевели на 8,0% до 276 грн накануне финансового отчета компании за второй квартал. В Украине компании с локальным листингом акций не дают четкого времени выхода своих финансовых отчетов, но мы ожидаем появление квартальных данных по основным компаниям, которые торгуются на «Украинской бирже», до конца этой недели. Касательно непосредственно «Укрнафты», мы прогнозируем, что компания покажет чистую прибыль в 600 млн грн за второй квартал, что в пересчете на одну акцию составляет примерно 11 грн. По прибыли «Райффайзен Банк Аваль», наш прогноз - это снижение чистой прибыли в пересчете на одну акцию до 1,1 копейки во втором квартале, по сравнению с чистой прибылью на уровне 1,7 копеек по итогам первого квартала этого года. Котировки «Райффайзен Банка» упали на прошлой неделе на 4,2% до 43 копеек. Спрогнозировать финансовые результаты «Центрэнерго» практически невозможно, так как компания столкнулась с повышенной волатильностью цен на электроэнергию, а также невыполнением некоторыми энерготрейдерами своих обязательств. Котировки «Центрэнерго» находятся в широком диапазоне 9,20 - 9,80 грн. Последняя сделка по акциям прошла по цене 9,60 грн (+1,1%).

Национальный банк 22 июля принял решение повысить учетную ставку на 50 базисных пунктов с 7,5% до 8,0%. Кроме этого, ставка рефинансирования, которая ранее была равна учетной ставке, была повышена до 9,0%. С помощью повышения учетной ставки регулятор рассчитывает снизить инфляцию, которая по итогам июня достигла 9,5%. Нацбанк также сообщил, что при необходимости планирует поднять учетную ставку до 8,5%. Следующий пересмотр ставки будет 9 сентября.

Участники финансового рынка ожидали повышения учетной ставки, поэтому котировки ОВГЗ на вторичном рынке уже отражали такое повышение. Доходность для годовых ОВГЗ составляет 11,75%/11,25% (покупка/продажа). При этом, 20 июля Минфин смог продолжить размещать годовые ОВГЗ с предлагаемой доходностью 10,99%. Для ОВГЗ с погашением в 2026 году предлагаемая доходность по-прежнему составляет 12,59%.

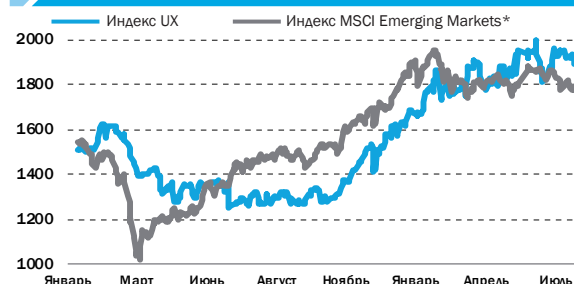
На валютном рынке наблюдалось укрепление гривны на 0,7% до 27,06 грн/долл, что было во многом реакцией банков на решение Нацбанка повысить учетную ставку.

## Основные события

### НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Индекс промышленного производства замедлил восстановление до 1,1% по итогам июня

## ТРЕНД РЫНКА

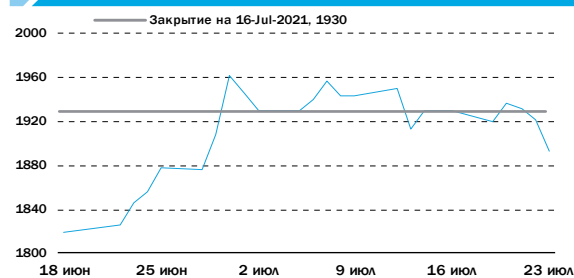


\* График приведенный к индексу UX

## ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1893	-1.9%	17.1%
RTS	1596	-0.4%	15.1%
WIG20	2242	-0.7%	12.4%
MSCI EM	1311	-2.2%	1.5%
S&P 500	4412	2.0%	17.5%

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



## ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	8.0%	+0.5 р.р.	+2.0 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.8%/11.3%	0.0 р.р.	+0.3 р.р.
Еврооблигации-2025	5.9%	0.6 р.р.	1.0 р.р.
Еврооблигации-2028	6.6%	0.1 р.р.	0.3 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.06	-0.7%	-4.3%
EUR	31.83	-1.0%	-8.4%

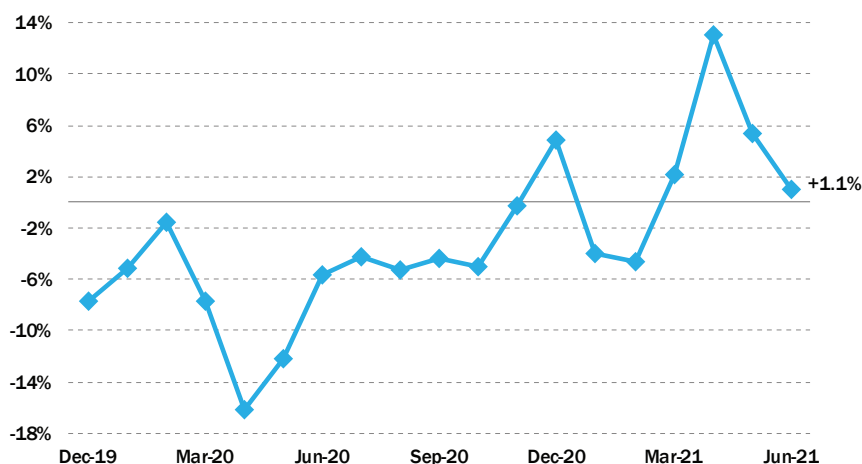
**Индекс промышленного производства замедлил восстановление до 1,1% по итогам июня**

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

**НОВОСТЬ**

По данным Государственной службы статистики, объёмы промышленного производства в Украине по итогам июня увеличились на 1,1% в годовом сравнении. Таким образом, индекс промппроизводства замедлил темп восстановления после роста на 5,4% за май. За первое полугодие объёмы промышленного производства в Украине увеличились на 2,1%. В добывающем секторе был зафиксирован подъём на 1,4%. В перерабатывающем секторе общий рост составил 2,5% за первое полугодие.

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



Source: State Statistics Committee

**КОММЕНТАРИЙ**

Замедление темпов восстановления промышленности до 1,1% в годовом выражении было более резким, чем ожидалось. С другой стороны, сдержанный рост общего индекса промппроизводства был во многом вызван падением объёма прокачки природного газа. Индекс сектора передачи электроэнергии и природного газа ушел вниз на 3,4% в годовом сравнении по итогам июня. Касательно других отдельных отраслей промышленности, хороший подъём на 17,6% г/г в июне был в машиностроении. Есть надежды, что отечественный сектор тяжелого машиностроения нашел новые экспортные рынки для поставок своей продукции.

Среди прочей макростатистики для июня, вышли данные по росту розничного товарооборота на 13,0%. За полугодие рост индекса розничных продаж был на внушительные 13,8% г/г.

Для агро сектора данные Госстата указывают на падение объёмов производства на 8,2% г/г за первое полугодие. По нашему мнению, еще рано оценивать ситуацию в агро секторе, так как на данный момент есть прогнозы по хорошему урожаю зерновых, который может достичь 72 млн тонн, что будет на 12% выше прошлогоднего урожая зерновых.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	50.1	65.0	30%	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	5.3	11.5	117%	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	44.8	–	–	Пересмотр	Котировки акций компании «Астарта» взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к ЕБИТДА. 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	8.08	12.0	49%	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	442	280	-37%	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	276	350	27%	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	25.7	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	27.0	36.0	33%	Покупать	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	19.0	–	–	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	9.60	15.00	56%	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	0.431	0.33	-23%	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 выплатит 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	1893	-1.9%	17.1%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	442	-0.2%	49.0%	3581	3577	24.0%	5.6	6.9	4.2	4.9	2.2
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	20.3	-0.2%	12.5%	86	59	5.0%	10.1	16.4	4.5	6.0	0.3
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	7.9	11.8%	-3.8%	124	121	3.8%	14.7	8.7	2.3	2.9	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	414	392	24.0%	13.1	17.7	3.8	4.4	1.2
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	276	-8.0%	45.3%	553	545	3.0%	3.5	5.4	1.7	3.4	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	25.7	0.0%	21.2%	113	59	21.6%	37.8	12.6	2.3	2.0	1.0
JKX Oil&Gas	JKX	27.0	0.0%	-10.0%	64	172	50.4%	3.2	9.1	5.8	5.1	2.0
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	9.60	1.1%	33.3%	131	119	21.7%	57.8	14	7.1	5.0	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.00	-9.5%	-5.0%	17	15	14.2%	15.4	6.0	1.8	1.9	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.30	-5.0%	-12.0%	560	1875	32.5%	neg	5.1	5.5	6.9	0.9
Кернел	KER	50.10	-3.3%	1.6%	1,029	2046	61.8%	8.7	2.8	4.6	2.8	0.5
Астарта	AST	44.80	-3.4%	71.0%	289	463	37.0%	34.9	27.5	3.8	3.4	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	8.08	-0.2%	84.5%	45	20	25.0%	3.8	3.5	0.6	0.7	0.3
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.431	-4.2%	5.1%	979		1.8%	6.5	7.8	2.1	2.2	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	2140	376	340	270	18.3%	17.8%	12.6%	215	-133	110	10.5%	-7.0%	5.1%
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%
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	-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			11.7%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000218325			11.8%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	20.07.2022	13 415
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
UA4000207518			13.5%	12.5%	n/a	n/a	2 раза в год	20.05.2027	7 018
<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