

Короткий огляд

За минулий тиждень індекс «Української біржі» піднявся на 4,9% до 1838 пунктів, що ми пов'язуємо з позитивними очікуваннями щодо фінансової звітності компаній за третій квартал. Зокрема компанія «Центренерго» вже здивувала ринок, показавши чистий прибуток у розмірі 436 млн грн за липень-вересень, незважаючи на дуже складні умови на вітчизняному ринку електроенергії. Котирування акцій «Центренерго» на цій новині пішли вгору на 6,7% до 8,00 грн. По акціям «Райффайзен банку» поки зберігається рівень 45 копійок.

У суботу на офіційному сайті «Укрнафти» було опубліковано повідомлення про проведення позачергових зборів акціонерів на яких планується прийняти рішення по фактичному розділенню «Укрнафти» між державним «Нафтогазом» та приватними акціонерами. Проекти рішень передбачають передачу газовидобувного бізнесу «Укрнафти» у нову компанію, яка буде продана «Нафтогазу». Зі свого боку «Нафтогаз» продасть свій контрольний пакет в «Укрнафті» самій «Укрнафті». Таким чином ми бачимо сценарій, що неформальна група «Приват» сконцентрує домінуючий пакет акцій «Укрнафти» після проведення зазначених вище правочинів. Котирування акцій «Укрнафти» на минулому тижні виросли на 13% до 285 грн. Сьогодні котирування підскочили ще на 14% до 325 грн за акцію.

Первинний аукціон з розміщення ОВДП на минулому тижні приніс в бюджет значну суму у 17 млрд грн. Найбільші надходження були від продажу облігацій номінованих у доларі на 395 млн дол зі строком на один рік і дохідністю 3,70%. ОВДП у гривні на один рік розміщувалися під 11,50%. ОВДП з погашенням у 2027 році були продані з дохідністю 13,10%.

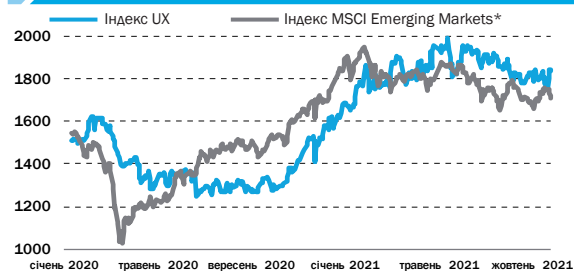
На міжбанку гривня завершила п'ятницю на позначці 26,27 грн/дол. Надходження валюти від експорту зернових залишається основним чинником, що підтримує високий курс гривні. У цьому сезоні, що для аграріїв почався з липня, вже експортовано 17,8 млн тонн зернових, включаючи 11,5 млн тонн пшениці.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- » «Центренерго» показало у третьому кварталі чистий прибуток 436 млн грн завдяки відображенню у бухгалтерському обліку інших операційних доходів у розмірі 512 млн грн

ТРЕНД РИНКУ

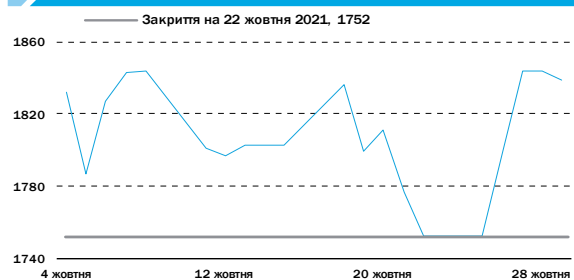


* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1838	4.9%	13.7%
RTS	1844	-1.8%	32.9%
WIG20	2405	-0.5%	20.6%
MSCI EM	1265	-2.2%	-2.0%
S&P 500	4605	1.3%	22.6%

ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	8.5%	0.0 р.р.	+2.5 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.2%/11.3%	-0.3 р.р.	+0.6 р.р.
Єврооблігації-2025	5.5%	0.0 р.р.	0.6 р.р.
Єврооблігації-2028	7.0%	0.1 р.р.	0.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	26.27	-0.1%	-7.1%
EUR	30.53	-0.3%	-12.1%

«Центренерго» показало у третьому кварталі чистий прибуток 436 млн грн завдяки відображенню у бухгалтерському обліку інших операційних доходів у розмірі 512 млн грн

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

ЦЕНТРЕНЕРГО (SEEN)

Ціна: 8.00 Капіталізація: USD 112 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	0.9	0.1	49.6	4.9	0.6%
2021E	1.1	0.2	neg	neg	0.0%

НОВИНА

«Центренерго», найбільша за встановленою потужністю компанія теплової генерації в Україні, повідомила 26 жовтня про чистий прибуток у розмірі 436 млн грн за третій квартал поточного року, що було на 32% більше ніж за відповідний період минулого року. При цьому, виручка «Центренерго» впала на 45% у річному порівнянні до 3,1 млрд грн. Показник EBITDA виріс на 25% до 499 млн грн. За період січень-вересень, чистий збиток компанії становив 156 млн грн при падіння виручки на 40% до 8,9 млрд грн.

Компанія не має фінансового боргу станом на 30.09.2021. Залишки грошових коштів на рахунку становили 781 млн грн, що пояснюється продажем форвардних контрактів на постачання електроенергії.

CENTRENERGO'S FINANCIAL RESULTS

UAH mn	3Q20	3Q21	YoY	9M20	9M21	YoY
Net revenue	5 681	3 136	-44.8%	14 929	8 909	-40.3%
EBITDA	399	499	+25.0%	39	37	-5.9%
EBITDA margin	7.0%	15.9%	+8.9%	0.3%	0.4%	+0.2 p.p.
Net Income	330	436	+32.0%	-163	-156	-/-
Net margin	5.8%	13.9%	+8.1 p.p.	-1.1%	-1.7%	-0.7 p.p.

Source: Company data,

КОМЕНТАР

Компанія у своєму коментарі щодо фінансової звітності за третій квартал не надала інформацію звідки було отримано 512 млн грн інших операційних доходів, що і дало змогу за підсумком кварталу показати пристойний прибуток. На наш погляд, даний інший дохід міг бути сформований бухгалтерськими операціями по відображенню економічної вигоди від збільшення іншої дебіторської заборгованості у розділі оборотні активи балансу. Саме тому, є вірогідність, що чистий прибуток у звіті існує лише «на папері» та не є свідченням про покращення прибутковості бізнесу «Центренерго». З нашої точки зору, факт того, що виручка компанії впала на 45% у третьому кварталі підкреслює проблеми з якими стикнулося «Центренерго» у цьому році. Також відзначимо, що у компанії відбувається нарощування кредиторської заборгованості, яка на початок року була 3,2 млрд грн, а на кінець вересня вже бум 4,3 млрд грн. Компанія має від'ємне значення робочого капіталу (-1,3 млрд грн), що є наслідком перевищення поточних зобов'язань над оборотними активами. Окремо зазначимо, що «Центренерго» відчуває значний дефіцит у поставках вугілля і тому змушена шукати постачання даного виду палива на зовнішніх ринках. Зокрема компанія законтрактувала 37,5 тис. тонн вугілля з США. Імпортування вугілля за високою вартістю буде призводити до зменшення прибутковості «Центренерго». Зважаючи на те, що компанія вже продала частину електроенергії на перший квартал 2022 року по ціні 1,75 грн за кВт/г, це зумовлює додаткові ризики, що у випадку подальшого зростання ціни вугілля, такий контракт може стати збитковим для компанії. Проблеми «Центренерго» ще підкреслює така подія, як звільнення за власним бажанням голови правління компанії, який пропрацював на цій посаді лише шість місяців.

Котирування акцій «Центренерго» підвищилися на 6,7% до 8,00 грн після публікації фінансового звіту за третій квартал.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ						
Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агресектор						
Кернел	KER	60.2	83.0	38%	Купувати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився у червні, чистий прибуток компанії був на рекордній позначці у 513 млн. дол., що у перерахунку на одну акцію складає 24,40 злотих. При поточній ціні акцій «Кернела» оцінюючий мультиплікатор P/E є дуже привабливим. На наш погляд, навіть якщо компанія у цьому фінансовому році не зможе досягти зростання прибутку від рекордного показника, то оцінка за мультиплікаторами залишиться привабливою для інвесторів. Ми бачимо цільову ціну для акцій «Кернел» у 83 злотих, що дає суттєвий потенціал для зростання. Для акцій «Кернел» на «Українській біржі» наша цільова ціна у перерахунку у гривню складає 548 грн, що теж дає потенціал до зростання, але менший, бо ціна продажу акцій компанії на «Українській біржі» є вищою за ціну, по якій можна купити акції «Кернел» на «Варшавській біржі».
МХП	MHPC	7.6	11.5	51%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2020 рік становив 55% від продажів. Активи «МХП» на кінець минулого року склали 3,28 млрд дол. Власний капітал був 1,25 млрд дол. Капітальні інвестиції за 2020 рік склали 79 млн дол. На 2021 рік ми прогнозуємо, що «МХП» зможе збільшити дохід на 12% до 2.14 млрд дол та отримає чистий прибуток у розмірі 240 млн дол, що дасть прибуток в перерахунку на одну акцію в 2,17 дол.
Астарта	AST	54.1	--	--	Перегляд	Котирування акцій «Астарти» різко пішли вгору починаючи з другої половини 2020 року, після того, як компанія покращила співвідношення свого боргу до EBITDA. Даний показник знизився до 1,6х з рівня у 5,6х у 2019 році. У абсолютному вираженні борг «Астарти» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарти» стала заява компанії про зворотний викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	9.68	12.0	24%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» за 2020 рік склав 11,7 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складало PLN 2,06. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
Залізна руда						
Ferrexpo	FXPO	312	280	-10%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почали сильно падати, досягнувши рівня у 120 дол. за тону у вересні.
Специализированное машиностроение						
Мотор Січ	MSICH	5390	--	--	Перегляд	В партії «Слуга народу» обіцяли підготувати спеціальний закон про націоналізацію «Мотор Січ». Даний закон ще так і не представлений. Операції з акціями «Мотор Січ» залишаються зупиненими з квітня 2018 року за рішенням суду. Дата, коли акції знов можуть торгуватися на ринку є невідомою.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	285	350	23%	Купувати	По акціям «Укрнафти» були оголошені дивіденди у розмірі 35,62 грн на одну акцію з прибутку за 2020 рік. Очікується, що компанія у наступні роки буде продовжувати практику виплати значних дивідендів. За нашими прогнозами, дивіденди з прибутку за 2021 рік можуть скласти 26,74 грн на акцію. За перше півріччя чистий прибуток «Укрнафти» був 1,58 млрд грн (29,22 грн у перерахунку на одну акцію).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	47.5	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	42.0	62.0	48%	Тримати	При тому, що поточні показники розвитку JXN в Україні виглядають дуже пристойно, зараз з'явився ризик, що влада країни шукає можливості змусити продати природний газ, що видобувається в Україні за ціну нижче ринкової. Адміністративне втручання у регулювання ціноутворення на ринку природного газу може мати сильно негативний вплив на компанію JXN, що добуває газ у Полтавській області. Тому зараз ми маємо нейтральний погляд на акції компанії.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	15.0	--	--	Перегляд	«Донбасенерго» замовило у компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Слав'янської ТЕС за 684 млн дол. Контрактом передбачено розділення енергоблоку №6 на два нових блока №6а та №6б потужністю 330 МВт з технологією повного циклу. Раніше очікувалось, що першу чергу блоку буде можливо ввести в експлуатацію в липні 2022 року. На нових блоках буде використовуватися вугілля газової групи. Компанія розраховує отримати інвестиційну надбавку на 30% у тарифі для виробництва електроенергії. Фінансування реконструкції буде на 70% за кредитні кошти китайського банку. На даний момент, невідомо на якій стадії знаходиться проект з реконструкції.
Центренерго	CEEN	8.00	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому був призначений новий менеджмент на всі основні позиції, включаючи позицію генерального директора та фінансового директора. Наглядова рада «Центренерго» була також оновлена. Фонд державного майна поставив завдання трансформувати компанію у вертикально-інтегрований холдинг. Зараз ми бачимо ризик, що об'єднання «Центренерго» з державними шахтами може призвести до розмиття долі міноритарних акціонерів «Центренерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	0.33	-27%	Продавати	«Райффайзен Банк Аваль» з 2016 року майже весь прибуток направляє на виплату дивідендів. Фактичні дивіденди за 2016 рік були 5,9 копійок на одну акцію, за 2017 рік дивіденди були 6,9 копійок, за 2018 – 5,8 копійок, за 2019 – 6,95 копійок, за 2020 – 3,31 копійку. Ми бачимо, що банк може зменшити дивідендні виплати у 2021 році та наступних роках.

Джерело: Eavex Capital

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2021E
			Тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1838	4.9%	13.7%								
Залізна руда												
Фергехро	FXPO	312	0.5%	5.1%	2525	2521	24.0%	4.0	2.3	2.9	1.7	1.1
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	23.0	0.0%	27.8%	100	74	5.0%	11.8	19.2	5.6	7.5	0.4
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	8.5	0.0%	3.0%	137	134	3.8%	16.3	43.6	2.6	6.3	2.6
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	426	404	24.0%	13.5	18.3	3.9	4.5	1.2
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	285	13.1%	50.0%	588	575	3.0%	3.7	5.7	1.8	3.5	0.6
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	47.5	15.9%	124.1%	209	155	21.6%	69.8	23.3	6.0	5.2	2.5
JKX Oil&Gas	JKX	42.0	-4.5%	40.0%	99	207	50.4%	5.0	3.5	7.0	3.8	2.2
Енергетика												
Центренерго	CEEN	8.00	6.7%	11.1%	112	83	21.7%	49.6	neg	4.9	neg	0.2
Донбасенерго	DOEN	15.00	7.1%	-25.0%	14	12	14.2%	12.5	neg	1.4	neg	0.0
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	7.60	-5.9%	26.2%	803	2094	32.5%	neg	3.3	6.2	5.4	1.0
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	60.20	-3.2%	22.1%	1,202	2038	61.8%	2.3	2.9	2.2	2.4	0.4
Астарта	AST	54.10	4.6%	106.5%	339	514	37.0%	41.0	32.3	4.2	3.8	1.0
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	9.68	16.6%	121.0%	53	28	25.0%	4.5	4.1	0.8	0.9	0.4
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	0.0%	9.8%	1,053		1.8%	7.0	8.3	2.3	2.4	0.27

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2300	586	859	1,450	38.9%	50.5%	63.0%	403	635	1,100	26.7%	37.4%	47.8%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Січ	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1018	-115	320	163	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	104	-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	95	42	30	54	41.6%	42.6%	56.8%	22	20	28	21.8%	28.6%	29.5%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	589	764	513	-69	17	-12	-11.7%	2.2%	-2.3%	-77	2	-31	-13.1%	0.3%	-6.0%
Донбасенерго	DOEN	249	256	258	8	9	-1	3.1%	3.3%	-0.6%	-3	1	-8	-1.1%	0.4%	-3.0%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	385	18.3%	17.8%	18.0%	215	-133	240	10.5%	-7.0%	11.2%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5082	443	929	836	10.8%	16.5%	16.5%	118	513	410	2.9%	9.1%	8.1%
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%
Банки																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	438	280	271	249	185	151	126	33.6%	33.2%	28.9%

Джерело: EAVEX Research

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ

ОВДП	Ціна (Bid)	Ціна (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Періодичність купону	Дата погашення	Об'єм випуску млн грн
ОВДП номіновані у UAH							
UA4000203236			10.7%	9.7%	2 рази на рік	05.01.2022	10 887
UA4000204002	102.7	103.8	12.0%	11.0%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.6	100.1	12.1%	11.2%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	102.7	103.6	12.3%	11.3%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	104.8	105.9	13.0%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.3	94.8	13.5%	12.7%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	107.2	109.6	13.6%	12.7%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	86.3	89.5	13.8%	12.8%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази на рік	14.07.2022	USD 336mn

Джерело: TR Data, Eavex Capital

Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021
Кловський узвіз, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: research@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
d.churin@eavex.com.ua

Інвестиції в українські цінні папери можуть бути ризиковими, тому клієнти повинні самостійно оцінювати власний ризик та проводити власний аналіз надійності українських емітентів для здійснення угод з цінними паперами. Івекс Капітал не несе відповідальності за прямий або не прямий збиток, що настав внаслідок використання інформаційних матеріалів представлених у даній публікації. Такої Івекс Капітал не відповідає за достовірність інформації представленої у даній публікації. Івекс Капітал не несе відповідальність за будь-які дії третіх осіб пов'язаних з розповсюдженням даного документу або будь-якої його частини.

При підготовці даної публікації були використані дані на основі відкритих джерел, які на наш погляд, є достовірними, але перевірка достовірності даних з цих джерел не проводилася. Оцінки та прогнози у даній публікації є власною думкою аналітиків стосовно тієї чи іншої теми. Дана публікація має лише інформаційний характер та не повинна сприйматися як пропозиція до здійснення будь-яких угод з цінними паперами, або як пропозиція для будь-яких інших дій. Інформація представлена у даній публікації дійсна лише на дату публікації.
Ліцензія НКЦПФР від 06.10.2015.

Всі права захищені © 2021 Eavex Capital