

## Короткий огляд

Минулий тиждень мав негативний відтінок для фінансових ринків по всьому світі на фоні того, що в нового штаму коронавірусу, виявленого в Африці, вища ймовірність повторного зараження людини. Зведений біржовий індекс MSCI для ринків, що розвиваються, за п'ять торгових сесій втратив 3,6%. Російський індекс RTS впав на 7,8%, а широкий індекс американського ринку S&P500 знизився на 2,2%.

Тим часом, основною економічною новиною для України було рішення МВФ виділити країні другий транш у розмірі 700 млн дол. Фінансова підтримка міжнародних кредиторів є абсолютно необхідною для України, так як дефіцит бюджету на цей рік становить приблизно 4,9% від ВВП, а дефіцит бюджету на наступний рік закладається на рівні 3,5% від ВВП, що у доларовому еквіваленті приблизно 6,5 млрд дол.

На «Українській біржі», основна увага трейдерів знов була зосереджена навколо ситуації з «Укрнафтою». Стало достовірно відомо, що компанія встановила ціну 259,77 грн для викупу акцій для акціонерів, які проголосують проти «значних правочинів» на зборах 30 листопада. З іншого боку, з'явилися чутки, що активи «Укрнафти» поки розділятися не будуть, так як держава не бачить можливості провести відповідні запропоновані угоди. Таким чином, зараз збільшується вірогідність сценарію, що «Укрнафта» продовжить існувати у поточній структурі активів. Для дрібних акціонерів це дає сподівання дочекатися більш високої ціни на акції UNAF, ніж поточна ціна ні рівні 280 грн.

Серед інших акцій індексного кошика UX, зазначимо просідання котирувань акцій «Центренерго» на 2,4% до 8,30 грн, так як нестача вугілля ставить під сумнів здатність компанії нормально вийти з поточної кризи, яка охопила всю галузь електроенергетики в Україні.

На минулому тижні Мінфін залучив 4,4 млрд грн від розміщення ОВДП. Запропоновані ставки за річними облігаціями підвищилися на 15 базисних пунктів до 11,65%. За трьох річними ОВДП запропонована ставка дохідності була 12,85%. На вторинному ринку дохідність річних ОВДП зросла приблизно на 20 базисних пунктів до діапазону 12,5%/11,6% (купівля/продаж).

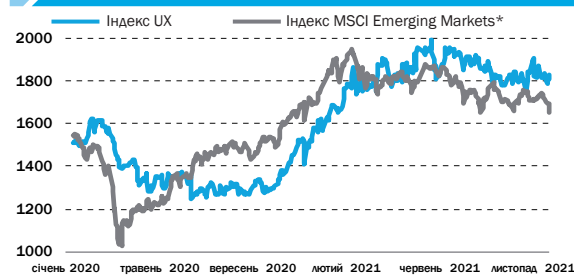
На валютному ринку було різке зростання курсу долару на 2,1% до 27,14 грн/дол. Зазначимо, що всі валюти країн, що розвиваються, зазнали девальвації національних валют на фоні намагань інвесторів вийти у більш захищені від економічних криз активи.

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

- » «Кернел» збільшив чистий прибуток на 3% до 211 млн дол у липні-вересні

## ТРЕНД РИНКУ

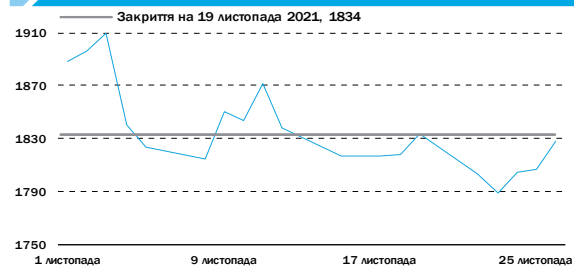


\* Графік приведений до індексу UX

## ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1827	-0.4%	13.0%
RTS	1589	-7.8%	14.6%
WIG20	2143	-4.4%	7.5%
MSCI EM	1223	-3.6%	-5.3%
S&P 500	4593	-2.2%	22.3%

## 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	12.5%/11.6%	+0.2 р.р.	+0.9 р.р.
Єврооблігації-2025	7.7%	1.3 р.р.	2.8 р.р.
Єврооблігації-2028	8.7%	1.2 р.р.	2.4 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	27.14	2.1%	-4.0%
EUR	30.64	2.0%	-11.8%

**«Кернел» збільшив чистий прибуток на 3% до 211 млн дол у липні-вересні**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

**КЕРНЕЛ (KER)**

Ціна: 374 грн Капіталізація: USD 1077 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY21	0.6	0.3	2.1	2.1	3.3%
FY22E	0.5	0.4	2.6	2.3	3.3%

**НОВИНА**

Агрохолдинг «Кернел», який є найбільшим виробником сонячної олії та одним з найбільших експортерів зернових в Україні, прозвітував про збільшення чистого прибутку на 3% у річному порівнянні за період липень-вересень. Відповідно до інформації, яку оприлюднила компанія 25 листопада, її виручка за липень-вересень зросла на 43% до 1,34 млрд дол завдяки високим цінам на агро продукцію на світових ринках. Показник EBITDA збільшився на 9% до 315 млн дол при тому, що рентабельність по EBITDA зменшилася з 30,9% до 23,5%.

Чистий борг «Кернел» на кінець вересня склав 1,01 млрд дол, що було на 21% більше, ніж на кінець червня. Співвідношення чистого боргу до EBITDA було на комфортному для компанії рівні в 1,1x. Загальні активи «Кернел» на кінець вересня становили 4,35 млрд дол.

**KERNEL FINANCIAL RESULTS**

USD mn	1Q21FY	1Q22FY	YoY
Net revenue	940	1,343	+43%
EBITDA	290	315	+9%
EBITDA margin	30.9%	23.5%	-7.4 p.p.
Net Income	204	211	+3%
Net margin	21.7%	15.7%	-6.0 p.p.

Source: Company data,

**КОМЕНТАР**

При тому, що фактично зростання чистого прибутку було на скромні 3%, насправді це дуже суттєвий результат, так як аналогічний період минулого року був дуже вдалим з точки зору прибутку для «Кернел». Якщо перерахувати чистий прибуток за звітний квартал на одну акцію, то він становив 10,9 злотих, що за поточної ціни акцій на Варшавській біржі на рівні 54,70 злотих виглядає вражаючи.

«Кернел» повідомив, що основний прибуток компанії був від вирощування зернових. На рівні EBITDA даний сегмент приніс 207 млн дол (+29%) у липні-вересні. Сегмент виробництва сонячної олії на цей сезон має добрі прогнози, завдяки рекордному врожаю соняшнику у 16,8 млн тонн в Україні. Але компанія зазначила, що закупка насіння соняшнику від фермерів йде повільно, так як аграрії намагаються дочекатися більш високих цін.

Окремо «Кернел» зазначив, що міжнародне кредитне агентство Fitch покращило прогноз кредитного рейтингу «Кернел» до «позитивного» з «стабільного».

Котирування акцій «Кернел» на Варшавській біржі у жовтні досягли локального максимуму у 64,10 злотих, після чого почали знижуватися під тиском ризиків російської військової агресії. Минулий тиждень акції «Кернел» завершили на позначці 54,70 злотих. На «Українській біржі» купити акції «Кернел» можна за ціною 380 грн.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ**

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
<b>Агресектор</b>						
Кернел	KER	54.7	83.0	41%	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	7.3	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	41.7	--	--	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	6.80	12.0	55%	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.
<b>Залізна руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	273	280	-3%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почати сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у вересні.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
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.
<b>Нефть и Газ</b>						
Укрнафта	UNAF	280	350	30%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень цього року отримала чистий прибуток у розмірі 4,15 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію складає 76,53 грн. Якщо ціни на нафту залишаться на високому рівні, тоді чистий прибуток «Укрнафти» для 2021 року може досягти 5,2 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію буде 95,89 грн.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	38.0	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	38.8	42.0	9%	Тримати	Компанія JXN повідомила про намір провести делістинг своїх акцій з Лондонської біржі. Запропонована ціна викупу акцій встановлена GBp 42.00.
<b>Енергетика</b>						
Донбасенерго	DOEN	22.0	--	--	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	8.30	--	--	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».
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	0.42	-6%	Тримати	«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
			Тижень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	2021E
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	1827	-0.4%	13.0%								
<b>Залізна руда</b>												
Феггехро	FXPO	273	-5.1%	-8.1%	2137	2133	24.0%	3.4	1.9	2.5	1.5	0.9
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	17.5	6.1%	-2.8%	74	48	5.0%	8.7	14.1	3.6	4.8	0.2
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	6.0	-6.3%	-27.9%	93	90	3.8%	11.0	29.5	1.7	4.2	1.7
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	413	390	24.0%	13.1	17.7	3.8	4.4	1.2
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	280	3.7%	47.4%	559	526	3.0%	3.5	3.0	1.6	1.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	38.0	-0.7%	79.2%	162	108	21.6%	54.0	18.0	4.1	3.6	1.7
JKX Oil&Gas	JKX	38.8	0.6%	29.2%	88	197	50.4%	4.4	3.2	6.6	3.6	2.1
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	8.30	-2.4%	15.3%	113	83	21.7%	49.8	neg	5.0	neg	0.2
Донбасенерго	DOEN	22.00	-4.3%	10.0%	19	18	14.2%	17.8	neg	2.1	neg	0.1
<b>Аргарний сектор</b>												
МХП	MHPC	7.30	-3.9%	21.3%	771	2062	32.5%	neg	2.7	6.1	3.3	1.0
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	54.70	-7.0%	11.0%	1,048	1884	61.8%	2.0	2.6	2.0	2.3	0.4
Астарта	AST	41.65	-8.7%	59.0%	250	425	37.0%	30.3	23.8	3.5	3.1	0.8
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.80	-11.9%	55.3%	35	10	25.0%	3.0	2.7	0.3	0.3	0.1
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	-1.1%	7.3%	997		1.8%	6.6	5.7	2.2	2.1	0.25

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
<b>Залізна руда</b>																
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%
<b>Вагонобудування</b>																
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%
<b>Машинобудування</b>																
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%
<b>Нафта та газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1286	-115	320	291	-10.5%	24.3%	22.6%	-158	158	186	-14.4%	12.0%	14.4%
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	95	42	30	54	41.6%	42.6%	56.8%	22	20	28	21.8%	28.6%	29.5%
<b>Енергетика</b>																
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%
<b>Аграрний сектор</b>																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	620	18.3%	17.8%	29.0%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.5%
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%
<b>Банки</b>																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	484	280	271	249	185	151	174	33.6%	33.2%	35.9%

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
<b>ОВДП номіновані у UAH</b>							
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	101.3	102.4	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
<b>ОВДП номіновані у USD</b>							
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](mailto:research@eavex.com.ua)  
Веб-сайт: [www.eavex.com.ua](http://www.eavex.com.ua)

Юрій Борисович Яковенко  
Голова правління

**ТРЕЙДИНГ**  
Павло Коровицький  
Виконавчий директор  
Департамент торгових  
операцій  
[p.korovitsky@eavex.com.ua](mailto:p.korovitsky@eavex.com.ua)

**АНАЛІТИКА**  
Дмитро Чурін  
Директор аналітичного  
департаменту  
[d.churin@eavex.com.ua](mailto: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