

## Короткий огляд

Акції українських емітентів почали 2022 рік з різною динамікою котирувань. Відзначимо, що цінні папери «Укрнафти» подорожчали на 2,2% до 276 грн завдяки деякому оптимізму стосовно виплати дивідендів за 2018 рік. Проте, компанія зазначила про технічні проблеми з «Національним депозитарієм», який повернув перераховані дивіденди. Центральний депозитарій обґрунтовує відмову тим, що Порядок виплати акціонерним товариством дивідендів, встановлений Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, нібито передбачає виключно одночасну виплату дивідендів всім акціонерам, що у випадку здійснення діяльності ПАТ «Укрнафта» ускладнено законодавчими особливостями щодо самої виплати дивідендів (сплата належних НАК «Нафтогаз України» дивідендів безпосередньо до Державного бюджету України, та неможливість виконання функцій податкового агента стосовно тих акціонерів, податкові дані яких відсутні). Як повідомлялося раніше, «Укрнафта» прийняла рішення про виплату дивідендів у розмірі 35,62 грн на одну акцію з прибутку за 2018 рік тим акціонерам, які у реєстрі на 11.06.2021.

Серед інших акцій зазначимо зростання вартості «Кернел» на 0,3% до 58,90 злотих. Компанія оголосила дивіденди у розмірі 44 цента на одну акцію (1,76 злотих), що дасть при поточній ціні акції дивідендну дохідність приблизно 3%. Фактична виплата дивідендів акціонерам «Кернел» відбудеться 15 лютого для акціонерів які у реєстрі станом на 08.02.2022.

Акції «МХП», що мають лістинг у Лондоні та на «Українській біржі» за минулий тиждень втратили 0,9% та торгувалися по ціні 6,72 дол. за акцію на «Лондонській біржі». На «Українській біржі» акції «МХП» можна придбати за ціною 191 грн. З середини грудня акції «МХП» були включені у розрахунок індексу UX.

Перший первинний аукціон з розміщення ОВДП в цьому році буде завтра. Мінфін планує запропонувати ОВДП у гривні зі строком погашення від 3 міс. до 4 років. На вторинному ринку річні ОВДП зараз торгуються з дохідністю 12,7%/11,7% (купівля/продаж).

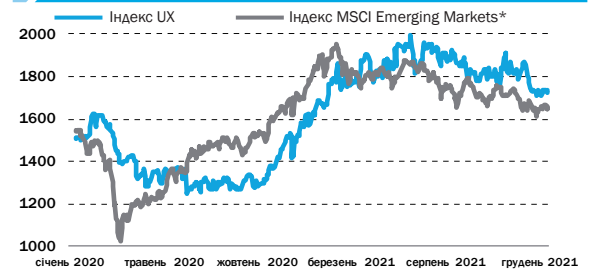
За перший тиждень року курс долара США підскочив вгору на 0,7% до 27,50 грн/дол. Поки Національному банку вдається втримати гривню від більш стрімкої девальвації завдяки інтервенціям з продажу валюти з резервів. Золотовалютні резерви НБУ станом на 01.01.2022 були 30,9 млрд дол.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Доходи бюджету України перевиконані на 2,8% за підсумками 2021

## ТРЕНД РИНКУ

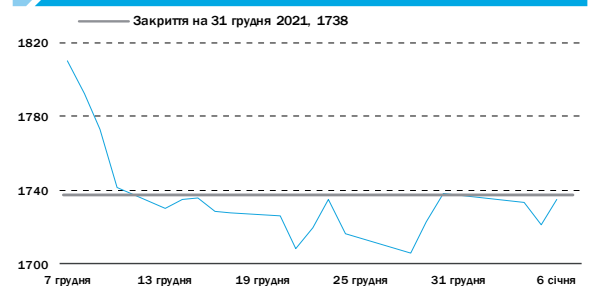


\* Графік приведений до індексу UX

## ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1735	-0.2%	-0.2%
RTS	1545	-3.2%	-3.2%
WIG20	2311	1.9%	1.9%
MSCI EM	1226	-0.5%	-0.5%
S&P 500	4677	-1.9%	-1.9%

## ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



## ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	9.0%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.7%/11.7%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
Єврооблігації-2025	9.4%	0.5 р.р.	0.5 р.р.
Єврооблігації-2028	9.5%	0.3 р.р.	0.3 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	27.50	0.7%	0.7%
EUR	31.15	0.6%	0.6%

## Доходи бюджету України перевиконані на 2,8% за підсумками 2021 року

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### НОВИНА

За оперативними даними Державної казначейської служби за 2021 рік до загального фонду державного бюджету України надійшло 1 084 млрд грн (39,7 млрд дол.), таким чином дохідну частину бюджету було перевиконано на 2,8%, що у грошовому виразі на 30,0 млрд грн вище запланованого показника.

Найбільші доходи до держбюджету були від сплати імпортного ПДВ, а саме 380 млрд грн. Надходження від Державної фіскальної служби становили 614 млрд грн, в тому числі по основних платежах:

- податку на доходи фізичних осіб та військового збору – 137,6 млрд грн;
- податку на прибуток підприємств – 147,8 млрд грн;
- рентної плати за користування надрами – 53,5 млрд грн;
- акцизного податку з вироблених в Україні товарів – 68,7 млрд грн;
- податку на додану вартість – 155,8 млрд грн (зібрано 315,5 млрд, відшкодовано 159,7 млрд).

За оперативними даними за 2021 рік видатки за загальним фондом державного бюджету становили 1 259 млрд грн (46 млрд дол), що було на 1,5% менше від запланованого показника.

Фактичні державні запозичення до загального фонду державного бюджету за січень-грудень 2021 року становили 603 млрд грн. (22 млрд дол). Від розміщення ОВДП на фінансування державного бюджету залучено 388 млрд грн, у тому числі в іноземній валюті 3,1 млрд дол та 778 млн евро. Із зовнішніх джерел залучено 7,1 млрд дол, зокрема 3,4 млрд дол від МВФ. Загальні витрати бюджету з погашення та обслуговування державного боргу у минулому році становили всього 591 млрд грн (21,7 млрд дол).

### КОМЕНТАР

Опубліковані дані вказують на те, що бюджет-2021 мав фактичний дефіцит у розмірі 168 млрд грн (6,2 млрд дол.), у порівнянні з запланованим дефіцитом у 221 млрд грн. (8,1 млрд дол.). У відносному вираженні, дефіцит бюджету можна оцінювати у 3,2% від ВВП, що виглядає як прийнятний розмір дефіциту враховуючи поточні макроекономічні умови. Окрема звернемо увагу на те, що загальний обсяг запозичень держави у еквіваленті 22,1 млрд дол. за 2021 повністю покрив витрати на обслуговування та погашення боргу у еквіваленті 21,7 млрд дол. за минулий рік. Проте, цього вдалося досягти завдяки поновленню співпраці з МВФ та отриманні від МВФ спеціального безумовного траншу допомоги у розмірі 2,7 млрд дол. Більш того, можна вважати що минулий рік був сприятливий з точки зору відсоткових ставок, що давало Мінфіну можливість розміщувати ОВДП під досить низьку дохідність. На цей рік ми бачимо ризики більш високих ставок по всьому світі, що змусить Мінфін піднімати пропоновану дохідність за ОВДП. Загалом на 2022 рік передбачається платежі за зовнішнім державним боргом України у розмірі приблизно 4,6 млрд дол. Найбільші платежі за зовнішнім боргом очікуються у березні (810 млн дол.) та вересні (1,9 млрд дол.). На даний час маємо впевненість, що Мінфін знайде можливість для нормального обслуговування зовнішнього боргу завдяки тому, що рівень золотовалютних резервів країни на початок року становить 30,9 млрд дол.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ**

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
<b>Агресектор</b>						
Кернел	KER	58.9	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	6.7	11.5	71%	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	41.9	--	--	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	76%	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	312	280	-10%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні 2021, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у грудні 2021.
<b>Спеціалізованное 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	276	350	27%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень 2021 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	33.3	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	41.5	42.0	1%	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	29.0	--	--	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	7.40	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому 2021 року 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	0.430	0.42	-2%	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 2021E
			Тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	1735	-0.2%	-0.2%								
<b>Залізна руда</b>												
Феггехро	FXPO	312	4.2%	4.2%	2496	2492	24.0%	3.9	2.3	2.9	1.7	1.1
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	19.0	0.0%	0.0%	79	53	5.0%	9.3	15.2	4.0	5.3	0.3
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	3.5	19.2%	19.2%	53	50	3.8%	6.3	17.0	1.0	2.4	1.0
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	407	385	24.0%	12.9	17.4	3.8	4.3	1.1
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	276	2.2%	2.2%	544	513	3.0%	3.4	2.9	1.6	1.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	33.3	-4.9%	-4.9%	145	91	21.6%	48.4	16.1	3.5	3.0	1.5
JKX Oil&Gas	JKX	41.5	1.8%	1.8%	97	205	50.4%	4.9	3.5	6.9	3.8	2.2
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	7.40	17.5%	17.5%	99	70	21.7%	43.8	neg	4.2	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	29.00	0.0%	0.0%	25	24	14.2%	23.1	neg	2.8	neg	0.1
<b>Аргарний сектор</b>												
МХП	MHPC	6.72	-0.9%	-0.9%	710	2001	32.5%	neg	2.4	5.9	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	58.90	0.3%	0.3%	1,173	2009	61.8%	2.3	2.9	2.2	2.4	0.4
Астарта	AST	41.90	-1.2%	-1.2%	262	437	37.0%	31.7	24.9	3.6	3.2	0.8
Авангард	AVGR	0.02	0%	0.0%	1	333	22.5%	neg	neg	18	20	3.0
Агротон	AGT	6.80	0.0%	0.0%	37	12	25.0%	3.1	2.9	0.4	0.4	0.2
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.430	-6.5%	-6.5%	962		1.8%	6.4	5.5	2.1	2.0	0.24

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	MSICN	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	101.9	102.2	11.4%	10.5%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.8	100.3	12.0%	11.0%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	101.0	101.6	12.7%	11.7%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	103.5	105.1	13.5%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.3	95.2	13.8%	12.8%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	105.4	108.3	14.1%	13.0%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	83.7	88.7	14.7%	13.2%	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 © 2022 Eavex Capital