

## Короткий огляд

Котирування основних акцій на «Українській біржі» показали підвищення на минулому тижні. Індекс UX за п'ять торгових сесій додав 3,6% досягнувши позначки 1774 пункти. Акції «Укрнафти» були у центрі уваги активних трейдерів завдяки новині про те, що на зборах акціонерів компанії 17 лютого так і не було прийнято рішення про поділ активів «Укрнафти» між НАК «Нафтогаз» та групою «Приват». Ціна акцій «Укрнафти» на біржі підскочила вгору на 22% до 330 грн. Серед акцій, що не входять до індексного кошика, помітний підйом на 20% відбувся по котируванням «Крюківського вагонзавода» до 24,50 грн за акцію. На наш погляд, рушійною силою для даних цінних паперів стала інформація, що компанія бачить можливість наростити виробництво вантажних вагонів. За січень «Крюківський вагонзавод» випустив 151 вантажний вагон, що було у шість разів більше, ніж за аналогічний місяць минулого року.

Первинний аукціон з розміщення ОВДП, що пройшов 15 лютого, приніс до бюджету лише 67 млн грн. Запропонована Міністерством фінансів дохідність на рівні 12% для річних ОВДП не зацікавила інвесторів. На вторинному ринку котирування дохідності для річних ОВДП знаходяться у широкому діапазоні 14,9%/11,8% (купівля/продаж). Для п'ятирічних ОВДП діапазон дохідності на вторинному ринку становить 17,0%/14,5% (купівля/продаж).

На валютному ринку курс гривні знов був під впливом інформаційного фону стосовно можливої воєнної агресії з боку Росії. Обмінний курс долара на міжбанку виріс за тиждень на 1,3% до 28,43 грн/дол. При цьому, Національний банк витратив 500 млн дол з резервів для балансування попиту та пропозиції на валюту. З початку року підвищення курсу долара до гривні вже склало 4,1%.

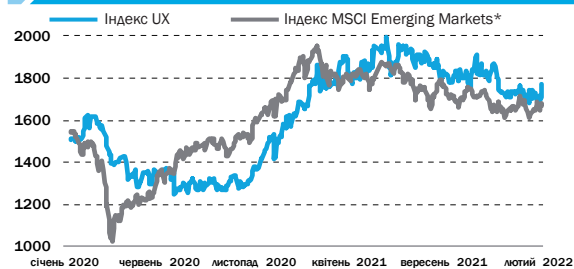
Сьогодні торги на міжбанківському валютному ринку відкрилися котируваннями 28,40/28,42 грн/дол.

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

- > Акціонери «Укрнафти» не змогли прийняти рішення про поділ активів компанії

## ТРЕНД РИНКУ



\* Графік приведений до індексу UX

## ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1774	3.6%	2.1%
RTS	1353	-8.0%	-15.2%
WIG20	2154	-2.2%	-5.0%
MSCI EM	1232	-0.6%	0.0%
S&P 500	4349	-1.5%	-8.8%

## ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



## ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	10.0%	0.0 р.р.	+1.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	14.9%/11.8%	+0.5 р.р.	+1.1 р.р.
Єврооблігації-2026	12.2%	1.6 р.р.	3.3 р.р.
Єврооблігації-2032	11.0%	1.1 р.р.	1.8 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	28.43	1.3%	4.1%
EUR	32.26	1.0%	4.2%

## Акціонери «Укрнафти» не змогли прийняти рішення про поділ активів компанії

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### УКРНАФТА (UNAF)

Ціна: 330 грн Капіталізація: USD 629 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	1.8	0.5	4.0	1.9	n/a
2021E	1.2	0.5	3.4	2.1	n/a

### НОВИНА

На загальних зборах акціонерів «Укрнафти», що відбулися 17 лютого, питання стосовно розподілу активів компанії не отримали підтримку ні з боку «Нафтогазу» (володіє 50%+1 акція) ні з боку офшорних компаній групи «Приват» (сукупно володіють 40,1% акцій). Акціонери не ухвалили жодних рішень з питань розподілу активів та спірного газу. Із важливих пунктів порядку денного акціонери лише схвалили рішення оновити наглядову раду. На зборах загалом зареєструвались акціонери, що володіють 97,8% акцій. Окремо було зазначено, що 1,17% акцій «Укрнафти» не є голосуючими акціями, так як їх власники не відкрили належним чином рахунки у цінних паперах. Загальні збори акціонерів «Укрнафти» скликані на 30 листопада та на 23 грудня не відбулися, бо «Нафтогаз» та компанії групи «Приват» не реєструвались на тих зборах.

### КОМЕНТАР

Досить незвичним виглядала ситуація, коли окремі питання повістки зборів отримували підтримку лише 5% акціонерів. Таким чином, вже вдруге відбувається акцентування позиції акціонера, який володіє пакетом приблизно 5% акцій «Укрнафти», що він голосує без прив'язки до позиції того, як голосують компанії з групи «Приват». Невідомо, з якої причини ці 5% голосують таким чином, так як існує припущення, що ці акції знаходяться у власності інвесторів близьких до групи «Приват».

Стосовно того, як проходять переговори між «Нафтогазом» та групою «Приват» про розділення активів «Укрнафти» нової інформації не з'явилося. За нашими припущеннями, група «Приват» займає досить агресивну позицію, щоб спробувати без доплати коштів обміняти 40,1% акцій «Укрнафти» та згоду на врегулювання судового позову щодо природного газу, який «Нафтогаз» отримав від «Укрнафти» без належного оформлення документів, на фактично майже 70% активів «Укрнафти». За непідтвердженими даними, група «Приват» хоче отримати нафтові свердловини «Укрнафти», які зараз приносять приблизно 62% від об'ємів добутку нафти компанії. Також при розділенні активів до групи «Приват» відійде мережа АЗС «Укрнафти» з 537 станцій. Новина, що акціонери «Укрнафти» поки не можуть почати процес розділення активів компанії була позитивно сприйнята біржовими трейдерами, внаслідок чого котирування акцій «Укрнафти» підскочили вгору до 330 грн. На даний час, зберігається певна вірогідність, що навіть після розділення активів «Укрнафти», дрібні акціонери «Укрнафти» отримають від цього вигоду завдяки збільшенню своєї долі у компанії внаслідок запланованого анулювання акцій які «Укрнафта» може викупити у групи «Приват».

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ**

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	54.3	83.0	53%	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	6.3	11.5	83%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2021 рік становив 57% від продажів. «МХП» буде звітувати про фінансові результати за 2021 рік 24.03.2022. Наші прогнози передбачають, що компанія покаже підвищення EBITDA на 82% до 620 млн дол за 2021 рік. Чистий прибуток компанії очікується на рівні 290 млн дол, в порівнянні з чистим збитком у 133 млн дол за 2020 рік. У перерахунку на одну акцію прибуток може досягти 2,62 дол.
Астарта	AST	34.1	--	--	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 1,6x з рівня у 5,6x 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 зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	7.00	12.0	71%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» за 2021 рік може досягти 12,9 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складе PLN 2,38. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
<b>Залізна руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	277	--	--	Перегляд	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>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	330	420	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. 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	27.1	--	--	Перегляд	
<b>Енергетика</b>						
Донбасенерго	DOEN	28.0	--	--	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	7.00	--	--	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	0.435	0.42	-3%	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 дивіденди з прибутку за 2021 рік. Фактичний чистий прибуток за 2021 рік у перерахунку на одну акцію становив 7,9 копійок.

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	1774	3.6%	2.1%								
<b>Залізна руда</b>												
Феггехро	FXPO	277	-2.7%	-7.6%	2206	2202	24.0%	3.5	2.0	2.6	1.5	1.0
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	24.5	19.5%	28.9%	99	72	5.0%	11.6	18.9	5.5	7.3	0.4
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	3.9	2.6%	34.0%	58	55	3.8%	6.9	18.5	1.1	2.6	1.1
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	394	372	24.0%	12.5	16.9	3.6	4.1	1.1
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	330	22.7%	22.2%	629	599	3.0%	4.0	3.4	1.9	2.1	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	27.1	6.1%	-22.7%	118	63	21.6%	39.2	13.1	2.4	2.1	1.0
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	7.00	-2.1%	11.1%	91	61	21.7%	40.1	neg	3.7	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	28.00	3.7%	-3.4%	23	22	14.2%	21.6	neg	2.6	neg	0.1
<b>Аргарний сектор</b>												
МХП	MHPC	6.30	-2.8%	-7.1%	666	1957	32.5%	neg	2.3	5.8	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	54.30	-1.5%	-7.5%	1,074	1910	61.8%	2.1	2.6	2.1	2.3	0.4
Астарта	AST	34.05	-1.0%	-19.7%	211	386	37.0%	25.6	20.1	3.2	2.8	0.7
Агротон	AGT	7.00	1.4%	2.9%	38	13	25.0%	3.2	2.9	0.4	0.4	0.2
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.435	-1.1%	-5.4%	941		1.8%	6.2	5.3	2.1	1.8	0.22

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%
<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	2236	376	340	620	18.3%	17.8%	27.7%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.0%
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%
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	4216	550	456	516	280	271	260	185	151	178	33.6%	33.2%	34.5%

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>							
UA4000218325	99.0	100.2	14.1%	11.0%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	100.5	102.2	14.5%	11.6%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	101.5	104.7	15.2%	12.2%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	90.0	94.5	16.0%	13.3%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	100.0	105.0	16.5%	14.3%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	77.5	84.9	17.0%	14.5%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
<b>ОВДП номіновані у USD</b>							
UA4000215909	99.2	100.6	4.7%	3.3%	2 рази на рік	02.02.2023	USD 330mn

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