

## Краткий обзор

Котировки основных акций с листингом на «Украинской бирже» показали внушительный подъём по итогам прошлой недели, что привело к росту индекса UX на 4,1% до 1862 пунктов. Лучше остальных смотрелись ценные бумаги «Райффайзен Банка Аваль», которые подорожали на 8,5% до 51 копейки после информации о том, что банк заработал в январе 764 млн грн чистой прибыли, что в пересчете на одну акцию составляет 1,24 копейки. При этом, не стоит надеяться, на способность банка генерировать такую прибыль ежемесячно, так как к примеру за декабрь прибыль была 80 млн грн, а за ноябрь 347 млн грн. По акциям «Укрнафты» движение вверх было на 8,0% до 242 грн. Весь данный рост мы по-прежнему связываем с ожиданиями справедливой оценки активов компании перед её разделением между НАК «Нафтогаз» и группой акционеров представляющих группу Приват. По котировкам «Центрэнерго» наблюдалась умеренная коррекция на 1,1% до 8,70 грн на фоне сложной ситуации с поставками угля на тепловые станции и вынужденным периодом использования природного газа в виде топлива, что значительно дороже и может привести к существенным убыткам для «Центрэнерго» в первом квартале этого года.

Ставки доходности для ОВГЗ со сроком обращения один год снизились на 10 базисных пунктов до 11,5%/10,8% (покупка/продажа). На аукционе по размещению ОВГЗ во вторник Минфин привлек в бюджет примерно 9,5 млрд грн, включая 70 млн евро от продажи ОВГЗ номинированных в евро под 2,50% и сроком обращения один год. По гривневым ОВГЗ на один год ставка доходности была установлена 10,96%, что было на 19 базисных пунктов ниже чем на аукционе неделей ранее. По двухлетним бумагам доходность размещения была 11,84% и по трёхлетним 12,05%.

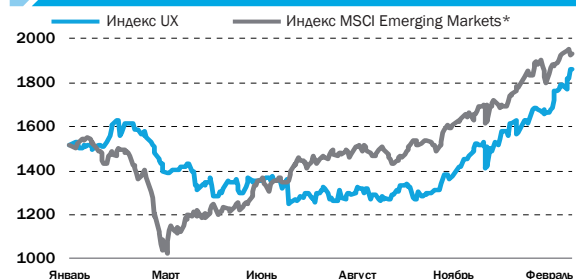
Курс доллара оставался в узком диапазоне, практически не изменившись за пять рабочих дней, закрывшись в пятницу на отметке 27,87 грн/долл. НБУ не проводил интервенций на межбанке на прошлой неделе. Всего с начала года НБУ купил на межбанке 240 млн долл и продал 20 млн долл. Сегодня в первой половине дня курс доллара находится на отметке 27,96 грн/долл.

## Основные события

### НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Снижение ВВП Украины за четвертый квартал было на 0,7% в годовом выражении, что меньше чем ожидалось

## ТРЕНД РЫНКА

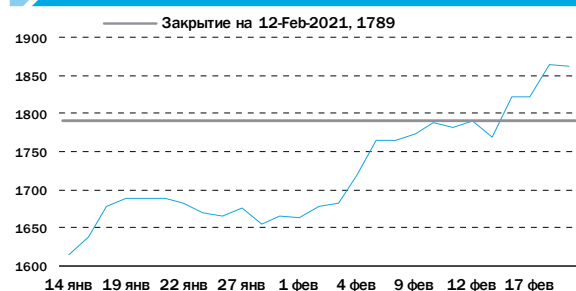


\* График приведенный к индексу UX

## ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1862	4.1%	15.2%
RTS	1472	0.7%	6.1%
WIG20	1985	2.5%	-0.5%
MSCI EM	1430	0.1%	10.8%
S&P 500	3906	-0.7%	4.0%

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



## ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	0.0 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.5%/10.8%	-0.1 p.p.	+0.1 p.p.
Еврооблигации-2025	4.9%	0.3 p.p.	0.0 p.p.
Еврооблигации-2028	6.3%	0.3 p.p.	0.0 p.p.

## КУРС ВАЛЮТ

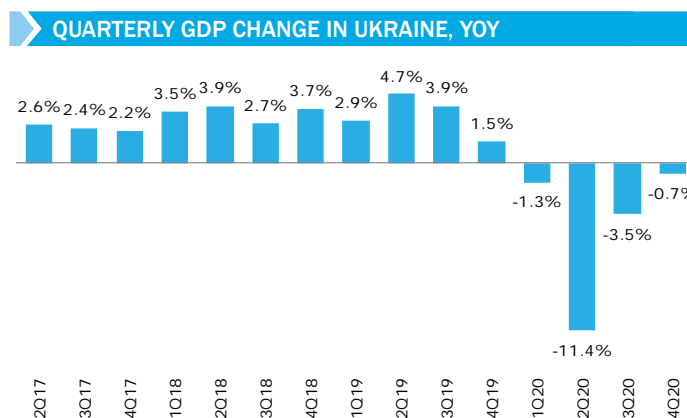
	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.87	-0.1%	-1.4%
EUR	33.78	0.1%	-2.8%

## Снижение ВВП Украины за четвертый квартал было на 0,7% в годовом выражении, что меньше чем ожидалось

Дмитрий Чурин  
 d.churin@eavex.com.ua

### НОВОСТЬ

Падение валового внутреннего продукта (ВВП) Украины в четвертом квартале 2020 года к аналогичному периоду 2019 года замедлилось до 0,7% с 3,5% в третьем и 11,4% - во втором квартале, такую предварительную оценку опубликовал Госстат. По отношению к третьему кварталу прошлого года ВВП в четвертом квартале вырос (с учетом сезонного фактора) на 0,8%. Госстат пока не приводит показатель динамики ВВП за весь 2020 год. Минэкономики в начале февраля оценило падение ВВП Украины за минувший год в 4,2%.



Source: State Statistics Committee, Eavex Research

### КОММЕНТАРИЙ

Фактические результаты по снижению ВВП Украины на 0,7% по итогам четвертого квартала выглядят лучше, чем ожидалось. Соответственно, общее замедление экономики страны в 2020 году было не на 5,5%, как это прогнозировали в МВФ, а примерно на 4,2%. Немаловажную роль для второго полугодия 2020 года сыграла глобальная конъюнктура на рынке стали и железной руды. Отечественные металлурги на фоне роста экспортных цен смогли показать достаточно хорошие производственные результаты, а что более важно улучшили свою прибыльность и не остановили инвестиционные программы, которые дают рабочие места и доходы для смежных отраслей. Из отчета крупнейшего украинского металлургического холдинга «Метинвест» следует, что компания в целом смогла в прошлом году заработать EBITDA в 2,2 млрд долл, что было на 82% больше, чем за 2019 год.

Отдельный положительный вклад в поддержание экономики в 2020 году был сделан со стороны правительства с помощью программы массовой реконструкции автомобильных дорог. За прошлый год «Укравтодор» отчитался о 4000 км построенных трасс. По данным Госстата, индекс объемов производства в секторе строительства инфраструктуры вырос на 14,8% в прошлом году, при этом сводный индекс строительных работ показал умеренный рост на 4,0%.

На этот год мы прогнозируем увеличение ВВП Украины на 4,0%. К сожалению, данную цифру нельзя назвать достаточной, для полноценного восстановления экономики. Более того, по прогнозам МВФ мировой ВВП в 2021 году увеличится на 5,5% после падения на 3,5% в 2020 году. Соответственно, рост украинского ВВП будет в таком случае отставать от динамики мирового.

## EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	55.0	65.0	18%	Покупать	За период июль-сентябрь 2020 года Кернел отчитался о получении чистой прибыли в 204 млн долл, что в пересчете на одну акцию в злотых составляет примерно 9,1 злотых. Несмотря на то, что компания врядли сможет показывать столь впечатляющую чистую прибыль каждый квартал, мы прогнозируем, что прибыль Кернел вырастет в три раза в годовом сравнении до 350 млн долл.
МХП	MHPC	5.9	11.5	95%	Покупать	Компания МХП за 9 мес. 2020 получила EBITDA в размере 332 млн долл, при этом чистый убыток компании был 109 млн долл по причине переоценки валютных обязательств на фоне девальвации гривны. Чистая прибыль МХП до курсовой разницы за 9 мес. 2020 составила 81 млн долл. Общий долг МХП на 30.09.2020 составлял 1,47 млрд долл. Показатель чистого долга к EBITDA был 3,3х. МХП продолжает следовать стратегии как географической диверсификации, так и оптимизации продуктового микса, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины за 9 мес. 2020 составил около 53% от общего объема продаж курятины.
Астарта	AST	43.3	-	-	Пересмотр	Котировки акций компании Астарта взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к EBITDA. Данный показатель снизился до 1,6х по сравнению с уровнем в 5,6х 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. За 9 мес. 2020 компания заработала EBITDA 82 млн евро, что было в 1,5 раза больше, чем годом ранее.
Агротон	AGT	6.98	12.0	72%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferghexro	FXPO	350	280	-20%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferghexro. Компания опубликует отчет о прибыли за 2020 год 17 марта.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
Мотор Сич	MSICH	5390	-	-	Пересмотр	«Мотор Сич» находится на пороге подписания крупных контрактов с китайскими производителями вертолетов, что является положительным моментом для предприятия. 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	242	350	45%	Покупать	Акции «Укрнафты» подорожали до 190 грн после того как компания официально сообщила о погашении накопленного налогового долга на 28,9 млрд грн. Источником погашения долга стали средства от «Нафтогаза», которые были перечислены в качестве аванса за будущие поставки природного газа, а также оплата за ранее отобранный газ в объеме примерно 2 млрд куб.м.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	24.8	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	29.0	-	-	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	24.0	-	-	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	8.70	15.00	72%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в 2020 году, должно улучшить прозрачность бизнес процессов на предприятии, и соответственно, повысить финансовые показатели компании. 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	0.510	0.33	-35%	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 банк заработал 4,7 млрд грн чистой прибыли (7,7 копейки в пересчете на одну акцию). Дивиденды за прошлый год составили 6,95 копейки на акцию. На данный момент, мы прогнозируем, что из прибыли за 2020 год дивиденды могут составить 5,96 копеек на одну акцию.

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.				2020E	2021E	2020E	2021E	
Индекс UX	UX	1862	4.1%	15.2%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	350	9.4%	17.8%	2884	2880	24.0%	6.9	5.7	5.1	4.2	1.6
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	20.0	0.0%	11.1%	82	56	5.0%	9.6	15.7	4.2	5.6	0.3
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.5	0.0%	3.0%	129	126	3.8%	6.7	9.0	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	402	400	24.0%	12.7	17.2	3.9	4.5	1.2
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	242	8.0%	27.4%	471	459	3.0%	neg	20.8	1.6	7.5	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	24.8	4.4%	16.7%	111	57	21.6%	37.0	12.3	2.2	1.9	0.9
JKX Oil&Gas	JKX	29.0	0.0%	-3.3%	70	178	50.4%	17.4	10.0	6.4	5.2	2.1
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	8.70	-1.1%	20.8%	115	113	21.7%	neg	66	17.0	7.7	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.00	0.0%	20.0%	20	19	14.2%	9.1	7.3	2.2	2.4	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.90	-0.3%	-2.0%	623	1779	32.5%	neg	5.2	4.9	4.5	0.9
Кернел	KER	55.00	-1.8%	11.6%	1,181	2198	61.8%	10.0	3.4	5.0	3.5	0.5
Астарта	AST	43.30	-7.3%	65.3%	292	467	37.0%	35.3	27.8	3.8	3.4	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.98	-4.4%	59.4%	41	31	25.0%	20.4	16.3	2.8	3.3	0.9
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.510	8.5%	24.4%	1,125		1.8%	7.4	8.9	2.5	2.6	0.29

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	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1507	1430	1788	586	570	684	38.9%	39.9%	38.3%	403	420	510	26.7%	29.4%	28.5%
<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	19	14	11.1%	18.4%	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	1892	941	-115	293	61	-10.5%	15.5%	6.5%	-158	234	23	-14.4%	12.4%	2.4%
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	73	85	42	28	34	41.6%	38.4%	40.0%	22	4	7	21.8%	5.5%	8.2%
<b>Энергоснабжение</b>																
Центрэнерго	CEEN	589	698	686	-69	7	15	-11.7%	1.0%	2.1%	-77	-4	2	-13.1%	-0.6%	0.3%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	2	3	-1.1%	0.9%	1.1%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	2056	1950	2087	376	360	396	18.3%	18.5%	19.0%	215	-150	120	10.5%	-7.7%	5.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	3960	4107	4518	346	443	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	350	4.8%	2.9%	7.7%
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	3	-10	1.5%	2.5%	-9.1%
Агротон	AGT	54	30	33	2	11	9	4.1%	36.7%	27.9%	5	2	3	9.5%	6.7%	7.6%
<b>Банки</b>																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	4019	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			11.5%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			11.5%	10.8%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			11.5%	10.8%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			11.8%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			12.5%	11.7%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000211114			4.0%	3.0%	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: office@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрий Яковенко

**Председатель Правления**

yuriy.yakovenko@eavex.com.ua

### ТРЕЙДИНГ

Павел Коровицкий

**Управляющий директор**

**Департамент торговых операций**

p.korovitsky@eavex.com.ua

Александр Климчук

**Брокер**

a.klymchuk@eavex.com.ua

Евгений Климчук

**Брокер**

e.klymchuk@eavex.com.ua

### АНАЛИТИКА

Дмитрий Чурин

**Глава аналитического отдела**

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