

## Короткий огляд

Для вітчизняного ринку акцій динаміка котирувань основних «блакитних фішок» була змішаною. Зокрема, по цінним паперам «Райффайзен банку» ціна пішла вниз на 0,3% до 43 копійок, а по акціям «Турбоатома» ціна впала на 7,6% до 5,5 грн. Тим часом, котирування «Центренерго» залишаються на позначці 8,3 грн.

Знов торгова активність була зосереджена у акціях «Укрнафти», які здійснилися вгору на 10,7% до 310 грн завдяки переносу питання з розділення активів компанії на невизначений термін. На збори акціонерів «Укрнафти», що були скликані на 30 листопада було зареєстровано лише 1,37% акцій, тому відсутність кворуму свідчила про не готовність «Нафтогазу», як мажоритарного акціонера, розглядати поділ активів «Укрнафти».

Окремо серед біржових новин відзначимо, що індексний комітет «Української біржі» включив у розрахунок індексу акції компанії «МХП» (МНРС). Таким чином, індексний кошик UX тепер буде включати сім акцій. Вага акцій «МХП» у кошику буде складати 25%. Також було прийнято рішення, що акції «Кернел» будуть в очікуванні на включення до індексу UX. Котирування на акції «МХП» виставлені на рівні 185/190 грн (купівля/продаж). На Лондонській біржі акції «МХП» торгуються по ціні 6,7 дол, що у гривневому еквіваленті становить 183 грн.

Первинний аукціон з ОВДП приніс на минулому тижні до держбюджету 12,7 млрд грн. Дана сума включає надходження від продажу внутрішніх облігацій у євро на 56 млн під ставку 2,35% на півроку. Річні ОВДП у гривні були продані з дохідністю 11,65%. Для облігацій з погашенням у травні 2027 року запропонована дохідність складала 13,25%. Ставки дохідності для річних ОВДП на вторинному ринку поки залишаються на рівні 12,5%/11,6% (купівля/продаж). У четвер (9 грудня) Національний банк повідомить про перегляд облікової ставки. На наш погляд, регулятор збільшить облікову ставку на 50 базисних пунктів з 8,5% до 9,0% на фоні прискорення споживчої інфляції до 10,9% у жовтні.

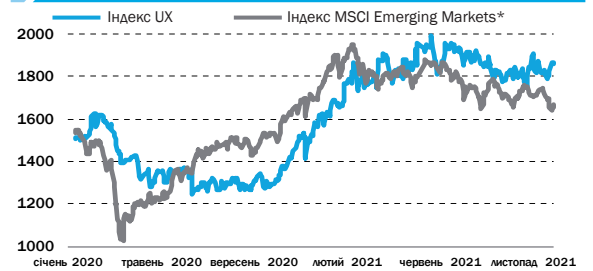
Курс долара за тиждень збільшився на 0,7% до 27,34 грн/дол. Національний банк проводив інтервенції на міжбанку для балансування попиту та пропозиції на валюту. З резервів було продано 150 млн дол.

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Збори акціонерів «Укрнафта» не відбулись. Питання поділу активів «Укрнафта» відкладається на невизначений термін

## ТРЕНД РИНКУ

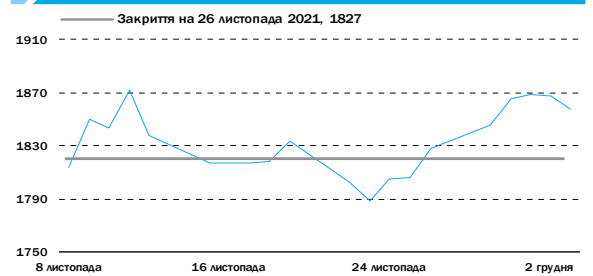


\* Графік приведений до індексу UX

## ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1858	1.7%	14.9%
RTS	1668	5.0%	20.3%
WIG20	2179	1.7%	9.3%
MSCI EM	1224	0.1%	-5.2%
S&P 500	4538	-1.2%	20.8%

## 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%	0.0 р.р.	+0.9 р.р.
Єврооблігації-2025	7.5%	-0.2 р.р.	2.6 р.р.
Єврооблігації-2028	8.1%	-0.6 р.р.	1.8 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	27.34	0.7%	-3.3%
EUR	30.87	0.8%	-11.1%

## Збори акціонерів «Укрнафта» не відбулись. Питання поділу активів «Укрнафта» відкладається на невизначений термін

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### УКРНАФТА (UNAF)

Ціна: 310 грн Капіталізація: USD 615млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	1.8	0.4	3.9	1.8	n/a
2021E	1.2	0.5	3.3	2.0	n/a

### НОВИНА

Позачергові збори акціонерів «Укрнафта», що були призначені на 30 листопада не відбулися, так як «Нафтогаз» який володіє 50%+1 акція компанії так і не зареєструвався для участі у зборах. Як повідомлялося раніше, позачергові збори «Укрнафти» скликалися з метою затвердження «значних правочинів» стосовно передачі частини активів компанії окремій спеціально створеній юридичній особі, що в подальшому дало змогу фактично провести розділення активів «Укрнафти» між «Нафтогазом» та групою міноритарних акціонерів.

### КОМЕНТАР

Для участі у зборах акціонерів було зареєстровано загалом лише 1,37% акцій «Укрнафти», що може свідчити про те, що припущення про 7% акцій «Укрнафти» у вільному обігу може бути перебільшенням. Тому з цього моменту ми будемо вважати, що структура акціонерів «Укрнафта» виглядає наступним чином: 50%+1 акція у «Нафтогаз», близько 41% акцій у офшорних компаніях групи «Приват», ще 5% теж під прямим або не прямим контролем осіб афілійованих з групою «Приват». У вільному обігу таким чином залишається лише 4% акцій (враховуючи 1,17% які є не голосуючими бо їх власники так і не відкрили належним чином рахунки у цінних паперах). Історично так склалося, що всього «Укрнафта» має біля 13 тис. акціонерів, так як більше ніж 20 років тому компанія виділила частину своїх акцій для персоналу компанії, який тоді налічував біля 30 тис. осіб.

Скоріш за все, переговорний процес між «Нафтогазом» та групою «Приват» стосовно розділення активів «Укрнафти» продовжується. Але у будь-якому випадку, переговори з цього приводу стосуються всієї державної вертикалі влади, так як відчуження значної частини активів «Укрнафти» може сприйматися, як прихована приватизація державного майна. На даний час відомо, що «Укрнафта» повідомила про ще одну спробу затвердити розділення активів на позачергових зборах призначених на 23 грудня. Поки ми вважаємо, що «Нафтогаз» та «Приват» не зможуть домовитися стосовно розділення «Укрнафти» до 23 грудня, тому наступні збори також не будуть мати кворуму.

Для акцій «Укрнафти», що обертаються на «Українській біржі», новина про відкладання розділення активів компанії на невизначений термін була позитивною. Котирування акцій UNAF пішли вгору на 10.7% до 310 грн. З врахуванням високої поточної прибутковості «Укрнафти» є сподівання отримати від компанії дивіденди за 2021 рік у розмірі приблизно 48 грн на одну акцію, у випадку якщо компанія затвердить дивіденди на рівні 50% від чистого прибутку за рік. З іншого боку, існують ризики, що компанія вчинить аналогічно тому, як вона вчинила з прибутком за 2020 рік, тобто формально не оголосить дивіденди, що буде означати, що компанія діє таким чином, щоб ухилитися від сплати дивідендів, які є обов'язковими для державних компаній.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ**

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
<b>Агресектор</b>						
Кернел	KER	60.0	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	6.7	11.5	72%	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	45.1	--	--	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	7.20	12.0	67%	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	287	280	-2%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у вересні.
<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	310	350	13%	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	36.6	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	38.5	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	24.2	--	--	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	0.430	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
			Тижень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	1858	1.7%	14.9%								
<b>Залізна руда</b>												
Фергехро	FXPO	287	5.0%	-3.5%	2234	2230	24.0%	3.5	2.0	2.6	1.5	1.0
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	17.0	-2.9%	-5.6%	71	45	5.0%	8.4	13.6	3.4	4.5	0.2
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	5.5	-7.6%	-33.3%	85	82	3.8%	10.1	27.1	1.6	3.9	1.6
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	410	387	24.0%	13.0	17.5	3.8	4.3	1.1
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	310	10.7%	63.2%	615	583	3.0%	3.9	3.3	1.8	2.0	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.6	-3.8%	72.4%	155	101	21.6%	51.7	17.2	3.9	3.4	1.6
JKX Oil&Gas	JKX	38.5	-0.6%	28.3%	87	196	50.4%	4.4	3.1	6.6	3.6	2.1
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	8.30	0.0%	15.3%	112	82	21.7%	49.4	neg	4.9	neg	0.2
Донбасенерго	DOEN	24.17	9.9%	20.9%	21	20	14.2%	19.4	neg	2.3	neg	0.1
<b>Аргарний сектор</b>												
МХП	MHPC	6.70	-8.2%	11.3%	708	1999	32.5%	neg	2.4	5.9	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	60.00	9.7%	21.7%	1,178	2014	61.8%	2.3	2.9	2.2	2.4	0.4
Астарта	AST	45.10	8.3%	72.1%	278	453	37.0%	33.6	26.4	3.7	3.3	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.20	5.9%	64.4%	38	14	25.0%	3.3	3.0	0.4	0.4	0.2
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.430	-2.3%	4.9%	967		1.8%	6.4	5.6	2.1	2.0	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	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	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