

### Краткий обзор

За прошлую неделю индекс биржи ПФТС вырос на 1,1% до 545 пунктов. Индикатор рынка находится в достаточно узком диапазоне 540 - 570 пунктов с конца мая. Решение НБУ о снижении учетной ставки с 17,50% до 17,00% не оказало существенного влияния ни на валютном рынке, ни на рынке акций. При этом, рынок государственных облигаций был очень чувствительным к снижению учетной ставки, что синхронно отразилось на уровне доходности ОВГЗ на первичном и вторичном рынке.

Среди отдельных акций индексной корзины ПФТС, наибольший рост наблюдался по котировкам «Центрэнерго», которые поднялись на 1,8% до 11,20 грн. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» движение вверх было на 1,3% до 30,40 копеек. Хуже рынка смотрелись бумаги «Укрнафты», их цена снизилась на 2,9% до 170 грн. Компания на ежемесячном нефтяном аукционе реализовала меньший объем нефти, чем ожидалось по цене примерно 62 долл за баррель.

По компании «Мотор Сич», акции которой остаются «замороженными» по решению суда, появилась новость о том, что китайская инвестиционная компания Skyrizon возобновила попытки легализовать свою покупку контрольного пакета в «Мотор Сич». Для этого китайская сторона направила формальную заявку на согласование покупки в Антимонопольный комитет Украины. Результаты оценки от Антимонопольного комитета Украины могут появиться уже в ближайшие недели, об этом сказано в сообщении о реорганизации компаний Skyrizon и Beijing Xinwei Technology Group Co опубликованной на сайте Шанхайской фондовой биржи.

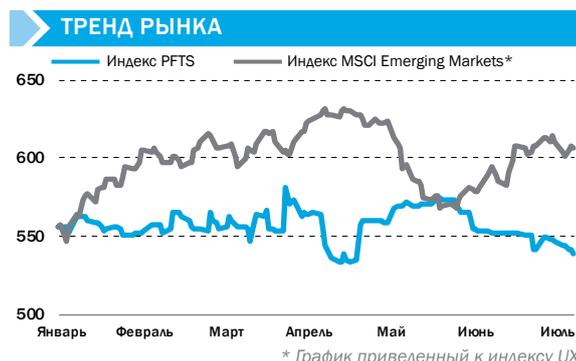
На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году снизились на 25 базисных пунктов до 18,75/17,75%. Минфин на своём первичном аукционе 16 июля продал 1-летние ОВГЗ с доходностью 17,74%. Также были размещены 1-летние ОВГЗ в долларах с доходностью 6,50%.

На межбанковском валютном рынке гривна на прошлой неделе прибавила 0,1% до 25,75 грн/долл. Сегодня на середину дня котировки по доллару находятся на отметке 25,66 грн/долл.

### Основные события

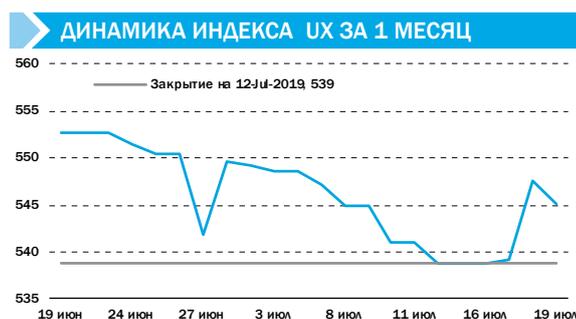
#### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- МХП в первом полугодии 2019 года увеличил продажи курятины на 20%, в основном за счет экспорта



#### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	545	1.1%	-2.6%
PTC	1345	-3.0%	25.9%
WIG20	2338	0.7%	1.6%
MSCI EM	1057	0.7%	9.5%
S&P 500	2976	-1.2%	18.7%



#### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	17.0%	-0.5 р.р.	-1.0 р.р.
Украина-2024	8.1%	0.1 р.р.	-2.4 р.р.
Украина-2028	8.6%	0.1 р.р.	-2.2 р.р.

#### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	25.75	-0.1%	-7.0%
EUR	28.89	-0.3%	-8.9%

## МХП в первом полугодии 2019 года увеличил продажи курятины на 20%, в основном за счет экспорта

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### МХП (МНРС)

Цена: 275 грн Капитализация: \$1067 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2018	1.0	1.7	8.3	5.8	7.4%
2019E	0.9	1.3	6.3	5.4	7.4%

### НОВОСТЬ

Агрохолдинг МХП в первом полугодии 2019 года увеличил продажи курятины на 20% до 345 тыс. тонн. Об этом говорится в отчете компании.

Этот результат достигнут, в основном, за счет роста экспортных продаж, которые увеличились на 43% по сравнению с отчетным периодом минувшего года и достигли 190 тыс. тонн. Экспорт курятины от общего объема продаж в январе-июне составил около 55% против 46% в прошлом году.

Среди других направлений бизнеса МХП выделим результаты в сегменте растительных масел, так компания нарастила экспорт подсолнечного масла на 26% в первом полугодии 2019 года до 186 тыс. тонн.

В первом полугодии 2019 года продажи мяса птицы словенской птицефабрики Perutnina Ptuj, которую МХП приобрела в начале года, достигли 21 тыс. тонн.

### MHP OPERATIONAL UPDATE

Poultry	2Q19	2Q18	Change	1H19	1H18	Change
Sales volume, tonnes	181,273	153,137	+18%	345,278	288,437	+20%
Price per 1 kg net VAT	40.06	39.38	+2%	39.63	39.17	+1%

Source: Companies' data

### КОММЕНТАРИЙ

В целом операционные результаты МХП были в рамках ожиданий. Ранее компания заявляла, что на 2019 год достигнет роста производства курятины на 15%. Таким образом, сейчас данные планы компании выглядят вполне достижимыми. С другой стороны, МХП уже несколько лет подряд не может достичь заметного роста продаж своей продукции на внутреннем украинском рынке, поэтому практически весь прирост продаж происходит за счет экспортных направлений.

Несмотря на вполне хорошие операционные показатели за первое полугодие, мы прогнозируем, что чистая прибыль МХП снизится на 22% в данном отчетном периоде до 150 млн долл из-за увеличения административных расходов. Компания опубликует свою финансовую отчетность за полугодие 03.09.2019.

Из других важных событий вокруг МХП, на прошлой неделе было заявление президента Владимира Зеленского о необходимости проверить правомерность полученных МХП дотаций из бюджета на почти 2,5 млрд грн в 2017-2018 гг. На наш взгляд, даже если проверка состоится, дотации МХП были выделены на основании объективных показателей ввода в эксплуатацию новых птицефабрик компании, что было в соответствии с принятыми правительством на тот момент подзаконными актами. Другими словами, компания МХП точно не нарушала каких либо законов при получении дотаций из бюджета. Но в данном аспекте могут возникнуть подозрения, а не являлись ли прописанные в бюджете дотации конкретно под МХП, но это уже вопрос к правительству, а не к компании МХП.

Котировки акций МХП на Украинской бирже находятся на уровне 275 грн за одну акцию. Eavex Capital придерживается рекомендации покупать акции МХП с целевой ценой 425 грн, что подразумевает потенциал роста на 55%.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	50.6	82.0	62%	Покупать	Компания демонстрирует устойчивый рост производственных показателей. В случае возобновления восходящего тренда цен на подсолнечное масло, доходы и прибыльность Кернела покажут существенное увеличение. Компания озвучила стратегию достичь EBITDA в размере 500 млн долл до 2021 года.
МХП	MHPC	10.0	16.5	65%	Покупать	МХП продолжает наращивать продажи курятины на фоне благоприятного спроса как на внутреннем так и внешнем рынках. Продажи в натуральном выражении увеличились на 21% до 164 тыс. тонн за период январь-март 2019. Экспортные поставки курятины МХП составляли 56% от общего объема продаж.
Астарта	AST	23.8	--	--	Пересмотр	Астарта отчиталась о чистом убытке в 21 млн евро за 2018 год. Относительная долговая нагрузка компании увеличилась с 1,1х до 5,2х EBITDA.
Агротон	AGT	3.30	12.0	264%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Авангард	AVGR	0.3	0.3	20%	Продавать	Девальвация гривны и потеря бизнеса на Донбассе загоняет Авангард в убыток. Компания будет вынуждена вести переговоры с кредиторами о переносе сроков погашения займов.
<b>Железная Руда</b>						
Феггехро	FXPO	266	250	-6%	Держать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Феггехро как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
Мотор Сич	MSICH	5390	6750	25%	Покупать	«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	170	270	59%	Покупать	Компания сообщила, что смогла продлить действие 23 специальных разрешений на добычу углеводородов на следующие 20 лет. Несмотря на задержку в продлении лицензий, компания нашла правовое решение и не останавливала добычу ни на одном из месторождений. Кроме этого, мы ожидаем, что компания сможет реструктуризировать свой налоговый долг, который составляет 12 млрд грн.
Концерн Галнафтогаз	GLNG	0.27	0.33	22%	Покупать	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	38.4	--	--	Пересмотр	С начала 2018 года по акциям RPT был значительный рост в связи с появлением на рынке агрессивного покупателя в данных ценных бумагах.
JKX Oil&Gas	JKX	37.8	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	25.3	--	--	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	11.20	25.60	129%	Покупать	МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что может стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго». На этот год мы оптимистично прогнозируем, что компания сможет заработать 725 млн грн чистой прибыли (1,96 грн на акцию). Наш прогноз основывается на том, что предприятие продолжает переоборудовать энергоблоки на сжигание более дешевого угля газовой группы.
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.304	0.47	55%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» направил на дивиденды 3,56 млрд грн (5,79 копеек в пересчете на одну акцию). Датой отсечения реестра акционеров на получение дивидендов является 23 мая. Фактическая выплата пройдет в период с 14 июня по 1 июля. Чистая прибыль банка за 2018 год составила 5,09 млрд грн, что было на 14% выше чем за 2017 год. На этот год мы прогнозируем, что банк может заработать 6,2 млрд грн чистой прибыли (10 копеек в пересчете на одну акцию).

Источник: Eavex Capital

**КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ**

Компания	Тикер	Котировка UAH*	Изменение за период		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2019E
			Неделя	с 1 янв.				2018	2019E	2018	2019E	
<b>Индекс ПФТС</b>												
Индекс ПФТС	UX	545	1.1%	-2.6%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	266	0.9%	36.7%	1,962	2,301	24.0%	5.9	4.7	4.6	3.7	1.4
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	12.3	0.0%	17.1%	54	22	5.0%	3.0	11.0	1.1	2.1	0.1
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	11.5	-2.9%	-16.1%	186	177	3.8%	6.6	6.8	4.4	4.3	1.9
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	429	440	24.0%	9.3	8.1	4.6	4.4	1.1
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	170	-2.9%	26.4%	353	347	3.0%	1.5	0.6	1.0	0.4	0.1
Regal Petroleum	RPT	38.4	-3.0%	-39.0%	154	114	21.6%	3.7	15.4	2.1	5.2	2.3
JKX Oil&Gas	JKX	37.8	0.3%	-4.3%	81	190	50.4%	5.3	4.4	6.2	5.6	1.7
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	11.20	1.8%	-17.0%	159	147	21.7%	8.6	6.2	3.9	3.8	0.3
Донбассэнерго	DOEN	25.25	-1.1%	-20.9%	23	30	14.2%	6.0	8.9	1.3	1.6	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	10.00	-2.9%	-7.4%	1,057	2,578	34.1%	8.3	6.2	5.7	5.4	1.3
Кернел	KER	50.60	-2.7%	0.8%	1,061	1,683	61.8%	20.4	4.4	7.6	5.4	0.4
Астарта	AST	23.80	-2.5%	1.3%	157	452	37.0%	-6.5	4.6	7.0	5.3	0.8
Авангард	AVGR	0.25	-3.8%	-10.7%	16	347	22.5%	-3.2	8.0	23.2	20.4	2.6
Агротон	AGT	3.30	-7.3%	-17.5%	19	2	25.0%	1.4	2.0	0.1	0.1	0.0
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.304	1.3%	-10.6%	716		1.8%	3.8	3.3	1.7	1.5	0.30

Источник: 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		
		2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1,197	1,274	1,593	551	503	629	46.0%	39.5%	39.5%	394	335	419	32.9%	26.3%	26.3%
<b>Вагоностроение</b>																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	141	200	220	14	20	11	9.9%	10.2%	4.9%	12	18	5	8.6%	9.0%	2.2%
<b>Специализированное машиностроение</b>																
Турбоатом	TATM	87	94	94	37	40	41	42.6%	43.1%	43.6%	26	28	28	29.9%	29.9%	29.2%
Мотор Сич	MSICH	436	450	387	156	96	100	35.8%	21.2%	25.8%	117	46	53	26.8%	10.2%	13.6%
<b>Нефть и Газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1,011	1,328	2,534	67	350	894	6.6%	26.4%	35.3%	4	237	565	0.4%	17.8%	22.3%
Regal Petroleum	RPT	35	60	50	17	54	22	49.8%	90.0%	44.0%	2	42	10	na	70.0%	20.0%
JKX Oil&Gas	JKX	82	93	111	9	31	34	11.5%	33.2%	30.5%	-12	15	18	-14.6%	16.5%	16.5%
<b>Энергоснабжение</b>																
Центрэнерго	CEEN	412	533	570	104	38	39	25.2%	7.1%	6.9%	71	18	25	17.3%	3.4%	4.5%
Донбассэнерго	DOEN	147	224	225	8	23	19	5.8%	10.2%	8.4%	2	4	3	1.4%	1.7%	1.1%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	1,289	1,556	1,945	459	450	475	35.6%	28.9%	24.4%	230	128	170	17.8%	8.2%	8.7%
Кернел	KER	2,169	2,403	3,965	319	223	310	14.7%	9.3%	7.8%	176	52	240	8.1%	2.2%	6.1%
Астарта	AST	514	424	551	134	65	86	26.1%	15.3%	15.5%	69	-24	34	13.5%	-5.7%	6.2%
Авангард	AVGR	130	127	135	12	15	17	9.1%	11.8%	12.6%	-8	-5	2	-5.8%	-3.9%	1.5%
Агротон	AGT	52	57	63	11	14	13	20.3%	24.7%	20.6%	8	14	9	16.1%	23.7%	15.1%
<b>Банки</b>																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,455	2,491	2,415	404	420	485	234	239	253	169	187	218	41.8%	44.6%	44.8%

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>									
UA4000195580			18.00%	17.35%	n/a	n/a	S/A	04.12.2019	n/a
UA4000196620			18.50%	17.75%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			18.75%	17.75%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000201743			7.00%	5.15%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2020	83 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 © 2019 Eavex Capital