

Краткий обзор

Акции основных эмитентов с листингом на Украинской бирже и бирже ПФТС продолжили показывать негативную динамику котировок. По ценным бумагам «Центрэнерго» и «Донбассэнерго» падение было на 4,0% и 3,7% соответственно на фоне рисков значительных неплатежей в энергетической сфере. В Минэнерго посчитали, что задолженность населения перед поставщиками электроэнергии уже составляет 4,7 млрд грн. В холдинге ДТЭК дают информацию о том, что долг «Укрэнерго» перед оператором ГП «Гарантированный покупатель» достиг 8,7 млрд грн, в свою очередь ГП должен «Энергоатому» 4,2 млрд грн и 4,6 млрд грн должен производителям «зеленой» электроэнергии.

Акции «Райффайзен Банка Аваль» на прошлой неделе оставались относительно стабильными на отметке 33 копейки.

Индикативные котировки «Укрнафты» продолжили падение до уровня в 120 грн, утратив 7% за четыре торговые сессии.

Среди статистических данных отметим снижение индекса промышленного производства в Украине на 7,7% по итогам марта. Прогнозируемо хуже остальных смотрелись машиностроительный и металлургический сектора, в которых сокращение объемов производства в годовом выражении было на 17% и 16% соответственно. Лучше остальных секторов была ситуация в фармацевтике, где был зафиксирован рост на 22% г/г. В это же время, по данным Укрстата розничный товарооборот за март вырос на 6,1% в годовом выражении.

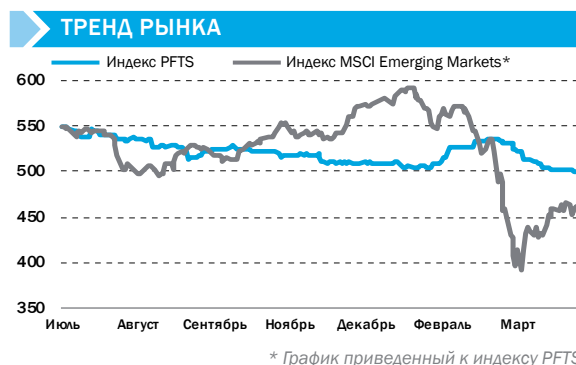
НБУ в прошлый четверг принял решение о снижении учетной ставки с 10% до 8%. Данное решение было несколько неожиданным, но вписывалось в логику уменьшения ключевой ставки на фоне низкой инфляции в 2,3% за март. На рынке ОВГЗ ставки доходности на годовые ОВГЗ ушли в коридор 17%/14%, против диапазона 19%/16% неделей ранее. Министерство финансов 21 апреля не проводило первичное размещение ОВГЗ.

На межбанковском валютном рынке доллар за неделю подорожал на 0,2% до 27,14 грн/долл.

Основные события

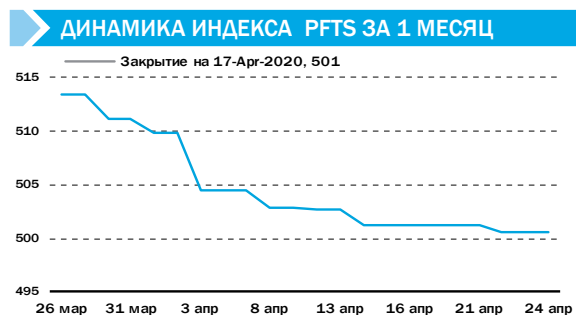
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- Агрохолдинг МХП в 1 кв.2020 продал на 4% меньше курятины из-за снижения экспорта на 12%



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	501	-0.1%	-1.8%
RTS	1081	1.2%	-30.2%
WIG20	1602	-2.3%	-25.4%
MSCI EM	879	-2.2%	-21.1%
S&P 500	2836	0.5%	-12.2%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	8.0%	-2.0 р.р.	-5.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	17.0%/14.0%	-2.0 р.р.	+2.5 р.р.
Еврооблигации-2025	10.1%	1.2 р.р.	3.5 р.р.
Еврооблигации-2028	11.7%	1.0 р.р.	4.7 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.14	0.2%	14.6%
EUR	29.30	-0.6%	10.9%

Агрохолдинг МХП в 1кв.2020 продал на 4% меньше курятины из-за снижения экспорта на 12%

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

МХП (МНРС)

Цена: 5,90 долл Капитализация: \$623 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	0.5	0.9	2.9	8.2	4.7%
2020E	0.5	0.8	3.7	5.7	12.2%

НОВОСТЬ

Агрохолдинг МХП в январе-марте 2020 года продал 158 тыс. тонн куриного мяса, что на 4% меньше, чем за аналогичный период 2019 года. Экспортные продажи МХП в первом квартале этого года уменьшились на 12% - до 82 тыс. тонн, тогда как объем продаж на внутреннем рынке вырос на 7% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 76 тыс. тонн. Экспортные продажи в первом квартале 2020 года составили около 52% против 57% в первом квартале 2019 года. По данным МХП, суммарный объем производства мяса птицы в январе-марте 2020 года вырос на 4% - до 178 тыс. тонн в результате запуска новых площадок для выращивания в течение 2019 года (вторая фаза Винницкой птицефабрики), а также в связи с увеличением доли производства более тяжелой курицы.

MHP OPERATIONAL UPDATE			
Poultry	1Q20	1Q19	Change
Sales volume, tonnes	157,729	164,004	-4%
Domestic	75,681	70,959	+7%
Exports	82,048	93,045	-12%
Price per 1 kg net VAT (USD)	1.37	1.41	-3%

Source: Companies' data

КОММЕНТАРИЙ

Более слабые по сравнению с ожиданиями операционные результаты МХП были продиктованы временным запретом экспорта продукции компании на рынки Европейского Союза и Ближнего Востока в январе и феврале в связи с обнаружением в Украине птичьего гриппа H5N1. В марте МХП удалось возобновить поставки на свои традиционные экспортные рынки. Что касается других сегментов бизнеса МХП, в частности производства подсолнечного масла, то продажи данной продукции сократились в первом квартале этого года на 19% до 81 тыс. тонн. Во многом такое сокращение было следствием высокой сравнительной базы аналогичного периода 2019 года. В сегменте выращивания агро продукции, компания сообщила, что посевная идет согласно плана. В целом МХП обрабатывает земельный банк в 360 тыс. гектар.

Отдельно агрохолдинг МХП сообщил, что деятельность группы идет в нормальном режиме во время карантина. Принимаются дополнительные меры по медицинскому контролю персонала.

Финансовые результаты за 1кв.2020 компания опубликует 2 июня. По нашим прогнозам, МХП может оказаться в убытках за квартал по причине негативных курсовых разниц на фоне девальвации гривны, а также по причине вынужденного снижения экспортных продаж. Акции МХП на Лондонской бирже на прошлой неделе находились на уровне многолетних минимумов в 5,90 долл несмотря на то, что показатель P/E за прошлый год составляет лишь 2,9x. Даже с учетом возможных убытков в начале этого года, в целом на 2020 год мы ожидаем, что МХП закончит с чистой прибылью в 1,6 долл на одну акцию, что подразумевает P/E 3,7x. С учетом новых прогнозов, мы вынуждены пересмотреть целевую цену по акциям МХП с 16,5 долл до 11,5 долл, при этом сохраняя рекомендацию покупать данные акции, так как фундаментально компания выглядит недооцененной.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	40.8	82.0	101%	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	5.9	11.5	95%	Покупать	Компания МХП за 2019 год заработала 215 млн долл чистой прибыли, что в пересчете на одну акцию составило 2,03 долл. Предложенные МХП промежуточные дивиденды в 28 центов на акцию давали дивидендную доходность в 4,3% на момент объявления дивидендов. Выручка МХП в 2019 году увеличилась на 32% - до 2,06 млрд долл, что обусловлено ростом продажи курятины, растительного масла и полуфабрикатов, а также покупкой Pętrznia Ptuj. Экспортная выручка была 1,19 млрд долл, что составляет 58% от общей выручки. Компания увеличила производство курятины в 2019 году на 18% до 730 тыс. тонн.
Астарта	AST	11.8	32.0	171%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму EUR 20 млн. Кредитные средства предоставляются банком сроком на 7 лет для целей пополнения оборотного капитала компании. «Астарта» в 2019 году получила EUR 1,7 млн чистой прибыли против EUR 18,3 млн чистого убытка в 2018 году. Выручка компании в минувшем году выросла на 20% - до EUR 448 млн. EBITDA компании по итогам года увеличилась на 15% - до EUR 78 млн.
Агротон	AGT	3.45	12.0	248%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	142	250	76%	Покупать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Ferrexpo как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
Специализированное машиностроение						
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.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	120	270	125%	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	n/a	-	-	Пересмотр	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	15.7	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	15.3	-	-	Пересмотр	
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	20.2	-	-	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	7.20	25.60	256%	Покупать	Драйвером роста по акциям «Центрэнерго» может стать назначение на предприятии независимого менеджмента, который будет в состоянии быстро и значительно улучшить финансовые показатели компании. МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что должно стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.330	0.47	42%	Покупать	«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 могут составить 5,4 копейки на 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 2020E
			Неделя	с 1 янв.				2019	2020E	2019	2020E	
Индекс ПФТС	UX	501	-0.1%	-1.7%								
Руда												
Фергехро	FXPO	142	4.9%	-10.6%	1,031	1,312	24.0%	2.6	3.6	2.2	3.1	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	66	40	5.0%	2.1	7.2	1.0	2.8	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.4	15.6%	-1.7%	162	159	3.8%	13.3	4.8	3.2	2.9	1.3
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	413	441	24.0%	neg	41	24	9.2	1.5
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	120	-7.0%	-17.0%	240	233	3.0%	8.2	3.2	2.4	0.8	0.2
Regal Petroleum	RPT	15.7	-2.2%	-28.4%	62	22	21.6%	6.2	7.7	1.0	1.2	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	15.3	-11.6%	-35.7%	32	141	50.4%	1.8	2.0	4.1	3.7	1.2
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	7.20	-4.0%	-22.2%	98	79	21.7%	neg	16	neg	3.1	0.1
Донбассэнерго	DOEN	20.23	-3.7%	-20.0%	18	16	14.2%	neg	7.3	2.1	1.8	0.1
Агро												
МХП	MHPC	5.90	-3.3%	-35.2%	623	1,763	34.1%	2.9	3.7	8.2	5.7	0.8
Кернел	KER	40.80	-6.2%	-15.0%	772	1,466	61.8%	4.1	3.4	4.2	3.6	0.3
Астарта	AST	11.80	-5.2%	-26.3%	70	346	37.0%	37.4	8.9	4.0	3.3	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	0.0%	13	344	22.5%	6.4	4.3	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.45	5.8%	-6.8%	18	27	25.0%	1.9	2.5	2.1	2.5	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.330	0.0%	7.2%	748		1.8%	4.0	4.5	1.4	1.4	0.21

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		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,274	1,507	1,330	503	586	430	39.5%	38.9%	32.3%	335	403	290	26.3%	26.7%	21.8%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	200	292	240	20	38	14	10.2%	13.0%	5.9%	18	31	9	9.0%	10.5%	3.8%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	94	110	122	40	49	56	43.1%	45.0%	45.6%	28	12	34	29.9%	11.1%	27.9%
Мотор Сич	MSICH	450	358	294	96	19	48	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	10	10.2%	-3.8%	3.4%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,328	1,148	1,240	350	99	280	26.4%	8.6%	22.6%	237	29	76	17.8%	2.5%	6.1%
Regal Petroleum	RPT	60	50	55	54	22	19	90.0%	44.0%	34.5%	42	10	8	na	20.0%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	93	111	120	31	34	38	33.2%	30.5%	31.7%	15	18	16	16.5%	16.5%	13.3%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	533	587	660	38	-38	25	7.1%	-6.4%	3.8%	18	-44	6	3.4%	-7.4%	0.9%
Донбассэнерго	DOEN	224	249	276	23	8	9	10.2%	3.1%	3.3%	4	-3	2	1.7%	-1.1%	0.9%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,556	2,056	2,100	450	216	307	28.9%	10.5%	14.6%	128	215	170	8.2%	10.5%	8.1%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2,403	3,992	4,750	223	346	405	9.3%	8.7%	8.5%	52	189	230	2.2%	4.7%	4.8%
Астарт	AST	424	497	577	78	86	104	18.3%	17.4%	18.1%	-21	2	8	-4.9%	0.4%	1.4%
Авангард	AVGR	127	135	120	15	17	19	11.8%	12.6%	15.8%	-5	2	3	-3.9%	1.5%	2.5%
Агротон	AGT	57	63	55	14	13	11	24.7%	20.6%	20.0%	14	9	7	23.7%	15.1%	12.7%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,647	3,893	3,623	420	550	524	239	280	292	187	185	168	44.6%	33.6%	32.0%

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
ОВГЗ номинированные в UAH									
UA4000202469			16.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			17.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			17.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			17.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			17.0%	14.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000204853			6.50%	3.25%	n/a	n/a	2 раза в год	29.07.2021	350 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 © 2020 Eavex Capital