

**Краткий обзор**

Акции украинских компаний с листингом на отечественных биржах показали смешанную динамику котировок. В частности, ценные бумаги «Центрэнерго» выросли в цене на 6,2% до 6,90 грн в расчете на то, что новый менеджмент компании сможет улучшить финансовую ситуацию предприятия. По котировкам «Укрнафты» было движение вниз на 3,8% до 125 грн, несмотря на дальнейшее восстановление цен на нефть на мировых рынках. Акции «Райффайзен Банка Аваль» вернулись на отметку 31 копейка, их подъём за неделю составил 3,3%

Из событий связанных с отечественным фондовым рынком выделим новость о том, что Freedom Holding покупает 20% «Украинской биржи». Новый акционер благодаря своим офисам продаж может помочь бирже привлечь активных розничных трейдеров, что в свою очередь повысит ликвидность акций, входящих в индексную корзину UX.

Ставки доходности по ОВГЗ на вторичном рынке со сроком погашения через год находятся в диапазоне покупка/продажа 11,5%/10,5% по сравнению с 11,8%/10,8% неделей ранее. Министерство финансов 2 июня на первичном аукционе по ОВГЗ продавало бумаги с погашением до одного года и доходностью в диапазоне от 9,8% до 10,9%. Сумма привлеченных в бюджет средств составила примерно 2,9 млрд грн.

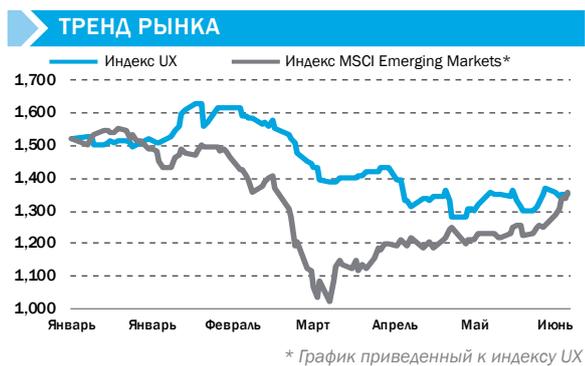
Курс доллара на межбанке за неделю ушел вниз на 0.9% до отметки 26.61 грн/долл, что частично было следствием общего проседания американской валюты по отношению к остальным мировым валютам. НБУ с 1 по 5 июня, купил на межбанке 410 млн долл. Объем покупки валюты Нацбанком с начала года уже превышает объем продажи. На начало месяца золотовалютные резервы НБУ составляли 25,4 млрд долл (-1,3% за май).

В четверг (11 июня) Нацбанк проведет очередной пересмотр учетной ставки. Мы прогнозируем, что регулятор понизит учетную ставку с текущего уровня 8,0% до 7,0%.

**Основные события**

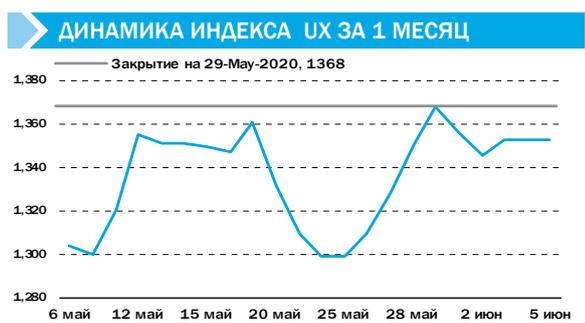
**НОВОСТИ КОМПАНИЙ**

- > МХП за 1кв2020 получил чистый убыток в 174 млн долл из-за переоценки привлеченных кредитов на фоне девальвации гривны



**ИНДЕКСЫ**

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1352	-1.2%	-11.0%
RTS	1301	6.7%	-16.0%
WIG20	1846	7.2%	-14.1%
MSCI EM	1002	7.7%	-10.1%
S&P 500	3194	4.9%	-1.1%



**ОБЛИГАЦИИ**

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	8.0%	0.0 p.p.	-5.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	11.5%/10.5%	-0.3 p.p.	+0.5 p.p.
Еврооблигации-2025	7.5%	-0.7 p.p.	0.9 p.p.
Еврооблигации-2028	8.1%	-0.6 p.p.	1.1 p.p.

**КУРС ВАЛЮТ**

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.61	-0.9%	12.3%
EUR	30.06	0.6%	13.8%

## МХП за 1кв2020 получил чистый убыток в 174 млн долл из-за переоценки привлеченных кредитов на фоне девальвации гривны

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### МХП (МНРС)

Цена: 175 грн Капитализация: \$634 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	0.5	0.9	2.9	4.9	4.7%
2020E	0.5	0.8	4.9	4.5	4.7%

### НОВОСТЬ

Агрохолдинг «Мироновский хлебопродукт» (МХП) по итогам первого квартала 2020 года получил 174 млн долл чистого убытка по сравнению с 33 млн долл чистой прибыли за аналогичный период 2019 года. Выручка МХП за отчетный период выросла на 2% до 443 млн долл, показатель EBITDA увеличился на 8% до 90 млн долл. Экспортная выручка в отчетном периоде была 237 млн долл, что составляет 54% от общей выручки (первый квартал 2019 года экспорт был 268 млн долл., что составляло 61% от общей выручки).

Общий долг МХП по состоянию на 31 марта был 1,47 млрд долл, из которых долгосрочный долг составляет 98%. Средневзвешенная стоимость долга для компании примерно 7%. Показатель соотношения чистого долга к EBITDA на конец прошлого квартала был 3,2х по сравнению с 3,0х на начало года.

### MHP FINANCIALS

USD mn	1Q20	1Q19	chg.
Net revenue	443	436	+2%
EBITDA	90	83	+8%
margin	20%	19%	+1 p.p.
Net Income	-174	33	+/-
net margin	-39%	8%	-47 p.p.

Source: Company data.

### КОММЕНТАРИЙ

Чистый убыток МХП в 1кв2020 был полностью продиктован негативным эффектом от переоценки привлеченных кредитов компании на фоне девальвации гривны. Отражение такой переоценки в отчетности привело к курсовым убыткам в 182 млн долл, которые являются лишь корректным учетом статей баланса компании, а не реальными денежными убытками от операционной деятельности. Отдельно в МХП акцентировали внимание на том, что в начале года компания столкнулась со временными трудностями с экспортом своей продукции. Вспышка птичьего гриппа в Винницкой области в январе вызвала прекращение экспорта курятины из Украины в ЕС (экспорт возобновился в начале марта 2020 года), Саудовскую Аравию и другие рынки Ближнего Востока (экспорт был восстановлен в феврале и марте 2020). С целью смягчения неблагоприятного влияния вышеуказанных факторов на деятельность и рентабельность МХП, руководство приняло решение уменьшить использование мощностей комплексов птицеводства примерно на 10% (с февраля до конца марта 2020 года). С начала апреля все производственные мощности птицеводства МХП вновь работают на полную мощность. После значительного убытка МХП за 1кв2020 мы вынуждены пересмотреть прогноз по чистой прибыли компании на этот год с 170 млн долл до 130 млн долл (1,23 долл в пересчете на одну акцию). Что касается операционной деятельности МХП в целом, компания ставит целью увеличить показатель EBITDA на 10% до 414 млн долл по итогам этого года.

Котировки акций МХП на «Украинской бирже» находятся на уровне 175 грн. С начала года котировки МХП упали на 34% из-за беспокойств инвесторов касательно долговой нагрузки МХП.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агресектор</b>						
Кернел	KER	42.7	82.0	92%	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	6.0	11.5	92%	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	16.4	32.0	95%	Покупать	Немецкая корпорация инвестиций и развития (DEG) одобрила финансирование агрохолдинга «Астарта» на сумму 20 млн долл. 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	3.72	12.0	223%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	193	250	30%	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.
<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	125	270	116%	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.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	15.3	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	20.2	-	-	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	22.0	-	-	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	6.90	25.60	271%	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».
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	0.47	52%	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 UX	UX	1352	-1.1%	-11.0%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	193	10.1%	21.2%	1435	1716	24.0%	3.6	4.9	2.9	4.0	1.3
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.6	0.0%	0.0%	67	41	5.0%	2.2	7.3	1.1	2.9	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	10.0	0.0%	-5.8%	158	155	3.8%	13.0	7.6	3.1	2.8	1.4
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	421	438	24.0%	neg	45	23	9.7	1.6
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	125	-3.8%	-13.6%	255	251	3.0%	8.7	3.6	2.5	1.0	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	15.3	-1.6%	-30.2%	62	22	21.6%	6.2	7.7	1.0	1.2	0.4
JKX Oil&Gas	JKX	20.2	15.4%	-14.8%	44	152	50.4%	2.4	2.7	4.5	4.0	1.3
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	6.90	6.2%	-25.5%	96	77	21.7%	neg	16	neg	3.1	0.1
Донбассэнерго	DOEN	22.00	0.0%	-13.0%	20	18	14.2%	neg	8.1	2.4	2.0	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	6.00	-1.6%	-34.1%	634	1852	34.1%	2.9	4.9	4.9	4.5	0.8
Кернел	KER	42.65	3.5%	-11.1%	865	2199	61.8%	4.6	5.1	6.4	5.4	0.5
Астарта	AST	16.40	2.5%	2.5%	104	380	37.0%	55.6	13.3	4.4	3.7	0.7
Авангард	AVGR	0.19	0.0%	-5.0%	12	344	22.5%	6.1	4.0	20	18	2.9
Агротон	AGT	3.72	-4.1%	0.5%	21	30	25.0%	2.2	2.9	2.3	2.7	0.5
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	3.3%	0.7%	716		1.8%	3.9	4.3	1.3	1.4	0.20

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		
		2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1274	1507	1330	503	586	430	39.5%	38.9%	32.3%	335	403	290	26.3%	26.7%	21.8%
<b>Вагоностроение</b>																
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%
<b>Специализированное машиностроение</b>																
Турбоатом	TATM	94	110	113	40	49	56	43.1%	45.0%	49.1%	28	12	21	29.9%	11.1%	18.4%
Мотор Сич	MSICH	450	358	278	96	19	45	21.2%	5.2%	16.3%	46	-14	9	10.2%	-3.8%	3.4%
<b>Нефть и Газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1328	1148	1170	350	99	264	26.4%	8.6%	22.6%	237	29	72	17.8%	2.5%	6.1%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	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%
<b>Энергоснабжение</b>																
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%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	1556	2056	2250	450	376	414	28.9%	18.3%	18.4%	128	215	130	8.2%	10.5%	5.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2403	3992	4050	223	346	410	9.3%	8.7%	10.1%	52	189	170	2.2%	4.7%	4.2%
Астарта	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%
<b>Банки</b>																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2647	3495	3623	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
<b>ОВГЗ номинированные в UAH</b>									
UA4000202469			11.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	30.09.2020	n/a
UA4000200174			11.5%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			11.5%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			12.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.5%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000204853			5.00%	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