

## Краткий обзор

Индекс «Украинской биржи» за неделю утратил 1,0%, закрывшись на отметке 1665 пунктов. Трейдеры снизили активность покупок по наиболее ликвидным отечественным акциям, что и привело к просадке котировок. По бумагам «Райффайзен Банка Аваль» движение вниз было на 2,2% до 45 копеек. По акциям «Центрэнерго» последняя сделка в пятницу прошла по 8,00 грн (-3,6% по сравнению с ценой неделей ранее).

Вновь внимание инвесторов обратила на себя ситуация вокруг компании «Мотор Сич». Президент Владимир Зеленский подписал указ от 29 января, вводя в действие решение СНБО о новых санкциях против китайских инвесторов «Мотор Сич». Санкции вводятся на 3 года. Среди ограничений - запрет передачи технологий и прав интеллектуальной собственности, предотвращение вывода капитала за пределы Украины. 31 января, в Запорожье должно было состояться внеочередное общее собрание акционеров «Мотор Сич», инициированное китайскими инвесторами и украинским бизнесменом Александром Ярославским, но собрание было сорвано СБУ. С апреля 2018 года акции «Мотор Сич» арестованы по инициативе СБУ, что не даёт возможность совершать сделки с данными ценными бумагами и привело к бухгалтерскому списанию их стоимости в инвестиционных портфелях.

На первичном аукционе по размещению ОВГЗ 26 января было продано долговых бумаг на сумму 7,5 млрд грн. По ОВГЗ со сроком погашения примерно через полгода ставка доходности составила 9,9%. Для ОВГЗ с погашением через два года доходность установлена на отметке 11,8%. На вторичном рынке ставки доходности для ОВГЗ со сроком обращения один год снизились на 20 базисных пунктов до 11,8%/11,3% (покупка/продажа).

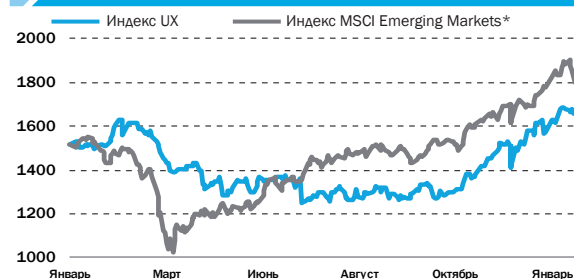
На межбанковском валютном рынке курс гривны остаётся стабильным уже третью неделю подряд, находясь на уровне 28,15 грн/долл. В последнюю неделю января НБУ на межбанк не выходил. Пока в этом году регулятор практически не проводил интервенций на межбанковском рынке, купив в резервы валюты лишь на 40 млн долл и продав на 20 млн долл для сглаживания колебаний курса национальной валюты в период резкого перекаса спроса и предложения на рынке.

## Основные события

### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Холдинг МХП увеличил продажи курятины на 4% в 2020 году

## ТРЕНД РЫНКА

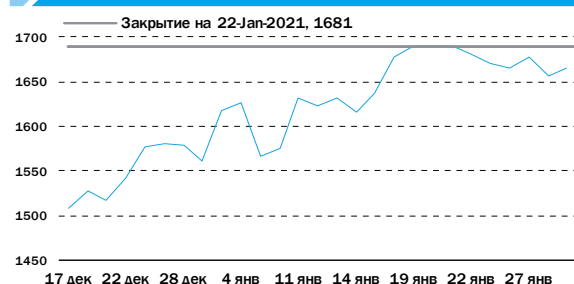


\* График приведенный к индексу UX

## ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1665	-1.0%	3.0%
RTS	1370	-3.4%	-1.2%
WIG20	1964	0.6%	-1.5%
MSCI EM	1329	-4.5%	2.9%
S&P 500	3714	-3.3%	-1.1%

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



## ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 р.р.	0.0 р.р.
ОВГЗ 1 год	11.8%/11.3%	-0.2 р.р.	+0.3 р.р.
Еврооблигации-2025	4.9%	0.2 р.р.	0.0 р.р.
Еврооблигации-2028	6.4%	0.1 р.р.	0.1 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	28.15	0.0%	-0.4%
EUR	34.19	-0.2%	-1.6%

## Холдинг МХП увеличил продажи курятины на 4% в 2020 году

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### МНР (МНРС)

Цена: 195 грн Капитализация: \$665 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020E	0.6	0.9	neg	5.1	4.7%
2021E	0.5	0.9	5.5	4.6	4.7%

### НОВОСТЬ

Агрохолдинг «Мироновский хлебопродукт» (МХП) увеличил продажи курятины по итогам 2020 года на 4% до 698 тыс. тонн. Согласно биржевому сообщению компании, в октябре-декабре 2020 года МХП реализовал 174 тыс. тонн куриного мяса, что на 10% больше, чем за аналогичный период 2019 года.

МХП уточнил, что экспорт курятины за 2020 год вырос на 5% до 374 тыс. тонн, составив 54% в структуре общих продаж курятины за период.

Средняя цена за килограмм курятины в минувшем году (без НДС) снизилась на 9% в долларах до 1,34 долл.

Среди других операционных показателей МХП выделим, что в сегменте подсолнечного масла компания уменьшила продажи в прошлом году на 14% до 331 тыс. тонн. Всё произведенное МХП подсолнечное масло поставлялось на экспорт. Непосредственно в агро сегменте, компания отчиталась о сокращении урожая на 30% до 1,7 млн тонн зерновых и подсолнечника. В целом по Украине сокращение урожая зерновых в прошлом году было на 12% с 75 млн тонн до 65,4 млн тонн. Земельный банк МХП насчитывает примерно 360 тыс. гектар.

### MHP OPERATIONAL UPDATE

Poultry	4Q19	4Q20	Change	2019	2020	Change
Sales volume, tonnes	158,624	174,260	+10%	669,865	698,020	+4%
Domestic	70,972	79,551	+12%	312,541	324,286	+4%
Export	87,651	94,709	+8%	357,324	373,734	+5%
Price USD per 1 kg net VAT	1.43	1.36	-5%	1.47	1.34	-9%

Source: Companies' data

### КОММЕНТАРИЙ

На наш взгляд, операционные результаты МХП за 2020 год можно считать вполне хорошими, особенно учитывая сложности по экспорту продукции в период жесткого карантина в первой половине прошлого года. С другой стороны, компания продолжает эксплуатировать существующие производственные мощности с полной загрузкой, что не даёт сейчас оснований рассчитывать на дальнейший существенный рост бизнеса. Таким образом, получается что вероятность у МХП расстроить своих инвесторов сейчас выше, чем вероятность их удивить планомерным наращиванием производственных показателей.

Касательно финансовых результатов МХП за четвертый квартал, которые будут опубликованы 24 марта, мы прогнозируем EBITDA в 28 млн долл за квартал, что даст общую EBITDA за прошлый год на уровне 360 млн долл (-4,3% г/г). При этом, чистый бухгалтерский финансовый результат компании за год будет убыток примерно в 150 млн долл из-за фактора девальвации гривны, что негативно влияет на переоценку валютных долгов компании. Ранее холдинг МХП отчитался о чистом убытке в 109 млн долл за 9мес.2020 при EBITDA в 332 млн долл.

Котировки МХП на «Украинской бирже» находятся на отметке 195 грн. На Лондонской фондовой бирже котировки компании составляют 6,00 долл за акцию, снизившись за неделю на 4,2%.

## EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	54.6	65.0	19%	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	6.0	11.5	92%	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	39.3	27.0	-31%	Держать	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	7.16	12.0	68%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Fergхро	FXPO	282	280	-1%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Fergхро. 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	190	270	42%	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	22.5	--	--	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	29.3	--	--	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	8.00	15.00	88%	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	0.450	0.33	-27%	Держать	«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 6,15 копеек 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 2021E
			Неделя	с 1 янв.				2020E	2021E	2020E	2021E	
Индекс UX	UX	1665	-1.0%	3.0%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	282	-9.6%	-5.1%	2257	2253	24.0%	5.4	4.4	4.0	3.3	1.3
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	19.0	0.0%	5.6%	77	51	5.0%	9.1	14.8	3.9	5.1	0.3
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.5	0.0%	3.0%	128	124	3.8%	6.6	8.9	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	398	396	24.0%	12.6	17.0	3.9	4.4	1.2
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	190	-1.0%	0.0%	366	354	3.0%	neg	16.2	1.2	5.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	22.5	0.2%	5.9%	98	44	21.6%	32.6	10.9	1.7	1.5	0.7
JKX Oil&Gas	JKX	29.3	-0.8%	-2.5%	68	177	50.4%	17.1	9.8	6.3	5.2	2.1
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	8.00	-3.6%	11.1%	105	103	21.7%	neg	60	15.4	7.0	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.00	4.3%	20.0%	20	19	14.2%	9.1	7.2	2.2	2.4	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	6.00	-4.2%	-0.3%	634	1790	32.5%	neg	5.3	5.0	4.5	0.9
Кернел	KER	54.60	0.0%	10.8%	1,166	2183	61.8%	9.9	3.3	4.9	3.5	0.5
Астарта	AST	39.30	12.3%	50.0%	263	438	37.0%	31.9	25.1	3.6	3.2	0.8
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	0.2	-0.1	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.16	-0.6%	63.5%	42	32	25.0%	20.8	16.6	2.9	3.4	1.0
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.450	-2.2%	9.8%	983		1.8%	6.3	7.8	2.0	2.0	0.25

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	3891	3925	550	491	497	280	271	249	185	156	126	33.6%	31.7%	25.4%

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	n/a
UA4000204556			11.8%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	n/a
UA4000203236			11.8%	11.3%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			12.2%	11.7%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.5%	11.7%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			13.0%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000204853			4.0%	3.0%	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 © 2021 Eavex Capital