

## Краткий обзор

Среди экономических новостей выделяется информация о том, что Украина совершит первую выплату по ВВП варрантам, выпущенным в 2015 году. Держателям данных ценных бумаг на номинальную сумму в 3,2 млрд долл будет выплачено 41 млн долл, что в пересчете на каждую 1000 номинала варрантов даст 12,58 долл. Фактическая выплата будет проведена 31 мая. Котировки для данных ВВП варрантов сейчас находятся на уровне 108% от номинала, соответственно текущая доходность по выплате составляет лишь 1,2%.

На «Украинской бирже» наблюдался уверенный рост котировок «Укрнафты», после того как на собрании акционеров компании было принято решение выплатить дивиденды из прибыли за 2018 год в размере 35,62 грн на одну акцию. Котировки акций «Укрнафты» подскочили на 15% с уровня в 260 грн до 300 грн. При этом выставленные цены на продажу уже дошли до 340 грн. Компания еще не сообщила сроки выплаты дивидендов, а также дату отсечения реестра на получение данных дивидендов. Кроме этого, сейчас на рынке существует дискуссия о том, как воспринимать решение «Укрнафты» не начислять дивиденды из прибыли за 2020 год, но распределить прибыль согласно закона про бюджет на 2021. Таким образом, компания может направить в бюджет сумму в 71 грн в пересчете на одну акцию, но далеко не факт, что аналогичная выплата будет сделана в адрес миноритарных акционеров.

Котировки акций «Райффайзен Банка Аваль» поднялись на 7,0% до 46 копеек, после объявления, что дата отсечения реестра на получение дивидендов в размере 3,31 копейку на акцию будет 08.06.2021. Акции «Центрэнерго» остались на отметке 9,10 грн.

За период с начала года по конец апреля правительство за счет размещения ОВГЗ привлекло 109 млрд грн, 964 млн долл и 112 млн евро. Средневзвешенная ставка по выпущенным за период гривневым ОВГЗ была 11,2%, а по долларовым ОВГЗ 3,8%. Непосредственно на прошлой неделе Минфин продал облигаций на 14 млрд грн. Ставки доходности по ОВГЗ с погашением примерно через год были 11,19%, а для бумаг с погашением через два года 12,02%. Долларовые ОВГЗ с погашением в феврале 2023 года были проданы с доходностью 3,9%. На вторичном рынке котировки доходности по годичным ОВГЗ по-прежнему остаются в диапазоне 12,5%/11,2% (покупка/продажа).

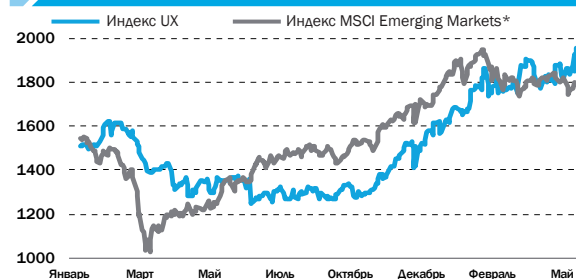
На межбанке курс доллара снизился на 0,4% до 27,44 грн/долл на фоне общего ослабления американской валюты по отношению к другим мировым валютам.

## Основные события

### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- EBITDA агрохолдинга МХП упала на 37% до 57 млн долл в 1кв2021

## ТРЕНД РЫНКА

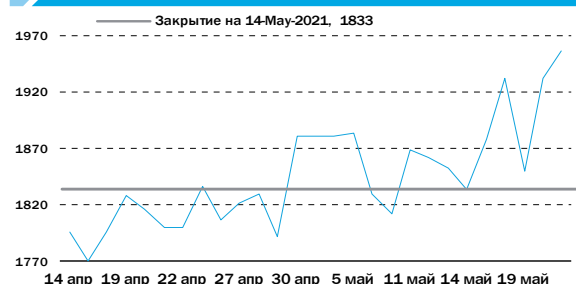


\* График приведенный к индексу UX

## ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1956	6.7%	21.0%
RTS	1569	1.4%	13.1%
WIG20	2139	2.2%	7.3%
MSCI EM	1330	1.8%	3.0%
S&P 500	4155	-0.4%	10.6%

## ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



## ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	7.5%	0.0 р.р.	+1.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	12.5%/11.2%	0.0 р.р.	+0.7 р.р.
Еврооблигации-2025	5.3%	-0.3 р.р.	0.4 р.р.
Еврооблигации-2028	6.6%	-0.3 р.р.	0.3 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.44	-0.4%	-2.9%
EUR	33.43	-0.1%	-3.8%

## ЕБИТДА агрохолдинга МХП упала на 37% до 57 млн долл в 1кв2021

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### МХП (МНРС)

Цена: \$4.85 Капитализация: \$537 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/ЕБИТДА	Div. Yield
2020	0.5	1.0	neg	5.4	5.8%
2021E	0.5	0.9	9.0	6.9	5.8%

### НОВОСТЬ

Агрохолдинг МХП по итогам января-марта 2021 г. получил 447 млн долл выручки, что на 1% выше по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Об этом свидетельствуют данные отчета, обнародованного на Лондонской фондовой бирже. Экспортные продажи занимали 49% в структуре выручки МХП. Сегмент реализации курятины принес примерно 70% общего дохода за первый квартал и обеспечил 56% прибыли на уровне ЕБИТДА. Остальной доход компании сформирован за счет экспорта растительного масла и дохода европейского подразделения.

Валовая прибыль в первом квартале года снизилась на 28% — до 66 млн долл, операционная — на 66%, до 16 млн долл. Маржа операционной прибыли составила 4%.

Чистая прибыль МХП составила 1 млн долл, по сравнению с убытком в 174 млн долл в первом квартале прошлого года.

Показатель ЕБИТДА снизился до 57 млн долл с 90 млн долл годом ранее.

Общий долг компании на 31.03.2021 составлял 1,45 млрд долл из которых 90% занимает долгосрочный долг, включая еврооблигации. Средняя ставка привлечения финансовых ресурсов для МХП составляет 7% годовых в валюте. Соотношение чистого долга к ЕБИТДА ухудшилось до 4,3х по сравнению с 3,7х на начало этого года.

### МХП FINANCIALS

USD mn	1Q20	1Q21	chg.
Net revenue	443	447	+1%
ЕБИТДА	90	57	-37%
margin	20.3%	12.8%	-7.6 p.p.
Net Income	-174	1	-/+
net margin	-39.3%	0.2%	+39.5 p.p.

Source: Company data.

### КОММЕНТАРИЙ

Финансовые результаты МХП за отчетный квартал оказались значительно хуже ожиданий. Ситуация выглядит как такая, что компании не удалось в достаточной мере повысить цены на свою курятину. Средняя цена реализации килограмма курятины производства МХП выросла лишь на 4% в годовом выражении а долларах США, при том что цены на зерновые и энергоресурсы показали значительно более существенный рост. Соответственно, увеличение себестоимости производства негативно влияло на рентабельность продаж. Кроме этого, компания сообщила, что объем произведенной курятины за первый квартал этого года был на 7% ниже, чем за аналогичный период прошлого года.

Фактическая чистая прибыль лишь в 1 млн долл за квартал была следствием бухгалтерской переоценки долгов, что при укреплении курса гривны дало +20 млн долл. Для сравнения, в первом квартале прошлого года на фоне девальвации гривны агрохолдинг МХП зафиксировал курсовой убыток в 182 млн долл.

Наш пересмотренный в сторону понижения прогноз по чистой прибыли МХП за 2021 год предполагает, что компания получит чистую прибыль в размере 60 млн долл (54 цента в пересчете на одну акцию). Таким образом, текущий мультипликатор P/E составляет 9,0х.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	54.5	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 золотых составляет примерно 9,1 золотых. Несмотря на то, что компания вряде сможет показывать столь впечатляющую чистую прибыль каждый квартал, мы прогнозируем, что прибыль Кернел вырастет в три раза в годовом сравнении до 370 млн долл.
МХП	MHPC	4.9	11.5	137%	Покупать	МХП продолжает следовать стратегии географической диверсификации, развивая партнерство в странах Ближнего Востока, СНГ, ЕС и Африки. Общий экспорт курятины МХП за 2020 год составил около 55% от общего объема продаж компании. Активы МХП на конец прошлого года составляли 3,28 млрд долл. Собственный капитал компании был 1,25 млрд долл. Капитальные инвестиции за 2020 год составили 79 млн долл. На 2021 год мы прогнозируем, что МХП сможет увеличить выручку на 7% до 2,05 млрд долл и получит чистую прибыль в размере 120 млн долл.
Астарта	AST	43.0	-	-	Пересмотр	Котировки акций компании Астарта взлетели за вторую половину 2020 года после того, как компания улучшила соотношение своего долга к EBITDA. Данный показатель снизился до 1,6x по сравнению с уровнем в 5,6x 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	6.12	12.0	96%	Покупать	Чистая прибыль компании «Агротон» за 2020 год составила 11,7 млн грн, что в пересчете на одну акцию составляет 2,06 золотых. Соответственно, при текущих ценах на акции компании оценочный мультипликатор P/E выглядит очень привлекательно. Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	463	280	-40%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
Мотор Сич	MSICH	5390	-	-	Пересмотр	В партии «Слуга народа» пообещали подготовить специальный законопроект о национализации «Мотор Сич». Данный законопроект еще не опубликован. 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	305	350	15%	Покупать	Цена акций «Укрнафты» превысила 200 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	19.7	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	19.8	-	-	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	9.10	15.00	65%	Покупать	На «Центрэнерго» в конце февраля был назначен новый менеджмент на все ключевые позиции, включая должность исполняющего обязанности генерального директора, а также должности финансового и коммерческого директора. Кроме этого, был обновлен наблюдательный совет компании. Фонд госимущества поставил задачу вывести «Центрэнерго» на эффективную работу с поставками угля от гошахт и трансформацию компании в вертикально-интегрированный холдинг, что в свою очередь должно существенно повысить финансовые показатели «Центрэнерго». 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	0.460	0.33	-28%	Продавать	«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 дивиденды составили 6,95 копейки на акцию. Банк предлагает из прибыли за 2020 год дивиденды в размере 3,31 копейки на одну акцию. Снижение чистой прибыли банка на 14% по итогам 2020 года, а также перспективы дальнейшего ухудшения финансовых результатов в 2021 году, подразумевают рекомендацию «продавать» акции «Райффайзен Банка Аваль».

**КОТИРОВКИ И РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ**

Компания	Тикер	Цена UAH*	Изменение за период		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2021E
			Неделя	с 1 янв.				2020	2021E	2020	2021E	
<b>Индекс UX</b>												
Индекс UX	UX	1956	6.7%	21.0%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	463	-2.3%	55.9%	3843	3839	24.0%	6.0	7.4	4.5	5.3	2.4
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	-1.4%	-5.6%	71	45	5.0%	8.3	13.6	3.4	4.5	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	8.4	0.0%	1.8%	129	126	3.8%	15.4	9.1	2.4	3.0	1.3
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	408	386	24.0%	12.9	17.5	3.8	4.3	1.1
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	305	16.4%	60.5%	603	595	3.0%	3.8	5.9	1.9	3.7	0.6
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	19.7	3.1%	-7.1%	89	35	21.6%	29.7	9.9	1.3	1.2	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	19.8	-6.0%	-34.2%	48	156	50.4%	2.4	6.8	5.3	4.6	1.8
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	9.10	0.0%	26.4%	123	111	21.7%	54.0	13	6.6	4.7	0.1
Донбассэнерго	DOEN	22.00	-12.0%	10.0%	19	18	14.2%	17.6	6.8	2.1	2.2	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	4.85	0.6%	-19.4%	512	1827	32.5%	neg	8.5	5.4	6.8	0.9
Кернел	KER	54.50	1.3%	10.5%	1,177	2194	61.8%	10.0	3.2	5.0	3.5	0.5
Астарта	AST	43.00	-1.9%	64.1%	291	466	37.0%	35.3	27.7	3.8	3.4	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	6.12	-1.3%	39.7%	36	11	25.0%	3.1	2.8	0.3	0.4	0.1
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.460	7.0%	12.2%	1,031		1.8%	6.8	8.2	2.3	2.4	0.26

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	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1507	1700	1615	586	859	730	38.9%	50.5%	45.2%	403	635	521	26.7%	37.4%	32.3%
<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	8	14	11.1%	8.0%	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	1319	1007	-115	320	161	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	102	-14.4%	12.0%	10.2%
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	85	42	30	34	41.6%	42.6%	40.0%	22	20	7	21.8%	28.6%	8.2%
<b>Энергоснабжение</b>																
Центрэнерго	CEEN	589	764	819	-69	17	24	-11.7%	2.2%	2.9%	-77	2	9	-13.1%	0.3%	1.1%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	1	3	-1.1%	0.4%	1.1%
<b>Потребительские товары</b>																
МХП	MHPC	2056	1911	2045	376	340	270	18.3%	17.8%	13.2%	215	-133	60	10.5%	-7.0%	2.9%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	620	8.7%	10.8%	13.7%	189	118	370	4.8%	2.9%	8.2%
Астарт	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>																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	438	280	271	249	185	151	126	33.6%	33.2%	28.9%

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			9.5%	8.0%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	9 653
UA4000204556			11.2%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	17.11.2021	11 923
UA4000203236			12.0%	11.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002			12.5%	11.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000201255			13.2%	12.0%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150			13.5%	12.5%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	41 080
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000211114			4.0%	3.2%	n/a	n/a	2 раза в год	03.02.2022	347 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: [research@eavex.com.ua](mailto:research@eavex.com.ua)

Веб-сайт: [www.eavex.com.ua](http://www.eavex.com.ua)

Юрий Яковенко

**Председатель Правления**

[yuriy.yakovenko@eavex.com.ua](mailto:yuriy.yakovenko@eavex.com.ua)

### ТРЕЙДИНГ

Павел Коровицкий

**Управляющий директор**

**Департамент торговых операций**

[p.korovitsky@eavex.com.ua](mailto:p.korovitsky@eavex.com.ua)

Александр Климчук

**Брокер**

[a.klymchuk@eavex.com.ua](mailto:a.klymchuk@eavex.com.ua)

Евгений Климчук

**Брокер**

[e.klymchuk@eavex.com.ua](mailto:e.klymchuk@eavex.com.ua)

### АНАЛИТИКА

Дмитрий Чурин

**Глава аналитического отдела**

[d.churin@eavex.com.ua](mailto: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