

## Короткий огляд

Індекс «Української біржі» за минулий тиждень відіграв 2% попередніх втрат та закотився на позначці 1746 пунктів у п'ятницю. Помітний вклад у зростання індексу дали акції «МХП», які піднялися в ціні на 4,8% до 195 грн після публікації досить пристойних операційних результатів компанії за четвертий квартал. По акціям «Центренерго» та «Укрнафти» був підйом на 2,2% та 7,0% до 7,05 грн та 289 грн відповідно. Досить неоднозначною інформацією від «Укрнафти» було повідомлення, що Окружний адміністративний суд Києва прийняв рішення щодо скасування передачі Свистунківсько-Червонолуцького газоносного родовища третім особам. Спецдозволом на дане родовище «Укрнафта» володіла з 2004 по 2014 роки. Поки невідомо, чи планує «Укрнафта» повернути собі це газоносне родовище. Зараз цим родовищем володіє компанія Enwell Energy (стара назва Regal) яка купила на ринку ліцензію на це родовище за 8,6 млн дол. Новина стала відверто негативною для Enwell Energy і тому акції компанії на «Лондонській біржі» впали в ціні на 14% до 26 пенсів. Ринкова капіталізація Enwell Energy становить 113 млн дол. На поточну діяльність компанії можлива втрата вказаної ліцензії не впливатиме, але це може призвести до списання витрачених на цю ліцензію коштів.

Серед макроекономічної статистики вийшли дані, що обсяг роздрібних продажів в Україні в минулому році зріс на 10,7%. Окремо за грудень індекс роздрібно-товарообігу показав зростання на 5,1%. Таким чином, помітна тенденція на сповільнення темпів роздрібно-товарообігу, що може свідчити про погіршення споживчих настроїв серед населення на фоні прискорення інфляції.

Первинний аукціон з розміщення ОВДП знов пройшов майже без попиту на державні облігації з боку інвесторів. Мінфін продав лише 2,8 млрд грн короткострокових ОВДП на три місяці під 11,5% річних. На вторинному ринку на п'ятирічні ОВДП існує пропозиція на продаж з дохідністю 16,1%. На річні ОВДП котирування купівля/продаж знаходяться у діапазоні 14,2%/12,0%.

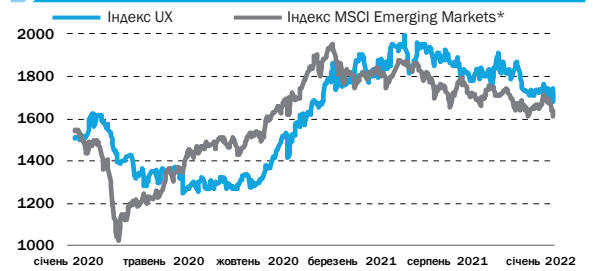
На міжбанківському ринку курс долара завершив минулий тиждень на позначці 28,52 грн/дол (+1,0%).

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Компанія «МХП» досягла лише 1% зростання об'ємів продажу курятини у 2021 році

## ТРЕНД РИНКУ



\* Графік приведений до індексу UX

## ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1746	2.0%	0.4%
RTS	1447	3.3%	-9.3%
WIG20	2210	-2.8%	-2.5%
MSCI EM	1191	-4.3%	-3.3%
S&P 500	4431	0.8%	-7.0%

## ДИНАМІКА ІНДЕКСУ UX ЗА 1 МІСЯЦЬ



## ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	10.0%	0.0 р.р.	+1.0 р.р.
ОВДП на 1 рік	14.2%/12.0%	0.0 р.р.	+0.8 р.р.
Єврооблігації-2026	11.8%	0.0 р.р.	2.9 р.р.
Єврооблігації-2032	10.4%	0.4 р.р.	1.2 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	28.52	1.0%	4.4%
EUR	31.93	-0.3%	3.1%

## Компанія «МХП» досягла лише 1% зростання об'ємів продажу курятини у 2021 році

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### МХП (МНРС)

Ціна: 195 грн Капіталізація: USD 722 млрд

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	0.7	1.1	neg	5.9	4.3%
2021E	0.5	0.9	2.5	3.2	4.3%

### НОВИНА

Компанія «МХП», акції якої торгуються на «Лондонській біржі» та на «Українській біржі», прозвітувала про зростання об'ємів продажу курятини на 1% за 2021 рік до 704 тис. тонн. Зростання продажів було завдяки збільшенню експортних поставок на 8% до 402 тис. тонн. У відносному вираженні експорт займав 57% у структурі продажів у 2021 році в порівнянні з часткою у 53% у 2020 році. За четвертий квартал об'єм продажу курятини «МХП» підвищився на 3% у річному порівнянні до 180 тис. тонн. Виробничі потужності компанії продовжують працювати з повним завантаженням. У сегменті продажу соняшникової олії компанія «МХП» зменшила об'єм продажів у натуральному вираженні на 37% до 207 тис. тонн.

### МНП OPERATIONAL UPDATE

Poultry	4Q20	4Q21	Change	2020	2021	Change
Sales volume, tonnes	175,135	180,028	+3%	699,926	704,010	+1%
Domestic	79,551	70,767	-11%	324,285	288,831	-11%
Export	94,709	104,841	+11%	373,734	402,388	+8%
Price USD per 1 kg net VAT	1.36	1.72	+26%	1.34	1.63	+22%

Source: Companies' data

### КОМЕНТАР

Звернемо увагу, що не дивлячись на досить помірні результати по об'ємам продажів, фактичні продажі у грошовому вираженні повинні зрости на пристойну суму завдяки підвищенню цін на курятину на 22%. Також відзначимо солідні результати «МХП» у сегменті вирощування зернових. Компанія збрала врожай 2,6 млн тонн з площі 351 тис. га. Врожай «МХП» збільшився на 52% завдяки подвоєнню врожайності кукурудзи до 10 тонн/га. Результати аграрного сегменту бізнесу «МХП» були краще, ніж в середньому по країні. Урожай зернових в Україні за минулий рік збільшився на 28% до 84 млн тонн.

«МХП» буде звітувати про фінансові результати за 2021 рік 24.03.2022. Наші прогнози передбачають, що компанія покаже підвищення EBITDA на 82% до 620 млн дол за 2021 рік. Чистий прибуток компанії очікується на рівні 290 млн дол, в порівнянні з чистим збитком у 133 млн дол за 2020 рік. У перерахунку на одну акцію прибуток може досягти 2,62 дол. Таким чином фактичний мультиплікатор P/E (ціна/прибуток) для акцій «МХП» становитиме лише 2,5х. На «Лондонській біржі» ціна акцій «МХП» зараз 6,52 дол. На «Українській біржі» котирування «МХП» завершили п'ятницю на позначці 195 грн.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ**

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	53.3	83.0	56%	Купувати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився у червні, чистий прибуток компанії був на рекордній позначці у 513 млн. дол., що у перерахунку на одну акцію складає 24,40 злотих. При поточній ціні акцій «Кернела» оцінюючий мультиплікатор P/E є дуже привабливим. На наш погляд, навіть якщо компанія у цьому фінансовому році не зможе досягти зростання прибутку від рекордного показника, то оцінка за мультиплікаторами залишиться привабливою для інвесторів. Ми бачимо цільову ціну для акцій «Кернел» у 83 злотих, що дає суттєвий потенціал для зростання. Для акцій «Кернел» на «Українській біржі» наша цільова ціна у перерахунку у гривню складає 548 грн, що теж дає потенціал до зростання, але менший, бо ціна продажу акцій компанії на «Українській біржі» є вищою за ціну, по якій можна купити акції «Кернел» на «Варшавській біржі».
МХП	MHPC	6.5	11.5	76%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2021 рік становив 57% від продажів. «МХП» буде звітувати про фінансові результати за 2021 рік 24.03.2022. Наші прогнози передбачають, що компанія покаже підвищення EBITDA на 82% до 620 млн дол за 2021 рік. Чистий прибуток компанії очікується на рівні 290 млн дол, в порівнянні з чистим збитком у 133 млн дол за 2020 рік. У перерахунку на одну акцію прибуток може досягти 2,62 дол.
Астарта	AST	34.1	--	--	Перегляд	Котирування акцій «Астарти» різко пішли вгору починаючи з другої половини 2020 року, після того, як компанія покращила співвідношення свого боргу до EBITDA. Даний показник знизився до 1,6х з рівня у 5,6х у 2019 році. У абсолютному вираженні борг «Астарти» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарти» стала заява компанії про зворотній викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	5.60	12.0	114%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» за 2020 рік склав 11,7 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складало PLN 2,06. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
<b>Залізна руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	245	280	14%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні 2021, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у грудні 2021.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
Мотор Січ	MSICH	5390	--	--	Перегляд	В партії «Слуга народу» обіцяли підготувати спеціальний закон про націоналізацію «Мотор Січ». Даний закон ще так і не представлений. Операції з акціями «Мотор Січ» залишаються зупиненими з квітня 2018 року за рішенням суду. Дата, коли акції знов можуть торгуватися на ринку є невідомою.
<b>Нефть и Газ</b>						
Укрнафта	UNAF	289	350	21%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень 2021 року отримала чистий прибуток у розмірі 4,15 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію складає 76,53 грн. Якщо ціни на нафту залишаться на високому рівні, тоді чистий прибуток «Укрнафти» для 2021 року може досягти 5,2 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію буде 95,89 грн.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	26.0	--	--	Перегляд	
<b>Енергетика</b>						
Донбасенерго	DOEN	28.0	--	--	Перегляд	«Донбасенерго» замовило у компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Слав'янської ТЕС за 684 млн дол. Контрактом передбачено розділення енергоблоку №6 на два нових блоку №6а та №6б потужністю 330 МВт з технологією повного циклу. Раніше очікувалось, що першу чергу блоку буде можливо ввести в експлуатацію в липні 2022 року. На нових блоках буде використовуватися вугілля газової групи. Компанія розраховує отримати інвестиційну надбавку на 30% у тарифі для виробництва електроенергії. Фінансування реконструкції буде на 70% за кредитні кошти китайського банку. На даний момент, невідомо на якій стадії знаходиться проект з реконструкції.
Центренерго	CEEN	7.05	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому 2021 року був призначений новий менеджмент на всі основні позиції, включаючи позицію генерального директора та фінансового директора. Наглядова рада «Центренерго» була також оновлена. Фонд державного майна поставив завдання трансформувати компанію у вертикально-інтегрований холдинг. Зараз ми бачимо ризик, що об'єднання «Центренерго» з державними шахтами може призвести до розмиття долі міноритарних акціонерів «Центренерго».
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.425	0.42	-1%	Тримати	«Райффайзен Банк Аваль» з 2016 року майже весь прибуток направляє на виплату дивідендів. Фактичні дивіденди за 2016 рік були 5,9 копійок на одну акцію, за 2017 рік дивіденди були 6,9 копійок, за 2018 – 5,8 копійок, за 2019 – 6,95 копійок, за 2020 – 3,31 копійку. Ми бачимо, що банк може зменшити дивідендні виплати у 2021 році та наступних роках.

Джерело: Eavex Capital

## КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2021E
			Тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	1746	2.0%	0.4%								
<b>Залізна руда</b>												
Феггехро	FXPO	245	-0.9%	-18.1%	1956	1952	24.0%	3.1	1.8	2.3	1.3	0.8
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	19.1	0.5%	0.5%	76	50	5.0%	8.9	14.6	3.8	5.0	0.3
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	4.5	12.5%	54.6%	66	63	3.8%	7.9	21.1	1.2	3.0	1.2
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	390	368	24.0%	12.4	16.7	3.6	4.1	1.1
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	289	7.0%	7.0%	546	515	3.0%	3.4	2.9	1.6	1.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	26.0	-14.0%	-25.7%	113	59	21.6%	37.7	12.6	2.3	2.0	0.9
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	7.05	2.2%	11.9%	91	61	21.7%	40.0	neg	3.6	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	28.00	-3.4%	-3.4%	23	22	14.2%	21.4	neg	2.6	neg	0.1
<b>Аргарний сектор</b>												
МХП	MHPC	6.52	8.7%	-3.8%	689	1980	32.5%	neg	2.4	5.8	3.2	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	53.30	-2.9%	-9.2%	1,033	1869	61.8%	2.0	2.5	2.0	2.2	0.4
Астарта	AST	34.05	-0.4%	-19.7%	207	382	37.0%	25.1	19.7	3.1	2.8	0.7
Авангард	AVGR	0.02	0%	0.0%	1	333	22.5%	neg	neg	18	20	3.0
Агротон	AGT	5.60	-8.8%	-17.6%	30	5	25.0%	2.5	2.3	0.1	0.1	0.1
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.425	-3.4%	-7.6%	911		1.8%	6.0	5.2	2.0	1.9	0.23

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange  
\* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
<b>Залізна руда</b>																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2300	586	859	1,450	38.9%	50.5%	63.0%	403	635	1,100	26.7%	37.4%	47.8%
<b>Вагонобудування</b>																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
<b>Машинобудування</b>																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Січ	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
<b>Нафта та газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1286	-115	320	291	-10.5%	24.3%	22.6%	-158	158	186	-14.4%	12.0%	14.4%
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%
<b>Енергетика</b>																
Центренерго	CEEN	589	764	513	-69	17	-12	-11.7%	2.2%	-2.3%	-77	2	-31	-13.1%	0.3%	-6.0%
Донбасенерго	DOEN	249	256	258	8	9	-1	3.1%	3.3%	-0.6%	-3	1	-8	-1.1%	0.4%	-3.0%
<b>Аграрний сектор</b>																
МХП	MHPC	2056	1911	2236	376	340	620	18.3%	17.8%	27.7%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.0%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5082	443	929	836	10.8%	16.5%	16.5%	118	513	410	2.9%	9.1%	8.1%
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	-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>																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	484	280	271	249	185	151	174	33.6%	33.2%	35.9%

Джерело: EAVEX Research

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ

ОВДП	Ціна (Bid)	Ціна (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Періодичність купону	Дата погашення	Об'єм випуску млн грн
<b>ОВДП номіновані у UAH</b>							
UA4000204002	100.7	101.6	14.5%	11.2%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.1	99.9	13.2%	11.8%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	100.1	102.1	16.5%	12.0%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	100.1	102.3	16.5%	14.5%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	87.4	91.4	17.5%	15.0%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	96.8	101.1	18.0%	16.0%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	74.7	79.7	18.0%	16.1%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
<b>ОВДП номіновані у USD</b>							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази на рік	14.07.2022	USD 336mn

Джерело: TR Data, Eavex Capital

## Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021  
Кловський узвіз, 7  
БЦ "Carnegie Center"  
16 поверх

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)

Юрій Борисович Яковенко  
Голова правління

### ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький  
Виконавчий директор  
Департамент торгових  
операцій  
[p.korovitsky@eavex.com.ua](mailto:p.korovitsky@eavex.com.ua)

### АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін  
Директор аналітичного  
департаменту  
[d.churin@eavex.com.ua](mailto:d.churin@eavex.com.ua)

Інвестиції в українські цінні папери можуть бути ризиковими, тому клієнти повинні самостійно оцінювати власний ризик та проводити власний аналіз надійності українських емітентів для здійснення угод з цінними паперами. Івекс Капітал не несе відповідальності за прямий або не прямий збиток, що настав внаслідок використання інформаційних матеріалів представлених у даній публікації. Такої Івекс Капітал не відповідає за достовірність інформації представленої у даній публікації. Івекс Капітал не несе відповідальність за будь-які дії третіх осіб пов'язаних з розповсюдженням даного документу або будь-якої його частини.

При підготовці даної публікації були використані дані на основі відкритих джерел, які на наш погляд, є достовірними, але перевірка достовірності даних з цих джерел не проводилася. Оцінки та прогнози у даній публікації є власною думкою аналітиків стосовно тієї чи іншої теми. Дана публікація має лише інформаційний характер та не повинна сприйматися як пропозиція до здійснення будь-яких угод з цінними паперами, або як пропозиція для будь-яких інших дій. Інформація представлена у даній публікації дійсна лише на дату публікації.  
Ліцензія НКЦПФР від 06.10.2015.

Всі права захищені © 2022 Eavex Capital