

Короткий огляд

Міністерство фінансів продовжує політику фіксації запропонованої дохідності для «військових» ОВДП в діапазоні від 9,5% до 11,5% в залежності від строку обігу. На первинному аукціоні 14 червня було продано ОВДП на загальну суму 5,5 млрд грн, включаючи надходження від валютних облігацій в євро на один рік під 2,5%. Загалом відчувається, що попит на «військові» ОВДП є дуже помірним на фоні того, що банки мають можливість зараз розміщувати вільні кошти в депозитних сертифікатах Нацбанку з дохідністю 23%. Тим не менше, у Мінфіні зазначають, що «військові» ОВДП є частково гуманітарним і частково комерційним інструментом, тому рішення Нацбанку про підвищення облікової ставки до 25% не має впливу на дохідність яку пропонує уряд за «військовими» облігаціями. Представники Мінфіну захищають стратегію максимальної економії коштів державного бюджету, і тому вони виступають проти збільшення вартості обслуговування державного боргу. Таким чином, поки є чіткий сигнал, що Мінфін буде намагатися залишити поточний діапазон дохідності для ОВДП. Окремо представники Мінфіну знову публічно виступили за продовження обслуговування зовнішнього боргу в повному об'ємі, що може стати імпульсом для зростання вартості українських суверенних єврооблігацій на вторинному ринку. Поки котирування українських євробондів різко знижуються. За минулий тиждень ціна для 10-річних бондів впала на 10% до 31 центу за долар номіналу (дохідність до погашення 30,1%). Для бондів з погашенням у 2024 році ціна пішла вниз на 9,6% до 33,9 центів (дохідність 84%). Тим часом, євробонди з погашенням у вересні продовжують торгуватися на досить високому рівні 68 центів, що відображає оптимістичні сподівання, що дані бонди будуть погашені в повному обсязі.

На ринку акцій минулий тиждень став відвертою грою на пониження після того, як в США центробанк підняв процентні ставки на 75 базисних пунктів до діапазону 1,5% - 1,75%. Даний підйом ставок був більш агресивний, ніж очікувалось. У підсумку американський індекс широкого ринку S&P500 за п'ять торгових сесій втратив 5,8%.

Серед українських акцій, що торгуються на зарубіжних біржах, найбільш значне падіння на 23% спостерігалось по котируванням «Кернел» (PLN 20.52). Акції Enwell Energy (раніше Regal) втратили 7,8% (GBp 26.6), а цінні папери «МХП» подешевшали на 12,8% до 4,10 дол.

На готівковому валютному ринку обмінний курс долару піднявся приблизно на 1% до 35,60 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Чистий збиток «МХП» за 1кв2022 становив 122 млн дол. EBITDA впала на 19% до 46 млн дол.

ТЕНД



UNITED24 державна платформа кошти з якої надходять на рахунки Національного банку України та спрямовуються профільними міністерствами на найголовніші потреби:

www.u24.gov.ua

ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	дані відсутні	дані відсутні	дані відсутні
RTS	1315	3.7%	-17.6%
WIG20	1677	-2.8%	-26.0%
MSCI EM	1004	-4.7%	-18.5%
S&P 500	3675	-5.8%	-22.9%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	50.7%	6.8 р.р.	41.8 р.р.
Єврооблігації-2032	30.1%	2.8 р.р.	20.9 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	35.60	1.0%	30.3%
EUR	37.40	1.0%	20.8%

Чистий збиток «МХП» за 1кв2022 становив 122 млн дол. EBITDA впала на 19% до 46 млн дол.

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

«МХП» (MHPC LI)

Ціна: USD 4,10 Капіталізація: USD 454 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2021	0.3	0.7	1.2	2.6	0.0%
2022E	0.3	0.9	neg	5.7	0.0%

НОВИНА

Агрохолдинг «МХП» повідомив про отримання чистого збитку у розмірі 122 млн дол. за підсумками першого кварталу цього року. Для порівняння за перший квартал минулого року компанія мала чистий прибуток 1 млн дол. Відповідно до фінансового звіту, що був опублікований 17 червня, дохід «МХП» за січень-березень збільшився на 24% у річному порівнянні до 553 млн дол. завдяки високим цінам на курятину. Показник EBITDA тим часом впав на 19% до 46 млн дол., рентабельність по EBITDA була 8,3% в порівнянні з 12,8% у відповідному кварталі 2021 року. Зазначається, що чистий збиток у розмірі 122 млн дол. був отриманий через фактичний збиток від операційної діяльності в 27 млн дол., а також збиток в 95 млн дол. від переоцінки валютних боргів компанії, що наприкінці березня становили 1,52 млрд дол.

Експортна виручка «МХП» у звітному періоді збільшилася на 42% до 308 млн дол., забезпечивши 56% від загального доходу. Сегмент продажів курятини приніс 69% в структурі доходу компанії. На рівні EBITDA сегмент продажу курятини приніс 35 млн дол. (76% в структурі EBITDA).

Чистий борг «МХП» на 31.03.2022 становив 1,21 млрд дол.

Співвідношення чистого боргу до EBITDA за останні 12 міс. було 1,9х, що можна вважати досить прийнятним показником. У «МХП» в кредитних угодах вказаний ліміт співвідношення чистого боргу до EBITDA не більше 3,0х.

«МХП» ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

USD млн	1кв2021	1кв2022	Зміна
Дохід	447	553	+24%
EBITDA	57	46	-19%
рентабельність	12.8%	8.3%	-4.5 п.п.
Чистий прибуток/збиток	1	-122	+/-
чиста рентабельність	0.2%	-22%	-22 п.п.

Джерело: Дані компанії.

КОМЕНТАР

Фактичний чистий збиток у розмірі 122 млн дол. був більше ніж наш прогноз чистого збитку на рівні 80 млн дол. за 1кв2022. При цьому, показник доходу та EBITDA дещо був краще, за очікування. Компанія у своєму звіті прямо вказала, що вимушені витрати пов'язані з вторгненням росії в Україну склали 25 млн дол. у 1кв2022. Основні виробничі та інфраструктурні об'єкти «МХП» поки не зазнали пошкоджень на фоні війни. Під час презентації фінансових результатів у форматі конференц-дзвінку, менеджмент «МХП» приділив багато уваги проблемам компанії які пов'язані з неможливістю експорту продукції через морські порти. Компанія намагається максимально налагодити маршрути експорту через Європу, але поки ці об'єми є відчутно меншими за необхідні. На даний час «МХП» має досить ліквідних коштів для продовження нормальної операційної діяльності, але певним тестом для компанії стане питання наскільки буде існувати можливість продавати продукцію аграрного сегменту бізнесу у серпні-вересні.

Котирування акцій «МХП» на Лондонській біржі впали минулого тижня на 12,8% до 4,10 дол., що здебільшого було наслідком загального негативу на ринку цінних паперів. Єврооблігації МХП-2026 торгуються з дохідністю до погашення 30,4%.

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	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	n/a	n/a	n/a								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	152	-7.4%	-49.2%	1102	985	24.0%	1.7	1.3	1.1	0.7	0.4
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Мотор Січ	MSICH	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	26.6	-7.8%	-24.0%	105	51	21.6%	35.0	11.7	2.0	1.7	0.8
Енергетика												
Центренерго	CEEN	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Донбасенерго	DOEN	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	4.10	-12.8%	-39.5%	454	1684	32.5%	neg	1.2	5.0	2.6	0.7
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	20.52	-23.2%	-65.0%	384	1935	61.8%	0.7	2.1	2.1	2.9	0.4
Астарта	AST	21.30	-12.9%	-49.8%	122	296	37.0%	14.7	11.6	2.4	2.2	0.6
Агротон	AGT	3.80	-14.4%	-44.1%	19	-6	25.0%	1.6	1.5	-0.2	-0.2	-0.1
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2518	586	859	1,439	38.9%	50.5%	57.1%	403	635	871	26.7%	37.4%	34.6%
Вагонобудування																
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%
Машинобудування																
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%
Нафта та газ																
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%
Енергетика																
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%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2372	376	340	648	18.3%	17.8%	27.3%	215	-133	393	10.5%	-7.0%	16.6%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5365	443	929	678	10.8%	16.5%	12.6%	118	513	180	2.9%	9.1%	3.4%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
Банки																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	4216	550	456	516	280	271	260	185	151	178	33.6%	33.2%	34.5%

Джерело: EAVEX Research

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

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький

Виконавчий директор

Департамент торгових
операцій

p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін

Директор аналітичного
департаменту

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