

## Краткий обзор

Индекс «Украинской биржи» за неделю прибавил 0,2% до отметки 1320 пунктов в основном за счет технического отскока вверх котировок «Турбоатома» на 9% до 7,90 грн. Тем временем, акции «Райффайзен Банка Аваль» потеряли 1,2% опустившись до 41 копейки. Котировки «Укрнафты» и «Центрэнерго» были без изменения на уровне 123 грн и 5,20 грн соответственно.

Из отдельных корпоративных новостей выделим сообщение о том, что Антимонопольный комитет Украины не принял к рассмотрению и вернул группе DCH Александра Ярославского заявку на покупку акций «Мотор Сич». В августе группа DCH подписала соглашение с китайской компанией Skyrizon Aircraft Holdings о совместном развитии завода «Мотор Сич». Skyrizon в 2016 году купила 56% акций «Мотор Сич», но до сих пор не может управлять приобретенным активом из-за наложенного СБУ ареста на акции предприятия. В субботу появилась информация, что Skyrizon направила в министерство юстиции предупреждение о намерении начать международный арбитраж против государства Украина из-за ситуации с «Мотор Сич». Skyrizon уже оценивает свой ущерб 3,5 млрд долл.

Котировки доходности ОВГЗ с погашением через год на вторичном рынке остаются в диапазоне покупка/продажа 10,5%/9,5%. На последнем аукционе по размещению новых ОВГЗ, Министерство финансов привлекло 2,8 млрд грн в бюджет от продажи годовых ценных бумаг со ставкой доходности 9,29%.

Национальный банк в четверг (3 сентября) принял решение сохранить учетную ставку на отметке 6,0%. Следующее заседание правления НБУ по монетарной политике пройдет 22 октября.

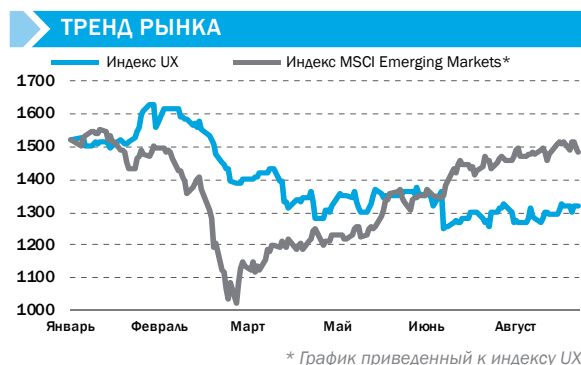
На межбанковском рынке курс доллара за неделю вырос на 1,0% до 27,78 грн/долл.

На зарубежных фондовых рынках прошлая неделя прошла под диктовку игроков на понижение. В США индекс S&P500 за пять торговых сессий упал на 2,3% до 3426 пунктов. При этом с начала года основной индикатор биржевого рынка США остается на 6,0% выше, несмотря на экономический кризис вызванный COVID-19.

## Основные события

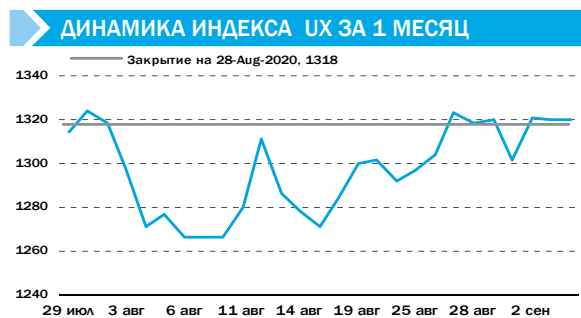
### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- > Чистая прибыль МХП за второй квартал составила 112 млн долл, что на 19% ниже чем годом ранее



### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1320	0.2%	-13.1%
RTS	1221	-4.2%	-21.2%
WIG20	1766	-3.8%	-17.8%
MSCI EM	1099	-2.0%	-1.4%
S&P 500	3426	-2.3%	6.0%



### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	6.0%	0.0 p.p.	-7.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	10.5%/9.5%	0.0 p.p.	-0.6 p.p.
Еврооблигации-2025	6.3%	-0.2 p.p.	-0.3 p.p.
Еврооблигации-2028	7.3%	-0.2 p.p.	0.3 p.p.

### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	27.78	1.0%	17.3%
EUR	32.88	0.6%	24.5%

## Чистая прибыль МХП за второй квартал составила 112 млн долл, что на 19% ниже чем годом ранее

Дмитрий Чурин  
d.churin@eavex.com.ua

### МХП (МНРС)

Цена: 175 грн Капитализация: \$579 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2019	0.5	0.9	2.7	4.8	5.1%
2020E	0.5	0.9	neg	4.3	0.0%

### НОВОСТЬ

Агрохолдинг МХП отчитался о получении чистой прибыли в 112 млн долл за второй квартал этого года, что на 19% ниже, чем в аналогичном периоде прошлого года. В пересчете на одну акцию чистая прибыль компании составила 1,06 долл за 2кв2020. Выручка МХП за отчетный период сократилась на 17% г/г до 425 млн долл, показатель EBITDA уменьшился на 22% до 129 млн долл. За полугодие компания отчиталась о доходе в 867 млн долл (-8% г/г), EBITDA в 226 млн долл (-9% г/г) и чистом убытке в 62 млн долл, по сравнению с чистой прибылью в 171 млн долл за 1пол2019. Экспортные продажи за первую половину этого года были 453 млн долл, составив 52% от общих продаж. В первой половине 2019 года экспортные продажи составляли 58% от общих продаж. В МХП также отметили, что во всем мире сектор птицеводства пережил чрезвычайно сложное время в первой половине года, что вызвано пандемией COVID-19, а именно: существенно снижены цены на мясо птицы во всем мире + избыточное предложение на многих рынках.

В структуре пассивов МХП, общий долг компании составлял 1,48 млрд долл по состоянию на 30.06.2020. Средняя процентная ставка по долговым обязательствам МХП находится на уровне 7%. Показатель чистый долг к EBITDA на конец прошлого квартала вырос до 3,7х по сравнению с аналогичным показателем в 2,9х годом ранее.

### MHP FINANCIALS

USD mn	2Q19	2Q20	chg.	1H19	1H20	chg.
Net revenue	509	425	-17%	945	867	-8%
EBITDA	165	129	-22%	248	226	-9%
margin	32.4%	30.4%	-2.1 p.p.	26.2%	26.1%	-0.2 p.p.
Net Income	138	112	-19%	171	-62	+/-
net margin	27.1%	26.4%	-0.8 p.p.	18.1%	-7.2%	-25.2 p.p.

Source: Company data

### КОММЕНТАРИЙ

Финансовый результат МХП за второй квартал был явно лучше ожиданий, особенно принимая во внимание то, что за первый квартал компания получила чистый убыток в 174 млн долл. При этом, предположение, что компания выйдет в прибыль по итогам года будет слишком оптимистичным, так как девальвация гривны приводит к значительным отрицательным результатам из-за переоценки валютного кредитного портфеля МХП. Касательно формального факта нарушения компанией показателя прописанного в условиях выпуска еврооблигаций о том, что долг к EBITDA не должен превышать 3,0х, по нашему мнению, такое нарушение не должно привести к конфликту с кредиторами, так как 98% долга компании является долгосрочным и его обслуживание не является проблемой для МХП. С другой стороны, именно высокая долговая нагрузка МХП является причиной того, что акции компании в последние два года идут вниз. С начала года падение котировок акций компании составило 40%. На «Украинской бирже» последние сделки с акциями МХП проходили по цене 175 грн.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Агросектор</b>						
Кернел	KER	38.8	65.0	68%	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	5.5	11.5	110%	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	14.5	27.0	86%	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	4.00	12.0	200%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
<b>Железная Руда</b>						
Ferrexpo	FXPO	177	250	41%	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	123	270	120%	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	16.7	-	-	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	19.2	-	-	Пересмотр	
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	19.0	-	-	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	5.20	15.00	188%	Покупать	Назначение нового менеджмента на «Центрэнерго», которое произошло в этом 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	0.410	-	-	Пересмотр	«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 должны составить 6,95 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	1320	0.1%	-13.1%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	177	-3.6%	11.4%	1377	1551	24.0%	3.4	3.3	2.6	2.7	1.1
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	17.0	0.0%	9.0%	70	44	5.0%	2.3	7.6	1.2	3.1	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
Турбоатом	TATM	7.9	9.0%	-25.8%	119	116	3.8%	9.8	5.7	2.4	2.1	1.0
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	403	402	24.0%	neg	13	22	4.0	1.2
<b>Нефть и газ</b>												
Укрнафта	UNAF	123	0.0%	-14.9%	240	236	3.0%	neg	13.2	3.4	2.8	0.2
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	16.7	-24.3%	-23.4%	71	31	21.6%	7.1	8.9	1.4	1.6	0.6
JKX Oil&Gas	JKX	19.2	1.3%	-19.2%	43	152	50.4%	2.0	14.5	3.6	5.4	2.1
<b>Энергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	5.20	0.0%	-43.8%	69	67	21.7%	neg	-16	neg	10.3	0.1
Донбассэнерго	DOEN	19.00	0.0%	-24.8%	16	15	14.2%	neg	6.7	1.9	1.6	0.1
<b>Агро</b>												
МХП	MHPC	5.48	-2.8%	-39.8%	579	1797	34.1%	2.7	-3.9	4.8	4.3	0.9
Кернел	KER	38.80	0.1%	-19.2%	827	2161	61.8%	4.4	4.9	6.2	5.3	0.5
Астарта	AST	14.50	-9.9%	-9.4%	97	373	37.0%	51.7	12.4	4.3	3.6	0.6
Авангард	AVGR	0.01	-75.0%	-95.0%	1	332	22.5%	0.3	0.2	20	17	2.8
Агротон	AGT	4.00	0.0%	8.1%	23	11	25.0%	4.5	5.8	5.1	1.0	0.2
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.410	-1.2%	33.2%	908		1.8%	4.9	5.4	1.7	1.7	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		
		2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E	2018	2019	2020E
<b>Руда</b>																
Фергехро	FXPO	1274	1507	1430	503	586	570	39.5%	38.9%	39.9%	335	403	420	26.3%	26.7%	29.4%
<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	345	96	19	100	21.2%	5.2%	29.1%	46	-14	31	10.2%	-3.8%	8.9%
<b>Нефть и Газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1328	1097	1127	350	70	85	26.4%	6.4%	7.6%	237	-158	18	17.8%	-14.4%	1.6%
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	102	73	31	42	28	33.2%	41.6%	38.4%	15	22	3	16.5%	21.8%	4.1%
<b>Энергоснабжение</b>																
Центрэнерго	CEEN	533	589	684	38	-69	7	7.1%	-11.7%	1.0%	18	-77	-4	3.4%	-13.1%	-0.6%
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	1950	450	376	414	28.9%	18.3%	21.2%	128	215	-150	8.2%	10.5%	-7.7%
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	54	55	14	2	11	24.7%	4.1%	20.0%	14	5	4	23.7%	9.5%	7.3%
<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>									
UA4000200174			10.5%	9.0%	n/a	n/a	2 раза в год	20.01.2021	n/a
UA4000195176			10.5%	9.5%	n/a	n/a	2 раза в год	11.08.2021	n/a
UA4000203236			11.0%	10.0%	n/a	n/a	2 раза в год	05.01.2022	n/a
UA4000204002			11.5%	10.2%	n/a	n/a	2 раза в год	11.05.2022	n/a
UA4000201255			12.0%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	24.05.2023	n/a
UA4000204150			12.5%	10.5%	n/a	n/a	2 раза в год	26.02.2025	n/a
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
UA4000204853			4.50%	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