

Краткий обзор

На первичном рынке ОВГЗ наконец произошло повышение предлагаемой доходности со стороны Минфина. Для годовых ОВГЗ ставка была увеличена на 30 базисных пункта с 11,15% до 11,45%. Но даже этого было недостаточно, для привлечения достаточного интереса со стороны инвесторов. Соответственно, есть предпосылки к дальнейшему увеличению доходности. На вторичном рынке ставки на покупку ОВГЗ находятся на отметке 12,0% для годовых ОВГЗ. Для ОВГЗ с погашением в 2027 году котировки доходности на покупку составляют 13,9%, а на продажу 12,8%.

Курс гривны на межбанке на прошлой неделе был практически неизменным на отметке 26,68 грн/долл. По нашим прогнозам, курс начнет в ближайшее время двигаться вверх, так как доллар США начинает дорожать по отношению ко всем основным мировым валютам. Такой индикатор как индекс USDX, который определяет соотношение доллара к шести активно торгуемым валютам, за прошлую неделю существенно вырос, давая сигнал всему валютному рынку.

На сырьевых рынках особое внимание было сосредоточено в ценах на природный газ в Европе. В прошлый четверг фьючерсы на газ на момент взлетали до нового исторического максимума на отметке 980 долл за тыс. куб. м. Взлет цен на энергоносители в Европе создает риски отключений электроэнергии этой зимой, особенно если холодная погода раньше времени истощит и без того низкие запасы природного газа в европейских хранилищах. Дефицит топлива в Европе обусловлен ограниченными поставками газа из России, снижением добычи в Северном море и необходимостью конкурировать с Азией за поставки СПГ. Вдобавок ко всему в прошлую среду пожар прервал поставки электроэнергии по важнейшему кабелю, соединяющему Великобританию и Францию. Котировки основных акций на «Украинской бирже» были в боковом тренде. Цена акций «Центрэнерго» остаётся на отметке 9,50 грн при том, что повышение цен на уголь делает прогноз по прибыльной работе компании во втором полугодии практически не реализуемым. Таким образом, мы видим риск, что «Центрэнерго» может столкнуться с заметными финансовыми проблемами к концу этого года и в начале следующего.

Основные события

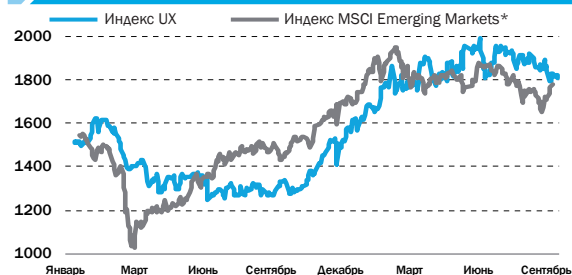
НОВОСТИ ЭКОНОМИКИ

- Проект бюджета Украины на 2022 предполагает дефицит в размере 3,5% от ВВП в сравнении с дефицитом в 5,1% для этого года

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- МХП смог впечатлить получением прибыли в размере 231 млн долл по итогам второго квартала

ТРЕНД РЫНКА

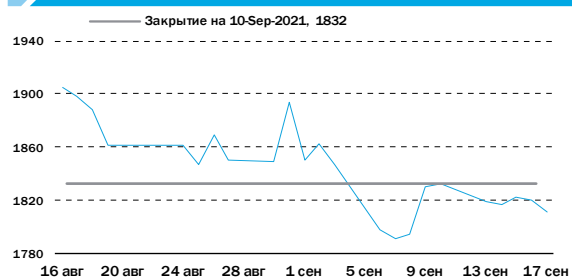


* График приведенный к индексу UX

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
UX	1811	-1.2%	12.0%
RTS	1745	1.2%	25.8%
WIG20	2333	-1.3%	17.0%
MSCI EM	1277	-2.4%	-1.1%
S&P 500	4432	-0.6%	18.0%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА UX ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года
Учетная ставка НБУ	8.5%	0.0 p.p.	+2.5 p.p.
ОВГЗ 1 год	12.0%/11.5%	+0.2 p.p.	+0.6 p.p.
Еврооблигации-2025	4.7%	-0.3 p.p.	-0.2 p.p.
Еврооблигации-2028	6.1%	-0.1 p.p.	-0.2 p.p.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	26.68	0.0%	-5.6%
EUR	31.37	-0.8%	-9.7%

Проект бюджета Украины на 2022 предполагает дефицит в размере 3,5% от ВВП в сравнении с дефицитом в 5,1% для этого года

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

НОВОСТЬ

Правительство подало в Верховную Раду проект бюджета на 2022 год с дефицитом в размере 188 млрд грн (6,5 млрд долл), что в относительном выражении составляет 3,5% от номинального ВВП, которое прогнозируется в 188 млрд долл. Среди прочих параметров проекта бюджета на 2022 год выделим следующие:

- прогнозный средний курс 28,60 грн/долл;
- рост реального ВВП на 3,8%;
- номинальный ВВП в размере 5,37 триллиона грн (188 млрд долл);
- доходная часть бюджета 1,27 триллиона грн (44 млрд долл);
- расходная часть бюджета 1,44 триллиона грн (50 млрд долл);
- прогнозная инфляция 6,2%;
- соотношение государственного и гарантированного долга к ВВП на уровне 58%.

КОММЕНТАРИЙ

Как обычно и происходит, проект бюджета страны выглядит несколько оптимистичным. Сейчас сложно представить, что инфляция снизится до 6,2% после того, как она по итогам августа достигла 10,2% в годовом выражении. С другой стороны, прогнозируемый рост экономики на 3,8% может быть вполне реализуемым, если негативные факторы в виде высоких цен на энергоресурсы будут частично нивелированы в следующем году. В общих чертах если считать в долларовом эквиваленте, то расходная часть бюджета выглядит следующим образом: расходы на национальную безопасность 11 млрд долл, финансирование пенсионной системы 7,4 млрд долл, здравоохранение 7 млрд долл, образование 6,9 млрд долл, дорожное строительство 4,6 млрд долл. Со стороны доходной части, основу поступлений составляет НДС (21 млрд долл). От налога на прибыль ожидается получить приблизительно до 5 млрд долл. Остальная доходная часть формируется от ренты, акцизов и т.д.

В целом, мы видим, что благодаря увеличению номинального ВВП, общий государственный долг в относительном выражении находится в контролируемом диапазоне от 50% до 60% от ВВП. В абсолютных цифрах, госдолг Украины включая гарантированный долг составляет эквивалент в 93 млрд долл. Примерно 37% в структуре долга занимает долг в национальной валюте. На 2022 год на погашение и обслуживание госдолга необходимо направить 575 млрд грн (20 млрд долл). Для рефинансирования долга планируется выпустить ОВГЗ на сумму в 420 млрд грн. Также планируется привлечь 1,5 млрд долл от выпуска еврооблигаций и еще 2,9 млрд долл благодаря траншам от МВФ и других международных финансовых доноров.

МХП смог впечатлить получением прибыли в размере 231 млн долл по итогам второго квартала

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

МХП (МНРС)

Цена: 7,02 долл Капитализация: \$778 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	0.7	1.1	neg	6.1	4.0%
2021E	0.6	1.0	3.2	5.4	4.0%

НОВОСТЬ

Производитель курятины компания МХП отчиталась о получении чистой прибыли в размере 231 млн долл за второй квартал этого года, что было в два раза больше чем за аналогичный период прошлого года. Показатель EBITDA за квартал составил 277 млн долл (+120% г/г) при том, что продажи увеличились на более скромную величину в +28% г/г до 542 млн долл благодаря росту средней цены курятины на 31% в годовом выражении. За первое полугодие компания МХП получила следующие финансовые результаты: выручка 989 млн долл (+14%), EBITDA 334 млн долл (+55%), чистая прибыль 232 млн долл, по сравнению с чистым убытком в 62 млн долл за первое полугодие 2020 года. Экспортные продажи за 1пол2021 увеличились на 11% до 502 млн долл, составляя 57% в структуре общей выручки компании.

Долговая нагрузка МХП на 30.06.2021 была 1,45 млрд долл. Соотношение чистого долга к EBITDA уменьшилось до 2,8x по сравнению с показателем в 3,7x на аналогичную дату прошлого года.

MHP FINANCIALS

USD mn	2Q20	2Q21	chg.	1H20	1H21	chg.
Net revenue	425	542	+28%	867	989	+14%
EBITDA	126	277	+120%	216	334	+55%
margin	29.6%	51.1%	+21.5 p.p.	24.9%	33.8%	+8.9 p.p.
Net Income	112	231	+106%	-62	232	-/+
net margin	26.4%	42.6%	+16.3 p.p.	-7.2%	23.5%	+30.6 p.p.

Source: Company data.

КОММЕНТАРИЙ

Компания впечатлила инвесторов столь высоким показателем чистой прибыли за квартал, которая в пересчете на одну акцию составляет 2,09 долл. При этом, в составляющие чистой прибыли входит бухгалтерская переоценка валютных долгов, которая номинально принесла +51 млн долл. Также отметим, что рентабельность по EBITDA на уровне 34% была сформирована благодаря вертикальной интеграции компании, которая формирует добавленную стоимость начиная от выращивания зерновых на своём земельном банке в размере 355 тыс. га. Агро сегмент бизнеса МХП за полугодие обеспечил EBITDA в 161 млн долл на фоне глобального роста цен на зерновые.

Хорошие финансовые результаты за полугодие дают нам основания повысить наш прогноз по прибыли МХП на этот год с 110 млн долл до 240 млн долл (2,17 долл в пересчете на одну акцию). Наш довольно скромный прогноз по прибыли учитывает возможный риск коррекции цен на зерновые, а также возможный риск девальвации гривны, что будет давать негативный эффект от переоценки валютных обязательств. Котировки акций МХП на Лондонской бирже взлетели на 10% за последнюю неделю до 7,00 долл, что является максимальным уровнем котировок с февраля 2020 года.

Еврооблигации МХП с погашением в 2029 году торгуются на отметке 102,8 цента за 1 доллар номинала, давая доходность к погашению в 5,8%, что является уровнем даже меньше, чем доходность суверенных еврооблигации Украины с погашением в 2028 году (6,1%).

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агресектор						
Кернел	KER	63.3	65.0	3%	Покупать	За финансовый год, который для «Кернел» завершится в июне, компания может отчитаться о чистой прибыли на уровне в 370 млн долл, что в пересчете на одну акцию может дать примерно PLN 16.6. Таким образом, мультипликатор P/E для акций «Кернел» остаётся очень привлекательным на отметке ниже 4,0x. Для следующего финансового года выручка «Кернел» может превысить 5 млрд долл, а чистая прибыль достичь 390 млн долл.
МХП	MHPC	7.0	11.5	64%	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 60 млн долл.
Астарта	AST	50.6	–	–	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. Сильным импульсом для дополнительного роста котировок «Астарты» стала объявленная компанией программа по обратному выкупу акций с рынка с предельной ценой такого выкупа до PLN 125 за акцию.
Агротон	AGT	8.52	12.0	41%	Покупать	Чистая прибыль компании «Агротон» за 2020 год составила 11,7 млн долл, что в пересчете на одну акцию составляет 2,06 злотых. 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.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	321	280	-13%	Продавать	Взлетевшие на 70% за 2020 год цены на железную руду могут начать корректироваться вниз, что негативно отразится на финансовых результатах Ferrexpo. Индикативные цены на руду уже упали с пика в 215 долл в середине июля до 140 долл за тонну в сентябре.
Специализированное машиностроение						
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.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	245	350	43%	Покупать	По акциям «Укрнафты» были объявлены дивиденды в размере 35,62 грн на акцию. Ожидается, что компания в будущие периоды будет продолжать практику выплаты значительных дивидендов. По нашим прогнозам, дивиденды компании из прибыли за 2021 год могут составить 26,74 грн на акцию. За первый квартал этого года чистая прибыль «Укрнафты» была 1,06 млрд грн (19,54 грн в пересчете на одну акцию).
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.0	–	–	Пересмотр	
JKX Oil&Gas	JKX	40.0	36.0	-10%	Пересмотр	Компания запустила новую скважину по добыче углеводородов в Украине. Объём добычи превысил ожидания, что даёт оптимистичные предположения о возможностях дополнительного бурения на месторождениях JKX в Полтавской области.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	14.5	–	–	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	9.50	–	–	Пересмотр	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 госшахт 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».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	0.33	-25%	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 выплатит 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».

Источник: Eavex Capital

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
			Неделя	с 1 янв.				2020	2021E	2020	2021E	2021E
Индекс UX												
Индекс UX	UX	1811	-1.2%	12.0%								
Руда												
Феггехро	FXPO	321	-16.1%	8.1%	2621	2617	24.0%	4.1	2.4	3.0	1.8	1.1
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	19.0	0.0%	5.6%	82	55	5.0%	9.6	15.6	4.2	5.6	0.3
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	6.2	-7.5%	-24.8%	98	95	3.8%	11.7	31.3	1.8	4.5	1.8
Мотор Сич	MSICH	5390	0.0%	0.0%	420	397	24.0%	13.3	18.0	3.9	4.4	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	245	-3.9%	28.9%	498	485	3.0%	3.1	4.8	1.5	3.0	0.5
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	36.0	14.3%	69.8%	160	106	21.6%	53.4	17.8	4.1	3.5	1.7
JKX Oil&Gas	JKX	40.0	10.5%	33.3%	95	204	50.4%	4.8	13.6	6.9	6.0	2.4
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.50	0.0%	31.9%	132	129	21.7%	58.0	33	7.7	8.0	0.2
Донбассэнерго	DOEN	14.50	-3.3%	-27.5%	13	12	14.2%	11.9	4.6	1.4	1.5	0.0
Агро												
МХП	MHPC	7.02	6.4%	16.6%	742	2033	32.5%	neg	3.1	6.0	5.3	0.9
Кернел	KER	63.30	9.0%	28.4%	1,290	2307	61.8%	10.9	3.5	5.2	3.2	0.5
Астарта	AST	50.60	1.2%	93.1%	324	498	37.0%	39.2	30.8	4.1	3.7	1.0
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	8.52	0.0%	94.5%	47	22	25.0%	4.0	3.7	0.7	0.7	0.3
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.440	-2.2%	7.3%	1,014		1.8%	6.7	8.0	2.2	2.3	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
Руда																
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%
Вагоностроение																
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%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Сич	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1018	-115	320	163	-10.5%	24.3%	16.0%	-158	158	104	-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%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	589	764	596	-69	17	16	-11.7%	2.2%	2.7%	-77	2	4	-13.1%	0.3%	0.7%
Донбассэнерго	DOEN	249	256	247	8	9	8	3.1%	3.3%	3.2%	-3	1	3	-1.1%	0.4%	1.1%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	385	18.3%	17.8%	18.0%	215	-133	240	10.5%	-7.0%	11.2%
Кернел (FY19, FY20, FY21E)	KER	3960	4107	4518	346	443	720	8.7%	10.8%	15.9%	189	118	370	4.8%	2.9%	8.2%
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%
Банки																
		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)	Периодичность погашения купона	Дата погашения	Объем в обращении млн грн
ОВГЗ номинированные в UAH							
UA4000203236			10.7%	9.7%	2 раза в год	05.01.2022	10 887
UA4000204002	103.5	103.8	11.5%	11.0%	2 раза в год	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.6	99.9	12.0%	11.6%	2 раза в год	20.07.2022	13 415
UA4000199210	103.2	103.6	12.0%	11.6%	2 раза в год	12.10.2022	14 993
UA4000201255	12.9%	12.0%	12.9%	12.0%	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000201255	12.9%	12.0%	12.9%	12.0%	2 раза в год	24.05.2023	6 470
UA4000204150	13.2%	12.4%	13.2%	12.4%	2 раза в год	26.02.2025	41 080
UA4000207518	13.5%	12.5%	13.5%	12.5%	2 раза в год	20.05.2027	7 018
ОВГЗ номинированные в USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 раза в год	14.07.2022	USD 336mn

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

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрий Яковенко

Председатель Правления

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