

## Короткий огляд

За минулий тиждень декілька публічних українських компаній прозвітували про свої операційні результати за перший квартал. Компанія «МХП» певним чином перевершила наші очікування, показавши зростання об'ємів продажу курятини на 3% до 159 тис. тонн у 1кв2022. Проте, компанія вже стикнулася зі зниженням завантаженості своїх виробничих потужностей через проблеми з можливістю експортувати продукцію, так як українські порти зараз зачинені з міркувань безпеки. Аналогічну проблему з експортом також повідомили «Кернел» та Ferrexpo. Пошук альтернативних шляхів експорту триває, але очевидно вони не зможуть повноцінно замінити вже налагоджені канали відвантаження продукції через українські порти на Чорному морі.

Котирування акцій «МХП» на Лондонській біржі знизилися на 1,2% до 4,25 дол. За нашими прогнозами, компанія за перший квартал отримала чистий збиток приблизно 80 млн дол. На початку року борг компанії склав 1,45 млрд дол, тому при девальвації гривні переоцінка валютного боргу значним чином погіршує фінансовий результат «МХП».

Акції компанії «Кернел» подешевшали на 5,4% до 30,92 злотих. Пристойні об'єми експорту зернових у січні-лютому, які показала компанія, не дають оптимізму щодо подальшої ефективної діяльності «Кернел» за умов відсутності роботи через морські порти.

Котирування української залізничної компанії Ferrexpo за тиждень впали на 9,3% до 174 пенсів. З точки зору оцінки компанії по мультиплікаторам, вона зараз коштує менше ніж її чистий прибуток за останні два роки. За 2021 рік компанія Ferrexpo збільшила показник EBITDA на 68% до 1,44 млрд дол та отримала чистий прибуток 871 млн дол.

Міністерство фінансів на аукціоні з розміщення «військових» облігацій залучило до бюджету 82 млн дол під 3,7% та 33 млн євро під 2,5%. Попит на ОВДП номіновані у гривні з доходністю 11% був низький, що викликає занепокоєння щодо подальшої можливості залучати помітні об'єми коштів саме через продаж «військових» ОВДП.

За даними інформаційних систем, середній курс долара на готівковому ринку становить 31,00/32,20 грн (купівля/продаж).

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Компанія «Кернел» прозвітувала про збільшення експорту зернових на 17% у січні-березні до 2,1 млн тонн



**ІНДЕКСИ**

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	дані відсутні	дані відсутні	дані відсутні
RTS	928	-2.8%	-41.8%
WIG20	1973	-5.7%	-13.0%
MSCI EM	1075	-3.3%	-12.7%
S&P 500	4272	-2.7%	-10.4%

**ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ**

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	46.4%	6.9 р.р.	37.5 р.р.
Єврооблігації-2032	30.3%	2.7 р.р.	21.1 р.р.

**КУРС ВАЛЮТ**

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	31.90	0.9%	16.8%
EUR	34.36	0.7%	11.0%

## Компанія «Кернел» прозвітувала про збільшення експорту зернових на 17% у січні-березні до 2,1 млн тонн

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 30,9 Капіталізація: USD 588 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022E	0.2	0.4	1.4	2.6	3.5%
FY2023E	0.2	0.5	4.9	5.1	3.5%

## НОВИНА

Агрохолдинг «Кернел» повідомив у своєму операційному звіті про те, що обсяги експорту зернових зросли на 17% до 2,14 млн тонн у січні-березні цього року у порівнянні з аналогічним періодом минулого року. При цьому, обсяги продажу сонячної олії впали на 28% до 269 тис. тонн на фоні скорочення переробки соняшнику на 38%. За період липень 2021 - березень 2022 «Кернел» мав зменшення продажів соняшникової олії на 17% до 906 млн тонн. За той же період експорт зернових показав зростання на 24% до 7,85 млн тонн. Частка «Кернел» на ринку експорту зернових з України становить 18%. Власний врожай «Кернел» становить приблизно 23% від обсягів експорту зернових, а решта це зерно-трейдинговий сегмент бізнесу компанії.

### KERNEL OPERATIONAL UPDATE

Volume	3Q FY21	3Q FY22	Change	9M FY21	9M FY22	Change
Grain export, tonnes	1,824,186	2,136,366	+17%	6,345,179	7,846,245	+24%
Sunflower oil sales, tonnes	371,937	269,162	-28%	1,093,519	906,374	-17%
Oilseed crush, tonnes	901,618	562,821	-38%	2,565,523	2,030,559	-21%
Export terminals throughput, tonnes	2,056,780	2,077,278	+1%	6,308,233	7,846,245	+24%

Source: Companies' data

## КОМЕНТАР

Значний експорт зернових у січні та лютому дозволив «Кернел» показати зростання результатів у даному сегменті навіть попри те, що у березні компанія майже не експортувала продукцію по причині закриття українських портів після введення воєнного стану в країні. «Кернел» зазначає, що шукає альтернативні шляхи для експорту, але поки логістика залишається дуже складною. Воєнні дії поки не нанесли значної шкоди виробничим активам «Кернел», проте компанія визнає, що два її заводи з переробки соняшнику зараз опинилися на територіях загарбаних російським вторгненням. Більш детальної інформації про дані заводи поки не надходило.

Фінансові результати за січень-березень (третій квартал для фінансового року «Кернел») будуть опубліковані 27 травня до відкриття торгової сесії на Варшавській біржі. За нашими прогнозами, чистий прибуток компанії буде 82 млн дол, що в перерахунку на одну акцію складе 4,20 злотих. Котирування акцій «Кернел» у п'ятницю закрилися на позначці 30.92 злотих. За останній рік максимум котирувань сягав 64,1 злотих у жовтні, а мінімум був на позначці 18,8 злотих у березні.

Єврооблігації «Кернел» з погашенням у 2027 році зараз мають ринкову вартість 53 центи за долар номіналу, що дає дохідність 22,4%.

**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
			тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	2021E
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	n/a	n/a	n/a								
<b>Залізна руда</b>												
Феггехро	FXPO	174	-9.3%	-41.8%	1314	1197	24.0%	2.1	1.5	1.4	0.8	0.5
<b>Вагонобудування</b>												
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
<b>Машинобудування</b>												
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
<b>Нафта та газ</b>												
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	25.0	3.7%	-28.6%	103	48	21.6%	34.2	11.4	1.9	1.6	0.8
<b>Енергетика</b>												
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
<b>Аргарний сектор</b>												
МХП	MHPC	4.25	-1.2%	-37.3%	449	1612	32.5%	neg	1.5	4.7	2.6	0.7
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	30.92	-5.4%	-47.3%	572	2123	61.8%	1.1	1.4	2.3	2.5	0.4
Астарта	AST	26.95	-0.6%	-36.4%	156	331	37.0%	18.9	14.9	2.7	2.4	0.6
Агротон	AGT	5.28	0.8%	-22.4%	27	2	25.0%	2.3	2.1	0.0	0.1	0.0
<b>Банки</b>												
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
<b>Залізна руда</b>																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2518	586	859	1,439	38.9%	50.5%	57.1%	403	635	871	26.7%	37.4%	34.6%
<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%
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	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](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