

## Короткий огляд

На Варшавській біржі акції українських агрокомпаній помітно зростають у ціні другий тиждень поспіль. Перспектива відновлення експорту зернових з морських портів одеського регіону сприймається трейдерами дуже позитивно. Котирування «Кернел» за минулий тиждень піднялися на 18% до 28,6 злотих, а ціна акцій «Астарта» підскочила на 11% до 26,0 злотих. Але цінові рівні залишаються значно нижче ніж до початку російського вторгнення. Зокрема ринкова капіталізація «Кернел» зараз становить 500 млн дол, що вдвічі менше ніж на початку року.

Котирування залізорудної компанії Ferrexpo збільшилися на 14% до 133 пенсів, на фоні очікувань, що можливо морський експорт з України для металургійної галузі буде теж розблокований. По акціям «МХП» було підвищення на 4,7% до рівня 4,00 дол.

Торги акціями на «Українській біржі» залишаються зупиненими.

На первинному аукціоні з розміщення ОВДП 19 липня відбулося збільшення запропонованої дохідності для річних облігацій з 11,0% до 14,0%. Проте, попит на ОВДП навіть з дохідністю 14% залишається досить низьким, що свідчить про бажання гравців ринку побачити ще більшу дохідність за державними паперами на фоні високої інфляції та жорсткої девальвації гривні. Нацбанк 21 липня прийняв рішення зберегти облікову ставку на позначці 25%, зазначивши, що споживча інфляція в цьому році перевищить 30%. За підсумками червня інфляція вже досягла 21,5% у річному вимірі.

Котирування 10-річних українських єврооблігацій піднялися на 4% до 15,6 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 56%). Серед корпоративних євробондів зазначимо, що випуск «МХП» з погашенням в 2026 році торгується по 39,2 центи за долар (дохідність до погашення 44%).

Нацбанк 21 липня змінив офіційний курс гривні до долару з 29,25 на 36,57 грн/дол з метою зближення «регульованого» та ринкового курсу валют. На наш погляд, дії Нацбанка були не випадковими та відображали намір створити більш сприятливі умови для конвертації виручки від аграрного експорту після розблокування постачання зернових через українські морські порти.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Мінфін оголосив намір «заморозити» обслуговування зовнішнього боргу до 2024 року

## ТЕНД



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

[www.u24.gov.ua](http://www.u24.gov.ua)

## ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	дані відсутні	дані відсутні	дані відсутні
RTS	1162	0.1%	-27.2%
WIG20	1702	5.1%	-24.9%
MSCI EM	990	2.9%	-19.6%
S&P 500	3961	2.5%	-16.9%

## ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	92.2%	5.2 р.р.	83.3 р.р.
Єврооблігації-2032	56.0%	-2.0 р.р.	46.8 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	39.30	5.9%	43.9%
EUR	39.70	6.4%	28.2%

## Мінфін оголосив намір «заморозити» обслуговування зовнішнього боргу до 2024 року

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### НОВИНА

20 липня Міністерство фінансів запропонувало інвесторам в українські державні єврооблігації та державні деривативи (ВВП-варанти) затвердити зміни до умов відповідних зобов'язань, що дозволить перенести платежі з погашення та відсотків по євробондам на 2024 рік.

Ініціатива України стосовно перенесення строків платежів за єврооблігаціями доповнює вже оголошений намір міжнародних партнерів України в рамках країн «Великої сімки» призупинити виплату боргу для України до кінця 2023 р. з можливістю продовження відстрочки ще на один рік. Однією з цілей операції з управління державним боргом України є забезпечення однакового ставлення як до офіційних, так і до комерційних кредиторів.

### КОМЕНТАР

Детальні умови, які пропонуються інвесторам, так і не були публічно опубліковані, але наскільки нам відомо, поки Міністерство фінансів не просить списання частини боргу. Також перенесення строків платежів за єврооблігаціями передбачає нарахування відповідних відсотків на суму перенесених виплат відповідно існуючих ставок купона за відповідними випусками євробондів. Таким чином, інвестори в єврооблігації України, якщо ситуація в країні не погіршиться, отримають повну вартість перенесених на два роки зобов'язань з додатково нарахованими на перенесену суму зобов'язань відсотків. Приблизні розрахунки говорять про те, що Україна зможе зекономити близько 6 млрд доларів протягом цих двох років завдяки «замороженню» обслуговування зовнішнього боргу.

Відповідно останніх даних, загальний державний та гарантований борг України складає еквівалент в 101 млрд доларів. Зовнішній державний борг складає 51,2 млрд доларів, з яких зобов'язання за єврооблігаціями становлять 22,7 млрд доларів, а борг перед МВФ 9,6 млрд доларів.

Завдання Мінфіну провести відстрочення виплат по зовнішньому боргу є досить зрозумілим, так як країна стикнулася з різким збільшенням дефіциту бюджету через російське вторгнення. За деякими розрахунками, витрати на армію та оборону зросли у чотири рази, що привело до збільшення витратної частини бюджету приблизно на 35%. У відносному вираженні, прогнозований дефіцит бюджету України у цьому році замість запланованих 3,5% від ВВП буде десь на рівні 25% - 30% від ВВП. У таких умовах Мінфін змушений шукати всі доступні шляхи для ефективного подолання дисбалансу між державними доходами та витратами.

Індикативні котирування українських суверенних євробондів на вторинному ринку мали неоднозначну реакцію на прохання Мінфіну «заморозити» виплати по зовнішньому боргу. Вартість єврооблігацій, які повинні були погашатися у вересні, впала на 35% з 48 до 31 центу за долар номіналу. В той же час, довгострокові 10-річні євробонди піднялися в ціні на 4% до 15,6 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 56%)

## 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	133	13.9%	-55.7%	937	820	24.0%	1.5	1.1	1.0	0.6	0.3
<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	22.1	-0.9%	-37.0%	85	31	21.6%	28.3	9.4	1.2	1.0	0.5
<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	3.98	4.7%	-41.3%	441	1651	32.5%	neg	1.1	4.9	2.5	0.7
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	28.56	18.6%	-51.3%	504	2219	61.8%	1.0	2.8	2.4	3.3	0.4
Астарта	AST	26.00	11.1%	-38.7%	140	315	37.0%	17.0	13.3	2.6	2.3	0.6
Агротон	AGT	3.94	8.5%	-42.1%	18	-7	25.0%	1.6	1.4	-0.2	-0.2	-0.1
<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	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%
<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