

Краткий обзор

Котировки акций украинских компаний с листингом на бирже ПФТС не отреагировали на снижение учетной ставки со стороны НБУ до 16,5% с уровня в 17,0%. Индекс биржи ПФТС за неделю смог вырасти лишь на 0,1% до 528 пунктов. Практически по всем акциям индексной корзины сохранились широкие спреды между ценой на покупку и на продажу. К примеру, по котировкам «Укрнафты» спред в процентном выражении составляет почти 7%. Последняя цена сделки по данным ценным бумагам была 145 грн. По акциям «Райффайзен Банка Аваль» индикативные цены сохранились на уровне 31 копейки. По «Центрэнерго» цена закрытия в пятницу была 10,86 грн.

Среди прочих финансовых инструментов выделим продолжение роста котировок по украинским дериватам привязанным к росту ВВП до 2040 года. Данные ценные бумаги за неделю подорожали на 8,3% до 95 центов за 1 доллар номинала. Напомним, что первые сделки после появления данных ценных бумаг в конце 2015 года были по цене примерно 40 центов за 1 доллар номинала. В начале этого года их можно было купить по 55 центов. Если даже предположить, что ВВП страны будет уверенно увеличиваться на 4% в год на горизонте до 2040 года, то общая выплата по этим дериватам составит примерно 7,2 млрд долл при номинале данных ценных бумаг на 3,2 млрд долл. Грубо говоря, плата за пользование этими 3,2 млрд долл для Украины при таком сценарии составляет примерно 5,3% годовых в долларах США, что на наш взгляд является вполне приемлемым значением для бюджета страны.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году снизились на 25 базисных пункта до диапазона 17,4%/16,0%. Минфин на своём первичном аукционе 3 сентября продал 1-летние ОВГЗ с доходностью 15,95%. Также были размещены 3-летние ОВГЗ с доходностью 16,00%.

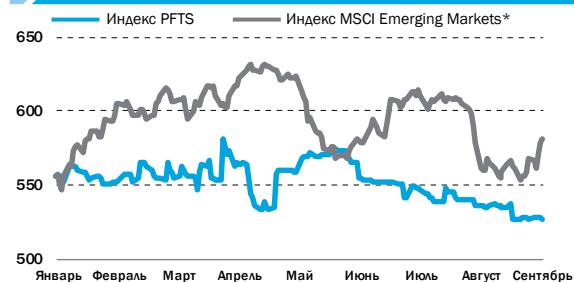
На межбанковском валютном рынке сегодня на середину дня котировки по доллару находятся на отметке 25,05 грн/долл. В пятницу доллар на межбанке продавался по 25,08 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- Компания МХП увеличила чистую прибыль на 38% до 138 млн долл за апрель-июнь 2019

ТРЕНД РЫНКА

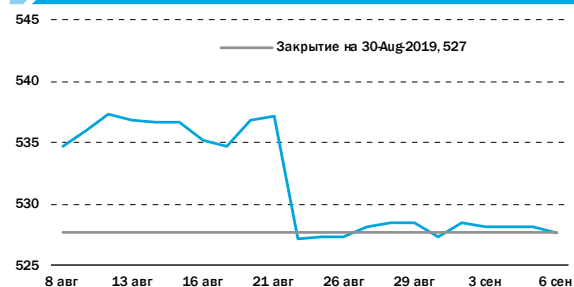


* График приведенный к индексу ПФТС

ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	528	0.1%	-5.7%
RTS	1342	3.8%	25.6%
WIG20	2163	1.1%	-6.0%
MSCI EM	1008	2.4%	4.4%
S&P 500	2978	1.8%	18.8%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ПФТС ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	16.5%	-0.5 р.р.	-1.5 р.р.
Украина-2024	6.2%	-0.6 р.р.	-4.3 р.р.
Украина-2028	7.3%	-0.7 р.р.	-3.5 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	25.08	-0.3%	-9.4%
EUR	27.64	-0.5%	-12.8%

Компания МХП увеличила чистую прибыль на 38% до 138 млн долл за апрель-июнь 2019

Дмитрий Чурин
d.churin@eavex.com.ua

МХП (МНРС)

Цена: 235 грн Капитализация: \$972 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2018	0.9	1.5	7.6	5.1	8.2%
2019E	0.8	1.2	4.4	4.8	8.2%

НОВОСТЬ

Агрохолдинг «Мироновский хлебопродукт» (МХП) с апреля по июнь 2019 года, в сравнении с аналогичным периодом 2018 года, увеличил чистую прибыль на 38% – до 138 млн долл. Выручка компании выросла на 31% – до 510 млн долл, при этом показатель EBITDA снизился на 6% до 164 млн долл. За первое полугодие чистая прибыль МХП составила 171 млн долл (-10% г/г). Выручка увеличилась на 36% до 946 млн долл из которой 58% обеспечили экспортные продажи, которые выросли на 43% до 552 млн долл.

На балансе компании по состоянию на 30 июня 2019 г. был долг в размере 1,49 млрд долл. Соотношение чистого долга к EBITDA на отчетную дату составляло 2,9х, по сравнению с 2,5х на начало года.

МХП прогнозирует увеличение производства курятины на 100 тыс. тонн в течение 2019 года. Это произойдет после расширения Винницкого птицеводческого комплекса, отмечается в отчете.

Кроме этого, предполагается, что производство куриного мяса в Словении на активе компании Perutnina составит около 80 тыс. тонн, а финансовые показатели Perutnina превысят предварительные оценки.

MHP FINANCIALS

USD mn	2Q19	2Q18	chg.	1H19	1H18	chg.
Net revenue	510	388	+31%	946	694	+36%
EBITDA	164	174	-6%	247	263	-6%
margin	32.2%	44.8%	-13 p.p.	26.1%	37.9%	-12 p.p.
Net Income	138	100	+38%	171	190	-10%
net margin	27.1%	25.8%	+1 p.p.	18.1%	27.4%	-9 p.p.

Source: Company data.

КОММЕНТАРИЙ

Чистая прибыль МХП на одну акцию составила 1,31 долл за апрель-июнь, что было выше наших прогнозов в 1,10 долл в пересчете на одну акцию. С выходом данного квартального отчета мы пересматриваем наши ожидания по чистой прибыли компании на 2019 год с 170 млн долл до 220 млн долл., что будет соответствовать 2,08 долл на одну акцию. При текущей цене акции в районе 9,20 долл мультипликатор P/E составляет 4,4х. На наш взгляд, столь низкая оценка МХП на бирже может быть следствием обеспокоенности инвесторов размером долговой нагрузки компании. Соотношение долга к EBITDA в 2,9х является слишком близким к потолку долга в 3,0х EBITDA который прописан в условиях выпуска еврооблигаций компании.

После выхода квартального отчета котировки МХП поднялись на 1%, при этом они остаются на 20% ниже максимума этого года на уровне 11,50 долл за акцию.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	45.0	82.0	82%	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	9.2	16.5	79%	Покупать	МХП продолжает наращивать продажи курятины на фоне благоприятного спроса как на внутреннем так и внешнем рынках. Продажи в натуральном выражении увеличились на 21% до 164 тыс. тонн за период январь-март 2019. Экспортные поставки курятины МХП составляли 56% от общего объема продаж.
Астарт	AST	23.3	42.0	80%	Покупать	Астарт в первом полугодии 2019 показала финансовые результаты, которые превзошли ожидания. Компания нарастила выручку на 30% до 228 млн евро, EBITDA увеличилась на 5,9% до 64 млн евро. Даже при том, что чистая прибыль Астарты снизилась на 19% в годовом выражении до 30,3 млн евро (5,39 злотых на акцию), сейчас можно смело прогнозировать, что по итогам года чистая прибыль должна составить не менее 45 млн евро, против чистого убытка в 21 млн евро за 2018 год.
Агротон	AGT	2.87	12.0	318%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Феггехро	FXPO	192	250	30%	Держать	Индикативные цены на железную руду показывают более хорошую динамику по сравнению с ожиданиями рынка. Феггехро как производитель высококачественного сырья выигрывает конкурентную борьбу на своих основных экспортных рынках.
Специализированное машиностроение						
Мотор Сич	MSICH	5390	6750	25%	Покупать	«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.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	145	270	86%	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	0.27	0.33	22%	Покупать	Концерн Галнафтогаз продолжает органическое развитие своей сети АЗС ОККО.
Regal Petroleum	RPT	31.5	–	–	Пересмотр	С начала 2018 года по акциям RPT был значительный рост в связи с появлением на рынке агрессивного покупателя в данных ценных бумагах.
JKX Oil&Gas	JKX	29.4	–	–	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.1	–	–	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	10.86	25.60	136%	Покупать	МВФ настаивает на продаже крупных государственных предприятий, что может стать финальным толчком к проведению нормального конкурса по привлечению инвестора для «Центрэнерго». Одним из этапов подготовки к приватизации стало закрытие дела о банкротстве «Центрэнерго». Дело о банкротстве было открыто в 2004 году по заявлению предприятия Ровенькиантрацит.
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	0.47	52%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» направил на дивиденды 3,56 млрд грн (5,79 копеек в пересчете на одну акцию). Датой отсечения реестра акционеров на получение дивидендов является 23 мая. Фактическая выплата пройдет в период с 14 июня по 1 июля. Чистая прибыль банка за 2018 год составила 5,09 млрд грн, что было на 14% выше чем за 2017 год. На этот год мы прогнозируем, что банк может заработать 6,2 млрд грн чистой прибыли (10 копеек в пересчете на одну 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 2019E
			Неделя	с 1 янв.				2018	2019E	2018	2019E	
Индекс ПФТС												
Индекс ПФТС	UX	528	0.1%	-5.7%								
Руда												
Фергехро	FXPO	192	-5.0%	-1.4%	1,384	1,666	24.0%	4.1	3.3	3.3	2.7	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	14.5	0.0%	38.1%	66	34	5.0%	3.7	13.5	1.7	3.2	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	11.9	0.0%	-13.5%	200	191	3.8%	7.1	7.3	4.7	4.6	2.0
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	447	458	24.0%	9.7	8.5	4.8	4.6	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	145	0.0%	7.8%	314	307	3.0%	1.3	0.5	0.9	0.3	0.1
Regal Petroleum	RPT	31.5	-2.8%	-50.0%	124	84	21.6%	2.9	12.4	1.6	3.8	1.7
JKX Oil&Gas	JKX	29.4	-3.6%	-25.6%	62	170	50.4%	4.0	3.4	5.5	5.0	1.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	10.86	0.0%	-19.6%	160	140	21.7%	8.7	neg	3.7	57	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.07	0.0%	-24.6%	23	25	14.2%	5.9	neg	1.1	3.6	0.1
Агро												
МХП	MHPC	9.20	-3.2%	-14.8%	972	2,299	34.1%	7.6	4.4	5.1	4.8	1.2
Кернел	KER	45.00	-0.2%	-10.4%	915	1,695	61.8%	17.6	3.8	7.6	5.5	0.4
Астарта	AST	23.30	1.3%	-0.9%	149	406	37.0%	neg	2.9	6.3	3.0	0.7
Авангард	AVGR	0.25	0.0%	-10.7%	16	347	22.5%	neg	8.0	23	20	2.6
Агротон	AGT	2.87	-8.0%	-28.3%	16	25	25.0%	1.2	1.7	n/a	n/a	n/a
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.310	0.0%	-8.8%	760		1.8%	4.1	3.5	1.8	1.6	0.31

Источник: 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		
		2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E	2017	2018	2019E
Руда																
Фергехро	FXPO	1,197	1,274	1,593	551	503	629	46.0%	39.5%	39.5%	394	335	419	32.9%	26.3%	26.3%
Вагоностроение																
Крюковский вагон. завод	KVBZ	141	200	220	14	20	11	9.9%	10.2%	4.9%	12	18	5	8.6%	9.0%	2.2%
Специализированное машиностроение																
Турбоатом	TATM	87	94	94	37	40	41	42.6%	43.1%	43.6%	26	28	28	29.9%	29.9%	29.2%
Мотор Сич	MSICH	436	450	387	156	96	100	35.8%	21.2%	25.8%	117	46	53	26.8%	10.2%	13.6%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,011	1,328	2,690	67	350	949	6.6%	26.4%	35.3%	4	237	599	0.4%	17.8%	22.3%
Regal Petroleum	RPT	35	60	50	17	54	22	49.8%	90.0%	44.0%	2	42	10	na	70.0%	20.0%
JKX Oil&Gas	JKX	82	93	111	9	31	34	11.5%	33.2%	30.5%	-12	15	18	-14.6%	16.5%	16.5%
Энергоснабжение																
Центрэнерго	CEEN	412	533	570	104	38	2	25.2%	7.1%	0.4%	71	18	-18	17.3%	3.4%	-3.2%
Донбассэнерго	DOEN	147	224	225	8	23	7	5.8%	10.2%	3.1%	2	4	-3	1.4%	1.7%	-1.2%
Потребительские товары																
МХП	MHPC	1,289	1,556	1,945	459	450	475	35.6%	28.9%	24.4%	230	128	220	17.8%	8.2%	11.3%
Кернел	KER	2,169	2,403	3,965	319	223	310	14.7%	9.3%	7.8%	176	52	240	8.1%	2.2%	6.1%
Астарта	AST	514	424	551	134	65	133	26.1%	15.3%	24.2%	69	-24	51	13.5%	-5.7%	9.3%
Авангард	AVGR	130	127	135	12	15	17	9.1%	11.8%	12.6%	-8	-5	2	-5.8%	-3.9%	1.5%
Агротон	AGT	52	57	63	11	14	13	20.3%	24.7%	20.6%	8	14	9	16.1%	23.7%	15.1%
Банки																
		Всего активов			Собственный капитал			Доходы			Чистая прибыль			Возврат на капитал		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	2,455	2,491	2,415	404	420	485	234	239	253	169	187	218	41.8%	44.6%	44.8%

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
ОВГЗ номинированные в UAH									
UA4000195580			17.25%	15.75%	n/a	n/a	S/A	04.12.2019	n/a
UA4000196620			17.40%	16.00%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			17.30%	16.00%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			6.25%	4.25%	n/a	5.65%	2 раза в год	22.07.2020	83 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 © 2019 Eavex Capital