

Краткий обзор

На прошлой неделе вышли слабые данные по промышленному производству, которые показали общее снижение объемов выпуска продукции в Украине на 1,7% в годовом выражении по итогам августа. При этом, в перерабатывающей промышленности падение составило 4,1%. Такая статистика в реальном секторе экономики сильно отличается в худшую сторону по сравнению с продолжающимся увеличением розничных продаж (+6,7% в августе), ростом строительного сектора (+8,9%) и хорошей ситуации в агро секторе (+4,4% за период январь-август). Если статистика по промпроизводству за сентябрь не покажет улучшения, то по итогам года индекс промпроизводства может оказаться в «красной зоне». За период январь-август сводный индекс по промпроизводству поднялся лишь на 0,1% в годовом выражении.

На бирже ПФТС торги на прошлой неделе завершились на положительной ноте. Индекс ПФТС прибавил 0,6% до 525 пунктов.

Котировки акций «Укрнафты» подскочили на 4,0% до 152 грн, что могло быть вызвано завершением квартала и попыткой отдельных трейдеров подтянуть цену по данным бумагам вверх.

По акциям «Центрэнерго» цена выросла на 1,9% до 10,50 грн. Хуже рынка выглядели бумаги «Райффайзен Банка Аваль» по которым снижение составило 1,6% до 30 копеек ровно.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году остались в диапазоне 17,4%/15,8%. Минфин на своём первичном аукционе 24 сентября продал годовые ОВГЗ с доходностью 15,09%, что было на 10 базисных пункта ниже чем неделей ранее. Также были размещены 5-летние ОВГЗ с доходностью 14,75% на сумму 12,9 млрд грн.

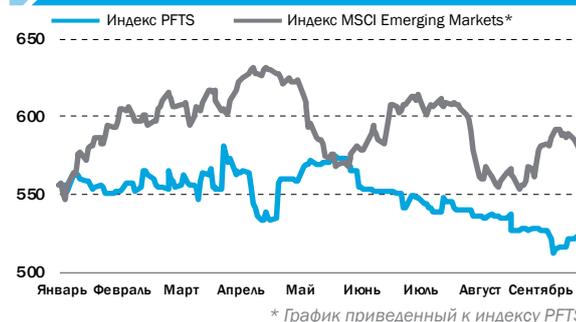
На межбанковском валютном рынке сегодня на середину дня котировки по доллару находятся на отметке 24,30 грн/долл. Повышенная волатильность вызвана необходимостью для банков зафиксировать свой результат по торговле валютой за месяц, а также выполнить все экономические нормативы НБУ на отчетную дату. В пятницу торги по доллару завершились на отметке 24,12 грн/долл.

Основные события

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- МХП прогнозирует EBITDA на уровне 450 млн долл по итогам 2019 года

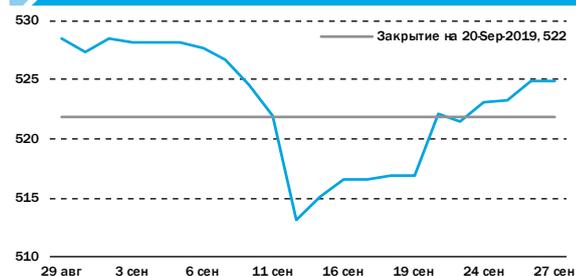
ТРЕНД РЫНКА



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	525	0.6%	-6.1%
RTS	1338	-2.0%	25.2%
WIG20	2176	1.5%	-5.5%
MSCI EM	1001	-2.0%	3.7%
S&P 500	2962	-1.0%	18.2%

ДИНАМИКА ИНДЕКСА ПФТС ЗА 1 МЕСЯЦ



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	16.5%	0.0 р.р.	-1.5 р.р.
Украина-2024	6.8%	0.4 р.р.	-3.7 р.р.
Украина-2028	7.9%	0.3 р.р.	-2.9 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.12	-1.2%	-12.9%
EUR	26.48	-0.9%	-16.5%

МХП прогнозирует EBITDA на уровне 450 млн долл по итогам 2019 года

 Дмитрий Чурин
 d.churin@eavex.com.ua

МХП (МНРС LI)

Цена: \$9.00 Капитализация: \$951 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2018	0.9	1.5	7.4	5.1	8.3%
2019E	0.8	1.2	4.3	4.8	8.3%

НОВОСТЬ

Агрохолдинг МХП прогнозирует достичь показателя EBITDA на уровне 450 млн долл по итогам 2019 года, согласно данным представленным компанией на конференции в Лондоне 27 сентября. Выручка МХП в этом году должна увеличиться на 20% до 1,88 млрд долл благодаря росту на 16% объемов продажи курятины до 717 тыс. тонн.

Компания также сообщила, что после размещения 10-летних еврооблигаций на 350 млн долл под 6,25% общая долговая нагрузка холдинга составляет 1,54 млрд долл.

КОММЕНТАРИЙ

Прогнозы МХП по финансовым результатам на 2019 год являются несколько ниже наших ожиданий по выручке компании в 1,95 млрд долл и EBITDA в 475 млн долл. Тем не менее, мы рассчитываем, что МХП сможет значительно улучшить свою чистую прибыль, а именно до 220 млн долл после чистой прибыли в 128 млн долл за 2018 год. За первое полугодие 2019 г. чистая прибыль компании была 171 млн долл, что в пересчете на одну акцию составляет 1,62 долл.

Отдельно в презентации МХП было заявлено, что до 2024 года показатель EBITDA должен вырасти до 700 млн долл. Основной вклад в рост как продаж так и прибыли должен быть за счет дальнейшего расширения производственных мощностей компании в Виннице. На данные цели МХП направит капитальные инвестиции в размере 220 млн долл до 2023 года.

Котировки акций МХП на Лондонской бирже находятся в нисходящем тренде с апреля этого года, когда был зафиксирован локальный максимум в 11,60 долл за акцию. В целом, с начала года падение по акциям МХП составило 17%. При текущей цене в 9,00 долл за акцию компания оценивается с мультипликатором P/E (цена / прибыль) на уровне 4,3x. На наш взгляд, акции МХП выглядят значительно недооцененными на текущих ценовых уровнях. С другой стороны, определенное беспокойство вызывает размер долговой нагрузки компании. Если учесть, что EBITDA по итогам года будет 450 млн долл и предположить, что остатки денежных средств будут на уровне примерно 200 млн долл, то соотношение чистого долга к EBITDA составит 3,0x. С точки зрения управления долгом, для компании было бы более оптимально снизить долговую нагрузку до 2,3x EBITDA.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	44.5	82.0	84%	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	9.0	16.5	83%	Покупать	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%. 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.
Астарта	AST	20.4	42.0	106%	Покупать	Астарта 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 золотых 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	2.78	12.0	332%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	171	250	46%	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.
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	152	270	78%	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	35.0	--	--	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	29.5	--	--	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	26.2	--	--	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	10.50	25.60	144%	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	0.300	0.47	57%	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	525	0.6%	-6.1%								
Руда												
Фергехро	FXPO	171	-8.1%	-12.2%	1,238	1,520	24.0%	3.7	3.0	3.0	2.4	1.0
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.8	0.0%	50.0%	75	43	5.0%	4.2	15.2	2.1	4.0	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	11.2	-3.9%	-18.2%	196	187	3.8%	7.0	7.1	4.6	4.6	2.0
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	464	475	24.0%	10.1	8.8	5.0	4.8	1.2
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	152	4.0%	13.0%	342	335	3.0%	1.4	0.6	1.0	0.4	0.1
Regal Petroleum	RPT	35.0	0.0%	-44.4%	138	98	21.6%	3.3	13.8	1.8	4.5	2.0
JKX Oil&Gas	JKX	29.5	-1.0%	-25.3%	62	171	50.4%	4.1	3.4	5.5	5.0	1.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	10.50	1.9%	-22.2%	161	140	21.7%	8.8	neg	3.7	57	0.2
Донбассэнерго	DOEN	26.20	1.0%	-17.9%	26	28	14.2%	6.7	neg	1.2	4.1	0.1
Агро												
МХП	MHPC	9.00	0.7%	-16.7%	951	2,278	34.1%	7.4	4.3	5.1	4.8	1.2
Кернел	KER	44.45	2.7%	-11.5%	885	1,665	61.8%	17.0	3.7	7.5	5.4	0.4
Астарта	AST	20.40	-8.9%	-13.2%	128	385	37.0%	neg	2.5	5.9	2.9	0.7
Авангард	AVGR	0.25	0.0%	-10.7%	16	347	22.5%	neg	8.0	23	20	2.6
Агротон	AGT	2.78	-2.5%	-30.5%	15	24	25.0%	1.1	1.6	1.7	1.9	0.4
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.300	-1.6%	-11.8%	765		1.8%	4.1	3.5	1.8	1.6	0.32

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									
UA4000197040			17.20%	15.65%	n/a	n/a	S/A	04.03.2020	n/a
UA4000198006			17.40%	15.85%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			17.30%	15.80%	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