

## 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.

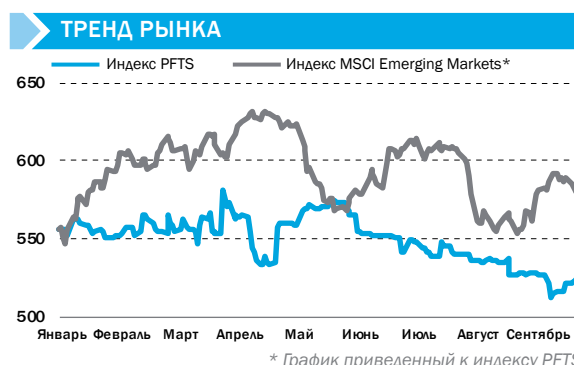
На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году остались в диапазоне 17,4%/15,8%. Минфин на своём первичном аукционе 24 сентября продал годовые ОВГЗ с доходностью 15,09%, что было на 10 базисных пункта ниже чем неделей ранее. Также были размещены 5-летние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

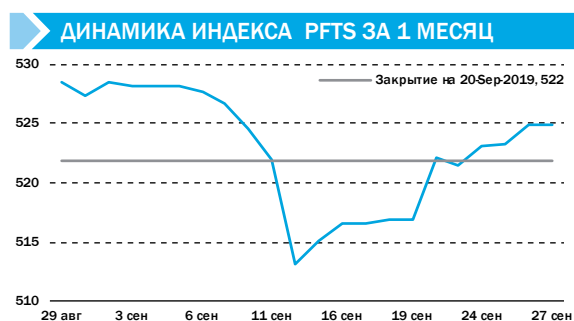
### НОВОСТИ КОМПАНИЙ

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



**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%



**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 LJ)

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
<b>Агросектор</b>						
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.
<b>Железная Руда</b>						
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.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
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.
<b>Нефть и Газ</b>						
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.
<b>Энергетика</b>						
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.
<b>Банки</b>						
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	
<b>Индекс ПФТС</b>												
Индекс ПФТС	UX	525	0.6%	-6.1%								
<b>Руда</b>												
Фергехро	FXPO	171	-8.1%	-12.2%	1,238	1,520	24.0%	3.7	3.0	3.0	2.4	1.0
<b>Вагоностроение</b>												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	15.8	0.0%	50.0%	75	43	5.0%	4.2	15.2	2.1	4.0	0.2
<b>Специализированное машиностроение</b>												
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
<b>Нефть и газ</b>												
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
<b>Энергетика</b>												
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
<b>Агро</b>												
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
<b>Банки</b>												
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
<b>Руда</b>																
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%
<b>Вагоностроение</b>																
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%
<b>Специализированное машиностроение</b>																
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%
<b>Нефть и Газ</b>																
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%
<b>Энергоснабжение</b>																
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%
<b>Потребительские товары</b>																
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%
<b>Банки</b>																
		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
<b>ОВГЗ номинированные в UAH</b>									
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
<b>ОВГЗ номинированные в USD</b>									
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