

Краткий обзор

Котировки основных акций с листингом на бирже ПФТС оставались в прежних торговых диапазонах в течение прошлой недели. Индекс ПФТС показал незначительное снижение на 0,2% до 518 пунктов.

Основное движение было зафиксировано в ценных бумагах «Центрэнерго», которые подорожали на 2,2% до 9,20 грн скорректировавшись вверх после падения недель ранее. По акциям «Донбассэнерго» котировки остались на отметке 24,00 грн.

Акции «Укрнафты» были практически без изменения на уровне 145 грн проигнорировав информацию о том, что компания смогла продать на аукционе 132 тыс. тонн нефти по цене примерно 63 долл за баррель. Но компания также сообщила, что еще не реализованной нефти осталось 368 тыс. тонн на сумму почти 5 млрд грн. Сложности с реализацией нефти через аукционы создают для «Укрнафты» разрывы ликвидности, которые приводят к приостановке инвестиционных программ. С другой стороны, именно за счет аукционов удаётся получить справедливую цену на нефть добытую компанией.

На рынке ОВГЗ ставки доходности на вторичном рынке для облигаций с погашением в следующем году продолжили снижение. Котировки просели еще на 15 базисных пунктов до уровня 16,0%/14,0%. Минфин на своём первичном аукционе 19 ноября продал годовые ОВГЗ с доходностью 13,50%, что было на 25 базисных пунктов ниже, чем неделей ранее. Также были размещены 2-летние ОВГЗ с доходностью 13,50%.

На межбанковском валютном рынке доллар закрыл неделю на том же уровне с которой её начал, а именно 24,14 грн/долл. Сегодня произошло очередное укрепление гривны на 8 копеек до 24,06 грн/долл.

Основные события

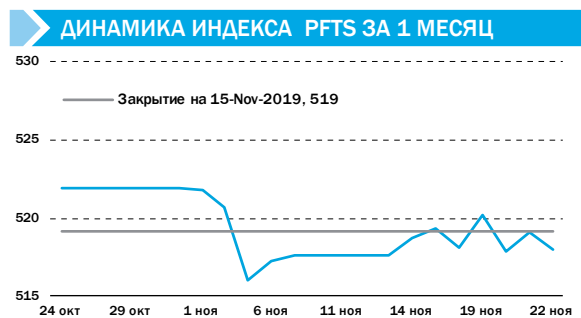
НОВОСТИ КОМПАНИЙ

- МХП заработал 104 млн долл чистой прибыли за июль-сентябрь (99 центов в пересчете на одну акцию)



ИНДЕКСЫ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
PFTS	518	-0.2%	-7.4%
RTS	1455	0.8%	36.1%
WIG20	2198	-1.7%	-4.5%
MSCI EM	1049	0.1%	8.6%
S&P 500	3110	-0.3%	24.1%



ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
Учетная ставка НБУ	15.5%	0.0 р.р.	-2.5 р.р.
ОВГЗ 1 год	16.0%/14.0%	-0.2 р.р.	-4.7 р.р.
Еврооблигации-2024	6.2%	-0.6 р.р.	-4.3 р.р.
Еврооблигации-2028	7.4%	0.2 р.р.	-3.4 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	неделя	С начала года,%
USD	24.14	0.0%	-12.8%
EUR	26.51	-0.7%	-16.4%

МХП заработал 104 млн долл чистой прибыли за июль-сентябрь (99 центов в пересчете на одну акцию)

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	5.0	8.2%
2019E	0.7	1.1	3.1	4.8	8.2%

НОВОСТЬ

Агрохолдинг «Мироновский хлебопродукт» (МХП) по итогам июля-сентября 2019 года получил чистую прибыль 104 млн долл, тогда как аналогичный период 2018 года завершил с чистым убытком 49 млн долл.

Выручка компании в третьем квартале возросла на 27% до 560 млн долл, а EBITDA увеличилась на 10%, до 109 млн долл.

За период январь-сентябрь чистая прибыль почти удвоилась до 276 млн долл на фоне роста выручки на 33% до 1,51 млрд долл. Экспортные продажи компании достигли 869 млн долл, что составило 58% от общей выручки.

Долговая нагрузка МХП на конец сентября составляла 1,58 млрд долл. Средняя стоимость долга была 6,8% годовых. Относительный показатель чистого долга к EBITDA на конец прошлого квартала был 2,96х ухудшившись по сравнению с уровнем 2,5х на начало года.

В компании также отметили, что МХП продолжает запуск дополнительных производственных площадок Винницкой птицефабрики – второй очереди. С января по сентябрь в эксплуатацию были запущены еще три производственные линии комплекса, их общее количество достигло шести. В первом квартале 2020 года МХП планирует запустить еще одну линию.

MHP FINANCIALS

USD mn	3Q19	3Q18	chg.	9M19	9M18	chg.
Net revenue	560	441	+27%	1,505	1,136	+33%
EBITDA	109	99	+10%	357	362	-1%
margin	19%	22%	-2.7 p.p.	24%	32%	-8.1 p.p.
Net Income	104	-49	+/-	276	142	+94%
net margin	18.8%	-10.9%	+30 p.p.	18.3%	12.5%	+5.8 p.p.

Source: Company data.

КОММЕНТАРИЙ

Финансовые результаты МХП за третий квартал оказались выше прогнозов. При этом, в случае отсутствия положительных курсовых разниц на сумму 109 млн долл, компания за квартал оказалась бы в чистом убытке на 5 млн долл. Кроме этого, определенное беспокойство вызывает факт снижения операционной рентабельности МХП до 7% по сравнению с 16% в третьем квартале прошлого года.

За период январь-сентябрь чистая прибыль МХП составила 2,61 долл в пересчете на одну акцию. Соответственно, мы достаточно консервативно можем предположить, что прибыль компании достигнет 2,93 долл на одну акцию по итогам года. Ранее наш прогноз был 2,08 долл чистой прибыли на акцию для 2019 года.

На Украинской бирже котировки акций МХП находятся в диапазоне 228 грн - 240 грн. По мультипликатору цена / чистая прибыль (P/E) компания оценивается в 3,1х, что существенно ниже, если сравнивать со средним показателем для компаний аналогов.

Наша целевая цена по акциям МХП составляет 400 грн, что предполагает потенциал роста на 70% от текущих котировок на бирже.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ

Компания	Тикер	Цена, за акцию	Целевая цена, за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
Агросектор						
Кернел	KER	41.0	82.0	100%	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	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	15.3	32.0	109%	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	3.84	12.0	213%	Покупать	Компания анонсировала новую стратегию развития, предусматривающую покупку дополнительных агро активов в Луганской и Харьковской областях.
Железная Руда						
Ferrexpo	FXPO	142	250	76%	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%	Пересмотр	«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	27.3	–	–	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	28.4	–	–	Пересмотр	Баланс компании выглядит вполне хорошо после того как удалось провести реструктуризацию еврооблигаций.
Энергетика						
Донбассэнерго	DOEN	24.0	–	–	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	9.40	25.60	172%	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	0.308	0.47	53%	Покупать	«Райффайзен Банк Аваль» с 2016 года почти всю заработанную прибыль распределяет на дивиденды. Фактические дивиденды по итогам 2016 года составили 5,9 копеек на акцию, по итогам 2017 года - 6,9 копеек, за 2018 год - примерно 5,8 копеек на акцию. На 2019 год мы прогнозируем, что банк может заработать 4,8 млрд грн чистой прибыли (7,8 копеек в пересчете на одну акцию). За период январь-сентябрь чистая прибыль «Райффайзен Банк Аваль» составила 3,5 млрд грн (5,7 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	518	-0.2%	-7.4%								
Руда												
Фергехро	FXPO	142	9.2%	-27.0%	1,077	1,359	24.0%	3.2	2.6	2.7	2.2	0.9
Вагоностроение												
Крюковский вагон. завод	KVBZ	16.4	17.4%	56.6%	78	46	5.0%	4.3	15.8	2.2	4.3	0.2
Специализированное машиностроение												
Турбоатом	TATM	10.6	-1.2%	-22.6%	185	182	3.8%	6.6	6.1	4.5	4.0	1.7
Мотор Сич	MSICH	5,390	0.0%	0.0%	462	490	24.0%	10.0	-34.3	5.1	26.6	1.4
Нефть и газ												
Укрнафта	UNAF	145	-0.7%	7.8%	324	317	3.0%	1.4	11.2	0.9	3.0	0.2
Regal Petroleum	RPT	27.3	0.0%	-56.7%	113	73	21.6%	2.7	11.3	1.3	3.3	1.5
JKX Oil&Gas	JKX	28.4	-0.7%	-28.1%	63	171	50.4%	4.1	3.4	5.6	5.0	1.5
Энергетика												
Центрэнерго	CEEN	9.40	2.2%	-30.4%	143	123	21.7%	7.8	neg	3.2	-4	0.2
Донбассэнерго	DOEN	24.00	0.0%	-24.8%	23	22	14.2%	6.1	neg	1.0	3.2	0.1
Агро												
МХП	MHPC	9.20	2.2%	-14.8%	972	2,265	34.1%	7.6	3.1	5.0	4.8	1.1
Кернел	KER	41.00	1.0%	-18.3%	838	1,532	61.8%	4.4	3.6	4.4	3.8	0.3
Астарта	AST	15.30	-7.3%	-34.9%	98	355	37.0%	neg	4.3	5.5	3.7	0.6
Авангард	AVGR	0.20	0.0%	-28.6%	13	344	22.5%	neg	6.4	23	20	2.6
Агротон	AGT	3.84	-4.0%	-4.0%	21	31	25.0%	1.6	2.3	2.2	2.4	0.5
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.308	1.7%	-9.4%	781		1.8%	4.2	4.6	1.9	1.8	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	104	37	40	45	42.6%	43.1%	43.6%	26	28	30	29.9%	29.9%	29.2%
Мотор Сич	MSICH	436	450	354	156	96	18	35.8%	21.2%	5.2%	117	46	-13	26.8%	10.2%	-3.8%
Нефть и Газ																
Укрнафта	UNAF	1,011	1,328	1,327	67	350	105	6.6%	26.4%	7.9%	4	237	29	0.4%	17.8%	2.2%
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	529	104	38	-34	25.2%	7.1%	-6.4%	71	18	-39	17.3%	3.4%	-7.4%
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	2,090	459	450	475	35.6%	28.9%	22.7%	230	128	310	17.8%	8.2%	14.8%
Кернел (FY18, FY19, FY20E)	KER	2,403	3,992	4,750	223	346	405	9.3%	8.7%	8.5%	52	189	230	2.2%	4.7%	4.8%
Астарт	AST	514	424	551	134	65	96	26.1%	15.3%	17.4%	69	-24	23	13.5%	-5.7%	4.1%
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	437	234	239	253	169	187	168	41.8%	44.6%	38.5%

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			15.50%	13.50%	n/a	n/a	S/A	04.03.2020	n/a
UA4000198006			16.00%	14.00%	n/a	n/a	S/A	10.06.2020	n/a
UA4000200174			16.00%	14.00%	n/a	n/a	S/A	20.01.2021	n/a
ОВГЗ номинированные в USD									
UA4000201743			5.40%	3.25%	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