

Короткий огляд

Українські суверенні єврооблігації помітно підвищилися в ціні завдяки інформації, що уряд залучив грант у розмірі 4,5 млрд доларів у рамках проекту підтримки державних видатків. Безумовна фінансова допомога Україні від міжнародних партнерів є черговим підтвердженням віри в здатність країни протистояти російській агресії. Індикативні котирування євробондів Україна-2034 підскочили вгору на 27% від позначки 17,4 центів за долар номіналу до 22,1 центів (дохідність до погашення 42%). Найближчі до погашення євробонди Україна-2024 додали у вартості 18% з 13,5 центів до 16 центів (дохідність до погашення 228%).

На внутрішньому ринку облігацій кон'юнктура залишається майже без змін. Міністерство фінансів продовжує пропонувати річні ОВДП під дохідність 14%. При цьому, вже по півтора річним ОВДП пропонується дохідність 19%. На вторинному ринку річні бонди мають котирування 24% / 19% (купівля/продаж). Середньострокові ОВДП з погашенням у 2025 році є можливість придбати з дохідністю 20,5%.

Акції українських емітентів мали змішану динаміку протягом минулого тижня. Котирування «Райффайзен банк» знизилися на 4,3% до 20 копійок, при тому що банк продовжує демонструвати досить пристойні фінансові результати. За січень-вересень чистий прибуток банку становив 2,4 млрд грн (3,9 копійок в перерахунку на одну акцію).

По акціям «Центренерго» котирування були в діапазоні 4,6 / 5,0 грн (купівля/продаж). Компанія «Центренерго» зараз отримала додаткову проблему у вигляді конфлікту з «Нафтогазом» стосовно постачання газу на Трипільську ТЕС. Попри те, що фактично паливо постачається, між двома компаніями формально не підписаний договір.

Капіталізація українських агро компаній зросла на фоні продовження «зернової ініціативи» на 120 днів. Акції «МХП» зросли на 9,5% до 3,45 доларів. Котирування «Астарти» піднялися на 7,8% до 22 злотих. Готівковий курс долару став нижче на 0,9% (40,25 грн/дол.).

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

- Нацбанк виступає за реструктуризацію єврооблігацій «МХП»
- «Кернел» прозвітував про погіршення співвідношення боргу до EBITDA до 6,8х

ТЕНД



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

www.u24.gov.ua

ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1379	1.5%	-20.7%
RTS	1147	-0.9%	-28.1%
WIG20	1707	1.0%	-24.7%
MSCI EM	941	5.8%	-23.6%
S&P 500	3965	-0.7%	-16.8%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	76.3%	-10.1 р.р.	67.4 р.р.
Єврооблігації-2034	41.6%	-7.3 р.р.	32.4 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	40.25	-0.9%	47.3%
EUR	40.75	-0.5%	31.6%

Нацбанк виступає за реструктуризацію єврооблігацій «МХП»

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

МХП (МНРС)

Ціна: 3,45 дол. Капіталізація: USD 382 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2022E	0.3	0.9	neg	5.8	0.0%
2023E	0.3	0.9	neg	7.3	0.0%

НОВИНА

Компанія «МХП», акції якої торгуються на Лондонській біржі та на «Українській біржі», провела 16 листопада конференц-дзвінок для презентації своїх фінансових результатів за третій квартал. Протягом сесії питань та відповідей представники компанії натякнули, що Нацбанк виступає за реструктуризацію єврооблігацій українських корпоративних емітентів по сценарію подібному як уряд переніс обслуговування зовнішнього боргу на два роки. Нацбанк має жорсткі адміністративні важелі впливу для обмеження відтоку валюти з країни. В «МХП» не надали детальної стратегії, як компанія планує обслуговувати купонні платежі за своїми єврооблігаціями в поточних складних умовах.

Показник EBITDA компанії «МХП» зменшився на 35% у річному порівнянні до 121 млн доларів у 3кв.2022, при тому що дохід вдалося наростити на 10% до 727 млн доларів. Чистий збиток компанії за 3кв. склав 181 млн доларів в порівнянні з чистим прибутком в 145 млн доларів за аналогічний період минулого року. За січень-вересень цього року компанія «МХП» отримала дохід 1,87 млрд доларів (+14%), EBITDA у розмірі 275 млн доларів (-47%), та чистий збиток 269 млн доларів (за аналогічний період 2021 року був чистий прибуток 377 млн доларів). Загальний борг «МХП» на кінець вересня становив 1,5 млрд доларів. Співвідношення чистого боргу до EBITDA було 2,9х (на початку року дане співвідношення становило 1,9х).

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «МХП»						
USD млн	3Q2021	3Q2022	змiна	9M2021	9M2022	змiна
Дохiд	658	727	+10%	1 647	1 876	+14%
EBITDA	186	121	-35%	519	275	-47%
EBITDA margin	28.3%	16.6%	-11.6 п.п.	31.5%	14.7%	-16.9 п.п.
Чистий прибуток	145	-181	+/-	377	-269	+/-
чиста рентабельність	22.0%	-24.9%	-46.9 п.п.	22.9%	-14.3%	-37.2 п.п.

Source: Company data.

КОМЕНТАР

Компанія у своїй презентації вказала, що виплатить заборгованість з купонних платежів по єврооблігаціям у грудні та лютому. Поки є невідомим, чи зможе компанія використовувати грошові кошти акумульовані в Україні для подальших виплат відсотків зовнішнім кредиторам з огляду на валютні обмеження встановлені Нацбанком.

Фінансові результати «МХП» за 3кв. були краще за очікування. Зростання доходу на 10% було завдяки збільшенню експортної виручки на 38% до 470 млн доларів (65% в структурі доходу). Таким чином, можна стверджувати, що «МХП» вдалося подолати проблему з більш складною логістикою для постачання продукції на експорт.

Чистий збиток «МХП» у розмірі 269 млн доларів за 9міс.2022 був спричинений бухгалтерською переоцінкою валютних зобов'язань, що призвело до відображення у обліку не грошових витрат на 367 млн доларів у зазначеному періоді.

Поточна ціна акцій «МХП» на Лондонській біржі становить 3,45 доларів. У жовтні котирування знижувалися до мінімуму на позначці 2,78 доларів. На «Українській біржі» остання угода з акціями «МХП» була по ціні 157 грн. На даний час Eavex Capital не має рекомендації для акцій «МХП» з огляду на непередбачуваність воєнних ризиків в Україні.

«Кернел» прозвітував про погіршення співвідношення боргу до EBITDA до 6,8х

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 18,6 Капіталізація: USD 335 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2022E	0.2	0.3	neg	8.3	0.0%
FY2023E	0.2	0.6	2.8	4.9	0.0%

НОВИНА

Компанія «Кернел», що є провідним експортером агро продукції з України, повідомила про погіршення співвідношення показника чистого боргу до EBITDA до 6,8х за підсумками фінансового року, що для компанії закінчився у червні. Рік тому відповідне співвідношення чистого боргу до EBITDA становило лише 1,0х. За фінансовий рік з червня 2021 по червень 2022 компанія мала падіння EBITDA майже в чотири рази до 220 млн доларів, при тому що дохід знизився лише на 5% до 5,33 млрд доларів. Чистий збиток «Кернел» за звітний рік становив 41 млн доларів в порівнянні з чистим прибутком в 513 млн доларів за попередній фінансовий рік.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «КЕРНЕЛ»			
USD млн	2021FY	2022FY	змiна
Дохід	5 595	5 332	-5%
EBITDA	806	220	-73%
EBITDA margin	14.4%	4.1%	-10.3 п.п.
Чистий прибуток	513	-41	+/-
чиста рентабельність	9.2%	-0.8%	-9.9 п.п.

Source: Company data,

КОМЕНТАР

Чистий борг «Кернел» на кінець червня становив 1,49 млрд доларів, але приймаючи до уваги запаси готової на продаж продукції, можна вважати, що скоригований чистий борг був 596 млн доларів. Таким чином, скориговане співвідношення чистого боргу до EBITDA було 2,7х (в рамках прийнятного значення). Проте, боргове навантаження «Кернел» поки залишається джерелом відчутного ризику для компанії.

За фінансовий рік, що завершився в червні, «Кернел» мав грошовий потік від операційної діяльності у розмірі 677 млн доларів, але необхідність поповнення обігового капіталу призвела до негативного значення чистого грошового потоку від операційної діяльності (-305 млн доларів). В певний момент у «Кернел» сформувалися надлишкові запаси агро продукції на фоні обмежених можливостей експорту. В загальному плані, «Кернел» контролює приблизно 18% зернового експорту з України. Відновлення експорту агро продукції через морські порти дозволило «Кернелу» значно покращити операційну діяльність. У період квітень-червень компанія експортувала лише 123 тис. тонн зернових, а вже за липень-вересень експорт склав 710 тис. тонн. Але це ще набагато менше за об'єми, що були до війни. Для прикладу, за липень-вересень 2021 року «Кернел» відправив на експорт 2,2 млн тонн зернових.

Котирування акцій «Кернел» на Варшавській біржі у жовтні падали до мінімальних значень на позначці 16,55 злотих. Рік тому акції «Кернел» досягали максимуму на рівні 64 злотих. За минулий тиждень ціна акцій компанії зросла на 1,2% до 18,6 злотих.

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				2021	2022E	2021	2022E	2022E
Індекс UX	UX	1379	1.5%	-20.7%								
Залізна руда												
Ferrexpo	FXPO	143	-3.6%	-52.3%	1001	830	24.0%	1.1	neg	0.6	2.4	0.5
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	10.0	-11.1%	-47.4%	28	-3	5.0%	5.5	neg	--	--	--
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	2.4	4.3%	-17.5%	25	22	3.8%	8.0	neg	1.1	2.3	0.8
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	26.5	9.3%	-24.3%	101	24	21.6%	2.0	1.8	0.3	0.3	0.2
Енергетика												
Центренерго	CEEN	4.50	0.0%	-28.6%	41	12	21.7%	-1.3	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	13.25	17.6%	-54.3%	8	7	14.2%	-1.0	neg	neg	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	3.45	9.5%	-49.1%	382	1670	32.5%	neg	neg	2.6	5.8	0.9
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	18.60	1.2%	-68.3%	335	1823	61.8%	neg	2.8	8.3	4.9	0.6
Астарта	AST	22.05	7.8%	-48.0%	121	314	37.0%	0.8	3.3	1.3	2.5	0.8
Агротон	AGT	3.89	9.6%	-42.8%	19	-1	25.0%	5.3	neg	--	--	--
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.200	-4.3%	-56.5%	306		1.8%	1.7	5.9	0.5	0.6	0.07

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			EBITDA			EBITDA margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	1700	2518	1650	859	1,439	350	50.5%	57.1%	21.2%	635	871	-110	37.4%	34.6%	-6.7%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	223	192	78	13	10	-1	5.9%	5.2%	-1.8%	9	5	-5	3.8%	2.7%	-6.8%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	105	52	28	52	21	10	49.1%	40.7%	34.4%	8	3	-2	8.0%	6.0%	-5.6%
Мотор Січ	MSICH	353	338	200	102	90	40	29.1%	26.5%	19.8%	32	23	-7	8.9%	6.9%	-3.6%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1319	1320	844	320	168	56	24.3%	12.7%	6.7%	158	91	22	12.0%	6.9%	2.6%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	47	121	131	22	78	86	47.4%	64.4%	65.7%	3	51	55	6.7%	42.1%	41.9%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	764	517	388	17	-12	-16	2.2%	-2.3%	-4.2%	2	-31	-38	0.3%	-6.0%	-9.7%
Донбасенерго	DOEN	256	260	144	9	-1	-4	3.3%	-0.6%	-2.6%	1	-8	-15	0.4%	-3.0%	-10.7%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	1911	2372	1898	340	648	290	17.8%	27.3%	15.3%	-133	393	-300	-7.0%	16.6%	-15.8%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3200	806	220	370	14.4%	4.1%	11.6%	513	-41	120	9.2%	-0.8%	3.8%
Астарта	AST	490	590	404	134	242	125	27.3%	41.0%	31.0%	10	147	36	2.1%	24.9%	9.0%
Агротон	AGT	68	41	20	33	8	-6	48.2%	19.8%	-30.0%	12	4	-40	17.4%	8.7%	neg
Банки		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3795	4829	4238	456	571	510	271	348	314	151	179	52	33.2%	31.3%	10.2%

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

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ
Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА
Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
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 відповідальності 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