

Короткий огляд

Фінансовий звіт «МХП» за перше півріччя не вразив біржових гравців, внаслідок чого котирування акцій «МХП» на торгах у Лондоні за тиждень втратили 2,6% і зупинилися на позначці 3,39 доларів. З іншого боку, компанія порадувала кредиторів новиною, що готова провести викуп єврооблігацій на 500 млн доларів, строк погашення яких настає у травні 2024 року. Таким чином, можна стверджувати, що «МХП» залишається дуже дисциплінованим позичальником попри досить велике боргове навантаження в 1,5 млрд доларів. Єврооблігації «МХП-2024» мають індикативні котирування 83 центи за долар номіналу, що дає умовну дохідність до погашення 46% річних. На такому фоні євробонди «МХП-2026» піднялися в ціні на 11% до 64 центів за долар номіналу (дохідність 30%).

Тим часом суверенні єврооблігації України мали помітне зниження, що може бути викликано стурбованістю інвесторів щодо подальшого об'єму фінансової допомоги від США. Певна політична криза між демократами та республіканцями привела до того, що Конгрес США схвалив лише тимчасове фінансування державних витрат, яке розраховано на 45 днів. Документ передбачає суттєве скорочення видатків, таким чином кошти на оборонну допомогу Україні не будуть відправлені у запланований час. Єврооблігації Україна-2034 подешевшали на 3,9% до 27 центів за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 34% річних).

Безпосередньо у вересні уряд України залучив близько 3 млрд доларів зовнішнього фінансування. Грантові кошти, які надаються на безповоротних умовах, склали понад 40% із загального обсягу фінансової допомоги. Всього за 9 місяців 2023 року від міжнародних партнерів надійшло 32,6 млрд доларів на нагальні потреби держбюджету України.

По акціям «Центренерго» індикативні котирування залишаються на позначці 9,60 грн. За нашими припущеннями, різке підвищення котирувань даних акцій у середині вересня може бути пов'язане з очікуваннями потенційної можливості продати акції «Центренерго» самому емітенту, якщо проголосувати проти проектів рішень загальних зборів акціонерів компанії призначених на 20 жовтня. Не дивлячись на те, що поточне формулювання проектів рішень зборів «Центренерго» не підпадає під критерії визначені в законі «Про акціонерні товариства» як «суттєві правочини», не виключено, що «Центренерго» навмисно намагається «замаскувати» рішення акціонерів які по суті є «значними правочинами» щоб не викупати акції у акціонерів, що виявлять бажання проголосувати проти таких рішень та подати свої акції на викуп емітенту.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

> Чистий прибуток «МХП» за січень-червень становив 67 млн доларів, що було нижче за очікування

www.eavex.com.ua

Україна, Київ.
research@eavex.com.ua

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	2145	3.1%	37.0%
RTS	1007	0.7%	3.8%
WIG20	1915	-1.7%	6.7%
MSCI EM	953	-1.1%	-0.4%
S&P 500	4288	-0.7%	11.7%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2024 (Мінфін)	17.8%	-0.1 п.п.	-0.8 п.п.
ОВДП-2026 (Мінфін)	19.2%	0.0 п.п.	-0.3 п.п.
Єврооблігації-2026	75.0%	4.2 п.п.	-6.7 п.п.
Єврооблігації-2034	33.7%	1.3 п.п.	-11.7 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.00	-0.4%	-6.4%
EUR	40.70	-1.0%	-4.2%

Чистий прибуток «МХП» за січень-червень становив 67 млн доларів, що було нижче за очікування

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

МХП (МНРС)

Ціна: USD 3,39 Капіталізація: USD 363 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2022	0.2	0.5	neg	3.6	0.0%
2023E	0.2	0.5	3.5	3.4	0.0%

НОВИНА

Агрохолдинг «МХП» прозвітував, що за перше півріччя цього року чистий прибуток становив 67 млн доларів, у порівнянні з чистим збитком 89 млн доларів за перше півріччя 2022 року. Показник EBITDA за звітний період зріс на 42% порівняно з попереднім роком і склав 218 млн доларів, оскільки доходи зросли на 35% до 1,56 млрд доларів, завдяки збільшенню обсягу експортних продажів на 52% порівняно з попереднім роком до 973 млн доларів. Дохід від експорту забезпечив 63% від загального доходу «МХП» за січень-червень (56% у відповідному періоді 2022 року). Безпосередньо у другому кварталі 2022 року «МХП» мав чистий прибуток 18 млн доларів (-10% порівняно з попереднім роком) і EBITDA у розмірі 101 млн доларів (-9%) при доході 809 млн доларів (+36%).

Боргове навантаження «МХП» становило 1,54 млрд доларів станом на 30 червня 2023 року, при цьому довгостроковий борг складав 65% від загальної суми. Показник чистого боргу до EBITDA знизився до 2,3х порівняно з 3,2х на початку року.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «МХП»

USD млн	2кв.2022	2кв.2023	Зміна	1пів.2022	1пів.2023	Зміна
Виручка	595	809	+36%	1 149	1 555	+35%
EBITDA	111	101	-9%	154	218	+42%
рентабельність по EBITDA	18.7%	12.5%	-6.2 п.п.	13.4%	14.0%	+0.6 п.п.
Чистий прибуток (збиток)	20	18	-10%	-89	67	-/+
чиста рентабельність	3.4%	2.2%	-1.1 п.п.	-7.7%	4.3%	+12.1 п.п.

Джерело: Фінансовий звіт компанії.

КОМЕНТАР

Чистий прибуток «МХП» за перше півріччя 2023 року був нижчим, ніж очікувалося, і склав 63 центи в перерахунку на одну акцію. Раніше ми прогнозували, що компанія досягне прибутку на акцію 1,31 долара в цьому році. Тепер цей прогноз переглядаємо до 98 центів на акцію, оскільки компанія стикається з негативними тенденціями зниження цін на курятину майже на 10% на основних експортних ринках. «МХП» зазначає, що працює на повну потужність виробництва, а це в свою чергу означає обмежені можливості подальшого зростання обсягів продажів в поточних умовах. Більше того, фінансові показники компанії в агросегменті були досить слабкі, що призвело до збитку на 27 млн доларів на рівні EBITDA за перше півріччя 2023 року. Проте, сегмент продажу курятини і європейський підрозділ «МХП» (Perutnina Ptuj), і надалі приносять стабільний прибуток, а саме 221 млн доларів і 38 млн доларів на рівні EBITDA за перше півріччя.

Капітальні інвестиції «МХП» були 92 млн доларів протягом першого півріччя. Запланована сума інвестицій на друге півріччя складає майже 100 млн доларів. Важливо відзначити, що «МХП» вдалося згенерувати чистий грошовий потік від операційної діяльності у розмірі 274 млн доларів за перше півріччя, включаючи 206 млн доларів, зароблених від операційної діяльності, і додатково 68 млн доларів від вивільнення надлишкових оборотних коштів. З іншого боку, пізніше цього року компанія повинна буде інвестувати в оборотний капітал для підготовки до весняної посівної кампанії.

Капіталізація «МХП» на біржі на кінець минулого тижня становила 363 млн доларів. Акції «МХП» торгувалися по 3,39 доларів (-10% з початку року).

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				2022	2023E	2022	2023E	2023E
Індекс UX												
Індекс UX	UX	2145	3.1%	37.0%								
Залізна руда												
Фергехро	FXPO	76.2	-2.5%	-51.6%	556	425	25.5%	2.5	6.9	0.6	3.0	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.9	0.0%	35.3%	45	4	5.0%	neg	8.6	neg	0.4	0.1
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	9.5	42.4%	251.9%	106	103	3.8%	>50x	32.2	10.6	6.8	3.1
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	12.5	0.0%	-19.9%	49	-29	21.6%	0.9	1.2	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	9.60	0.0%	139.6%	93	93	21.7%	neg	34.1	neg	8.5	0.1
Донбасенерго	DOEN	40.00	0.0%	204.2%	25	25	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	3.39	-2.6%	-9.6%	363	1400	33.7%	neg	3.5	3.6	3.4	0.5
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	6.98	1.3%	-60.2%	468	1516	61.8%	neg	1.0	6.9	2.1	0.4
Астарта	AST	30.30	-3.8%	48.5%	169	321	37.0%	2.5	2.0	2.0	1.6	0.5
Агротон	AGT	2.84	-2.4%	-17.4%	14	-6	25.0%	neg	neg	--	--	--
Фінансовий сектор												
Райффайзен Банк	BAVL	0.280	0.0%	-6.7%	453		1.8%	10.5	3.2	1.0	0.8	0.11

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			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
Залізна руда																
Феррехро	FXPO	2518	1248	750	1439	765	140	57.1%	61.3%	18.7%	871	220	80	34.6%	17.6%	10.7%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	94	78	85	-5	-1	10	-5.7%	-1.8%	11.8%	-8	-5	5	-9.0%	-6.8%	6.1%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	55	28	33	22	10	15	40.7%	34.4%	45.8%	0	-2	3	0.5%	-5.6%	10.0%
Мотор Січ	MSICH	338	200	109	90	40	37	26.5%	19.8%	33.5%	23	-7	6	6.9%	-3.6%	5.5%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1320	844	875	168	83	171	12.7%	9.8%	19.5%	91	22	112	6.9%	2.6%	12.8%
Enwell Energy (former Regal)	ENW	121	131	120	78	86	82	64.4%	65.7%	68.3%	51	55	40	42.1%	41.9%	33.3%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	460	323	200	-33	-171	11	-7.1%	-53.0%	5.5%	-38	-224	3	-8.2%	-69.3%	1.4%
Донбасенерго	DOEN	128	142	101	-13	-4	4	-10.5%	-2.6%	4.3%	-16	-15	-5	-12.9%	-10.7%	-5.4%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2372	2642	2774	648	384	410	27.3%	14.5%	14.8%	393	-231	105	16.6%	-8.7%	3.8%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3600	806	220	720	14.4%	4.1%	20.0%	513	-41	480	9.2%	-0.8%	13.3%
Астарта	AST	590	538	628	242	163	199	41.0%	30.3%	31.7%	147	69	85	24.9%	12.8%	13.5%
Агротон	AGT	41	20	4	8	-6	-7	19.8%	neg	neg	4	-40	-10	8.7%	neg	neg
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4829	4238	4211	571	466	591	348	314	389	179	43	142	31.3%	9.2%	24.1%

Джерело: EAVEX Research

Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021
Кловський узвіз, 7
БЦ "Carnegie Center"
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454

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 відповідальність 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 © 2023 Eavex Capital