

Короткий огляд

Другий тиждень поспіль індекс S&P500 демонструє помітне зростання, що є наслідком оптимізму інвесторів стосовно можливого завершення циклу підвищення відсоткових ставок зі сторони основних центральних банків. Швейцарський банк UBS у своєму останньому аналітичному звіті прогнозує, що S&P500 досягне рівня 4700 пунктів наступного року, а це на 6,5% вище поточного значення 4415 пунктів. З початку цього року зростання даного індексу було на 15% після падіння на 20% за підсумками 2022 року. Зараз більшість економістів схиляються до думки, що в США буде можливість уникнути рецесії, що в свою чергу буде сприяти подальшому зростанню корпоративних прибутків. В такому контексті навіть високі мультиплікатори ціна/прибуток для більшості акцій індексу S&P500 не будуть перепорою для підвищення котирувань цих акцій на біржі.

Дохідність 10-річних американських облігацій на минулому тижні залишалася на рівні 4,6%. Для 2-річних боргових паперів дохідність становила 5,1%. Більш висока дохідність «коротких» облігацій сигналізує про те, що інвестори ще зберігають побоювання відносно стабільності економіки США. В останній час гравці ринку почали приділяти пильну увагу до значних платежів США з обслуговування держборгу. Зокрема, у 2024 році уряд США має сплатити за своїми облігаціями 1 трильйон доларів відсотків. Загальний держборг США оцінюється в 33 трильйони доларів, що у відносному вираженні становить 120% ВВП.

Для України прогнозні платежі з обслуговування та погашення держборгу у 2024 році оцінюються в еквіваленті 26 млрд доларів з яких платежі по ОВДП становлять 15 млрд доларів. Всього державний та гарантований борг України складає 134 млрд доларів, що у відносному вираженні 80% ВВП.

На первинному аукціоні з розміщення ОВДП, що був 7 листопада, Мінфін залучив 11 млрд грн. Середньострокові ОВДП з погашенням у лютому 2027 року пропонувалися з дохідністю 18,9%. Облігації з виплатою в червні наступного року розміщувалися з дохідністю 17,0%. Суверенні єврооблігації України з погашенням у 2034 році на біржі торгуються по 25,5 центів за долар номіналу, що дає умовну дохідність до погашення в 35%. Єврооблігації «Укрексімбанку» з виплатою у 2025 році мають індикативні котирування 90 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 21% річних).

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

> «Астарта» прозвітувала про зниження чистого прибутку на 10% до 56 млн. євро за 9міс.2023

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	1874	-4.3%	19.7%
RTS	1107	1.2%	14.1%
WIG20	2141	-1.7%	19.3%
MSCI EM	948	0.0%	-0.9%
S&P 500	4415	1.3%	15.0%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2024 (Мінфін)	17.3%	0.0 п.п.	-1.2 п.п.
ОВДП-2026 (Мінфін)	18.9%	0.0 п.п.	-0.6 п.п.
Єврооблігації-2026	76.9%	0.0 п.п.	-4.8 п.п.
Єврооблігації-2034	35.2%	0.0 п.п.	-10.2 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	37.50	-0.5%	-7.6%
EUR	40.40	0.2%	-4.9%

«Астарта» прозвітувала про зниження чистого прибутку на 10% до 56 млн. євро за 9міс.2023

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

АСТАРТА (AST)

Ціна: PLN 29,40 Капіталізація: USD 174млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2022	0.4	0.6	2.5	2.0	7.9%
2023E	0.3	0.5	2.1	1.7	7.5%

НОВИНА

Аграрний холдинг «Астарта», який є найбільшим виробником цукру в Україні, прозвітував про зниження чистого прибутку на 10% у річному порівнянні до 56 млн. євро за період січень-вересень. При цьому, дохід компанії збільшився на 14% до 392 млн. євро, а показник EBITDA скоротився на 11% до 117 млн. євро. Сегмент продажу цукру приніс «Астарти» 142 млн. євро виручки (+32% у річному порівнянні), забезпечуючи 36% всієї доходної частини у звітному періоді. Сегмент вирощування зернових дав 114 млн. євро доходу (+10%), сегмент переробки сої дав 93 млн. євро (+0,5%), молочний сегмент приніс 30 млн. євро доходу (+5,5%). Експортна виручка «Астарти» у звітному періоді збільшилася на 4% до 179 млн. євро, що становило 46% загального доходу.

Чистий борг компанії на кінець третього кварталу складав 144 млн. євро. Співвідношення чистого боргу до EBITDA оцінювалося 1,0х.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ АСТАРТА

EUR млн	9міс.2022	9міс.2023	Зміна
Дохід	343	392	+14.2%
EBITDA	131	117	-10.9%
рентабельність	38.1%	29.7%	-8.4 п.п.
Чистий прибуток	62	56	-9.8%
чиста рентабельність	18.1%	14.3%	-3.8 п.п.

Джерело: Звіт компанії.

КОМЕНТАР

Не дивлячись на те, що чистий прибуток «Астарти» за третій квартал був лише 1 млн. євро, загалом з початку року компанія заробила чистий прибуток на одну акцію в еквіваленті 10,2 злотих. Відповідно, поточний мультиплікатор P/E (ціна/прибуток на акцію) для «Астарта» становить менше 3,0х, що певним чином підкреслює низьку оцінку акцій компанії зі сторони біржового ринку. За нашими прогнозами, чистий прибуток компанії в перерахунку на одну акцію може досягти 14,1 злотих на кінець цього року.

В цілому, «Астарта» продемонструвала досить хороші фінансові результати у ключовому сегменті виробництва цукру. Доходи даного сегменту зростали завдяки як збільшенню об'ємів продажу, так і за рахунок збільшення цін на цукор. Прибутковість цукрового сегменту на рівні EBITDA була 24%, проте загальна прибутковість «Астарти» на рівні EBITDA була 30% завдяки 40% прибутковості у сегменті вирощування зернових. Основний дохід у даному сегменті для «Астарти» був сформований продажем кукурудзи на 71 млн. євро. Земельний банк компанії налічує приблизно 220 тис. га. у семи областях країни.

Котирування акцій «Астарти» на Варшавській біржі з початку року збільшилися на 44% з позначки 20,4 злотих до 29,4 злотих. Поточна ринкова капіталізація компанії становить 174 млн. доларів.

За останні 12-місяців мінімум по акціям «Астарти» був 20,2 злотих у грудні минулого року, а максимум був на позначці 37,7 злотих у липні цього 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	1874	-4.3%	19.7%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	77.1	-3.3%	-51.0%	562	431	25.5%	2.6	7.0	0.6	3.1	0.6
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.9	0.0%	35.3%	46	5	5.0%	neg	8.8	neg	0.5	0.1
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	6.2	0.0%	130.7%	70	67	3.8%	>50x	21.4	7.0	4.5	2.1
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	7.50	0.0%	87.2%	74	74	21.7%	neg	27.0	neg	6.7	0.1
Донбасенерго	DOEN	24.00	-7.7%	82.5%	15	15	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	3.36	-4.0%	-10.4%	360	1397	33.7%	neg	3.4	3.6	3.4	0.5
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	7.12	0.4%	-59.4%	506	1554	61.8%	neg	1.1	7.1	2.2	0.4
Астарта	AST	29.40	-1.0%	44.1%	174	326	37.0%	2.5	2.1	2.0	1.6	0.5
Агротон	AGT	3.00	-1.3%	-12.8%	16	-4	25.0%	neg	neg	--	--	--
Фінансовий сектор												
											Price/Book	Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.280	0.0%	-6.7%	459		1.8%	10.7	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																
Фергехро	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	1250	1203	211	-72	171	16.0%	-5.7%	14.2%	91	-141	112	6.9%	-11.3%	9.3%
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