

Короткий огляд

Котирування акцій українських емітентів помітно впали протягом минулого тижня, що стало наслідком поширення інформації стосовно потенційної воєнної агресії зі сторони Росії, яка зосередила понад 92 тис. військовослужбовців біля кордонів України. Секретар Ради національної безпеки і оборони України Олексій Данілов зазначив наступне: «Стягуючи війська до українського кордону, Росія намагається максимально загострити безпекову ситуацію в регіоні для підняття ставок за столом майбутніх переговорів».

Індекс «Української біржі» втратив 0,2% і завершив п'ятницю на позначці 1834 пунктів. Найбільше падіння було по акціям «Турбоатома», які пішли вниз на 18% до 6,40 грн. По котируванням «Донбасенерго» була корекція на 8,0% до 23 грн, після різкого підйому у першій половині листопада. Ціна акцій «Укрнафти» залишалася на рівні 270 грн. Поки так і не відомо, за яким сценарієм «Нафтогаз» планує розділяти «Укрнафту» на зборах акціонерів, що призначені на 30 листопада. Поки існують песимістичні очікування, що ціна викупу акцій, яка буде запропонована компанією, буде визначатися на основі середнього курсу акції за три місяці, що передували даті публікації повідомлення про збори акціонерів. У такому випадку, ціна викупу для акціонерів, що проголосують проти значних правочинів може становити 271 грн (фактична ціна яку запропонує «Укрнафта» нам ще не відома).

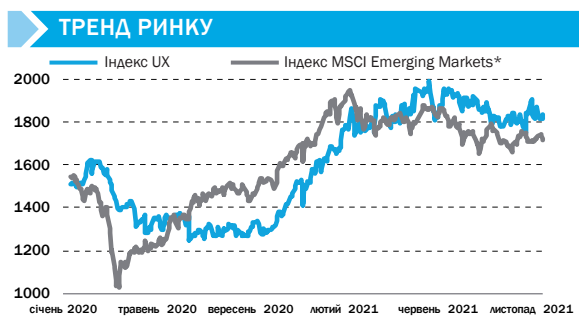
На первинному аукціоні з розміщення ОВДП було продано облігацій на суму 8,2 млрд грн, що було більше, ніж середні значення продажу ОВДП на щотижневих аукціонах. Річні ОВДП пропонувалися з дохідністю 11,55%. За довгостроковими облігаціями з погашенням у 2027 році дохідність була встановлена 13,25%. На вторинному ринку дохідність річних ОВДП залишається у діапазоні 12,2%/11,5% (купівля/продаж).

Курс долару підвищився на 1,2% до 26,57 грн/дол. На графіку чітко помітно, як тренд по укріпленню гривні, що спостерігався останні шість місяців, почав переломлюватися. На наш погляд, до кінця року можливо побачити зростання курсу долара до позначки у 27,50 грн/дол. Сьогодні гривня втратила ще 9 копійок відносно долару. Курс на середину дня становить 26,66 грн/дол.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

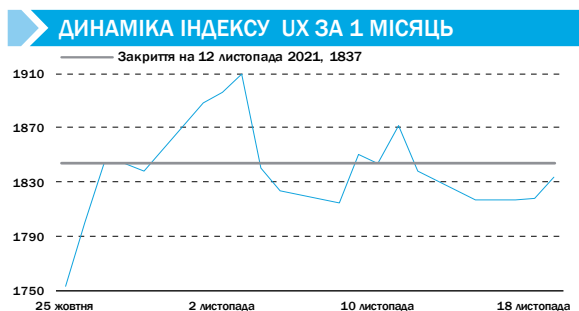
- Агрохолдинг «МХП» подвоїв показник EBITDA до 208 млн дол у третьому кварталі на фоні зростання продажів на 20%



* Графік приведений до індексу UX

ІНДЕКСИ

	Закриття	тиждень	з початку року
UX	1834	-0.2%	13.4%
RTS	1723	-3.4%	24.2%
WIG20	2242	-4.9%	12.4%
MSCI EM	1269	-1.2%	-1.7%
S&P 500	4698	0.3%	25.1%



ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	тиждень	з початку року
Облікова ставка НБУ	8.5%	0.0 р.р.	+2.5 р.р.
ОВДП на 1 рік	12.2%/11.5%	0.0 р.р.	+0.7 р.р.
Єврооблігації-2025	6.4%	0.4 р.р.	1.5 р.р.
Єврооблігації-2028	7.5%	0.2 р.р.	1.2 р.р.

КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	тиждень	з початку року
USD	26.57	1.2%	-6.0%
EUR	30.05	0.1%	-13.5%

Агрохолдинг «МХП» подвоїв показник EBITDA до 208 млн дол у третьому кварталі на фоні зростання продажів на 20%

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

МХП (МНРС)

Ціна: 212 грн Капіталізація: USD 842 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2020	0.8	1.1	neg	6.3	3.7%
2021E	0.6	1.0	2.9	3.4	3.7%

НОВИНА

Агрохолдинг «МХП», акції якого торгуються на «Лондонській біржі» та на «Українській біржі», прозвітував 18 листопада по те, що за підсумками третього кварталу вдалося подвоїти показник EBITDA до 208 млн дол. Зростання продажів у звітному періоді було на 20% у річному порівнянні до 658 млн дол. Чистий прибуток компанії становив 145 млн дол, що у перерахунку на одну акцію складає 1,31 дол. Для порівняння, у третьому кварталі минулого року «МХП» отримав чистий збиток у розмірі 47 млн дол. За період січень-вересень 2021 року, виручка «МХП» була 1,65 млрд дол (+16%), показник EBITDA склав 552 млн дол (+66%), чистий прибуток був 377 млн дол, проти чистого збитку у 109 млн дол у відповідний період 2020 року.

Загальний фінансовий борг «МХП» на кінець вересня дорівнював 1,45 млрд дол. Співвідношення чистого боргу до EBITDA становило 2,1x значно менше, ніж 3,7x на початок цього року.

MHP FINANCIALS

USD mn	3Q20	3Q21	chg.	9M20	9M21	chg.
Net revenue	547	658	+20%	1414	1647	+16%
EBITDA	106	208	+96%	332	552	+66%
margin	19.4%	31.6%	+12.2 p.p.	23.5%	33.5%	+10.0 p.p.
Net Income	-47	145	-/+	-109	377	-/+
net margin	-8.6%	22.0%	+30.6 p.p.	-7.7%	22.9%	+30.6 p.p.

Source: Company data.

КОМЕНТАР

На наш погляд, прибуток «МХП» у третьому кварталі був краще за очікування. Прибутковість продажів на рівні EBITDA підвищилася на 12,2 процентних пунктів до 31,6%. За січень-вересень, прибутковість була навіть вища, а саме 33,5% (+10 п.п.). За 9міс2021 чистий прибуток «МХП» у перерахунку на одну акцію досяг 3,40 дол. Це означає, що мультиплікатор P/E (ціна/прибуток) на цей рік становить менше 3,0x. Історично четвертий квартал року був слабким з точки зору прибутку для «МХП», тому за підсумками року ми прогнозуємо, що чистий прибуток в перерахунку на одну акцію складе від 2,60 дол до 3,20 дол.

Повертаючись до результатів «МХП», можна сказати, що основним чинником збільшення прибутковості став чинник зростання середньої ціни на курятину на 32% у цьому році. Експортні продажі «МХП» у січні-вересні склали 843 млн дол, що становило 51% від загальних продажів.

Котирування акцій «МХП» на «Лондонській біржі» знаходяться на позначці 7,60 дол. Локальний максимум по котируванням був у середині жовтня на позначці 8,38 дол. Ми зберігаємо прогноз, що ціна акцій «МХП» може піднятися до рівня 11,50 дол.

На «Українській біржі» котирування на акція «МХП» становлять 212 грн. Окремо компанія повідомила, що Рада директорів «МХП» прийняла рішення про виплату додаткових дивідендів у розмірі 28 центів на одну акцію. Фактична виплата дивідендів планується у грудні. Дата реєстру акціонерів на виплату дивідендів буде оголошена пізніше. При поточній ціні акцій дивідендна дохідність буде становити 3,7%.

EAVEX РЕКОМЕНДАЦІЇ

Компанія	Тікер	Ціна, за акцію	Цільова ціна, за акцію	Потенціал росту/падіння	Рекомендація	Коментар
Агресектор						
Кернел	KER	58.8	83.0	41%	Купувати	За фінансовий рік, який для «Кернела» завершився у червні, чистий прибуток компанії був на рекордній позначці у 513 млн. дол., що у перерахунку на одну акцію складає 24,40 злотих. При поточній ціні акцій «Кернела» оцінюючий мультиплікатор P/E є дуже привабливим. На наш погляд, навіть якщо компанія у цьому фінансовому році не зможе досягти зростання прибутку від рекордного показника, то оцінка за мультиплікаторами залишиться привабливою для інвесторів. Ми бачимо цільову ціну для акцій «Кернел» у 83 злотих, що дає суттєвий потенціал для зростання. Для акцій «Кернел» на «Українській біржі» наша цільова ціна у перерахунку у гривню складає 548 грн, що теж дає потенціал до зростання, але менший, бо ціна продажу акцій компанії на «Українській біржі» є вищою за ціну, по якій можна купити акції «Кернел» на «Варшавській біржі».
МХП	MHPC	7.6	11.5	51%	Купувати	«МХП» продовжує реалізовувати стратегію географічної диверсифікації ринку збуту, розвиваючи партнерські мережі на Близькому Сході, СНД, ЄС та Африці. Загальний експорт курятини «МХП» за 2020 рік становив 55% від продажів. Активи «МХП» на кінець минулого року склали 3,28 млрд дол. Власний капітал був 1,25 млрд дол. Капітальні інвестиції за 2020 рік склали 79 млн дол. На 2021 рік ми прогнозуємо, що «МХП» зможе збільшити дохід на 12% до 2.14 млрд дол та отримає чистий прибуток у розмірі 240 млн дол, що дасть прибуток в перерахунку на одну акцію в 2,17 дол.
Астарта	AST	45.6	--	--	Перегляд	Котирування акцій «Астарти» різко пішли вгору починаючи з другої половини 2020 року, після того, як компанія покращила співвідношення свого боргу до EBITDA. Даний показник знизився до 1,6х з рівня у 5,6х у 2019 році. У абсолютному вираженні борг «Астарти» зменшився з 175 млн євро у порівнянні з 300 млн євро у 2019 році. Додатковим драйвером для зростання котирувань «Астарти» стала заява компанії про зворотний викуп акцій з ціною до PLN 125 за акцію.
Агротон	AGT	7.72	12.0	55%	Купувати	Чистий прибуток компанії «Агротон» за 2020 рік склав 11,7 млн дол., що у перерахунку на одну акцію складало PLN 2,06. Відповідно, при поточних цінах на акції «Агротон», оцінюючий мультиплікатор P/E виглядає дуже привабливо.
Залізна руда						
Феггехро	FXPO	288	280	-3%	Продавати	Ціни на залізну руду марки 62% Fe досягли історичного максимуму на відмітці 215 дол. за тону у липні, після чого почали сильно падати, досягли рівня у 120 дол. за тону у вересні.
Спеціалізованное машиностроение						
Мотор Січ	MSICH	5390	--	--	Перегляд	В партії «Слуга народу» обіцяли підготувати спеціальний закон про націоналізацію «Мотор Січ». Даний закон ще так і не представлений. Операції з акціями «Мотор Січ» залишаються зупиненими з квітня 2018 року за рішенням суду. Дата, коли акції знов можуть торгуватися на ринку є невідомою.
Нефть и Газ						
Укрнафта	UNAF	270	350	30%	Купувати	«Укрнафта» за період січень-вересень цього року отримала чистий прибуток у розмірі 4,15 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію складає 76,53 грн. Якщо ціни на нафту залишаться на високому рівні, тоді чистий прибуток «Укрнафти» для 2021 року може досягти 5,2 млрд грн, що у перерахунку на одну акцію буде 95,89 грн.
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	38.3	--	--	Перегляд	
JXN Oil&Gas	JXN	38.5	42.0	9%	Тримати	Компанія JXN повідомила про намір провести делістинг своїх акцій з Лондонської біржі. Запропонована ціна викупу акцій встановлена GBp 42.00.
Енергетика						
Донбасенерго	DOEN	23.0	--	--	Перегляд	«Донбасенерго» замовило у компанії Dongfang Electric International (Китай) реконструкцію Слав'янської ТЕС за 684 млн дол. Контрактом передбачено розділення енергоблоку №6 на два нових блока №6а та №6б потужністю 330 МВт з технологією повного циклу. Раніше очікувалось, що першу чергу блоку буде можливо ввести в експлуатацію в липні 2022 року. На нових блоках буде використовуватися вугілля газової групи. Компанія розраховує отримати інвестиційну надбавку на 30% у тарифі для виробництва електроенергії. Фінансування реконструкції буде на 70% за кредитні кошти китайського банку. На даний момент, невідомо на якій стадії знаходиться проект з реконструкції.
Центренерго	CEEN	8.50	--	--	Перегляд	На «Центренерго» у лютому був призначений новий менеджмент на всі основні позиції, включаючи позицію генерального директора та фінансового директора. Наглядова рада «Центренерго» була також оновлена. Фонд державного майна поставив завдання трансформувати компанію у вертикально-інтегрований холдинг. Зараз ми бачимо ризик, що об'єднання «Центренерго» з державними шахтами може призвести до розмиття долі міноритарних акціонерів «Центренерго».
Банки						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.445	0.42	-6%	Тримати	«Райффайзен Банк Аваль» з 2016 року майже весь прибуток направляє на виплату дивідендів. Фактичні дивіденди за 2016 рік були 5,9 копійок на одну акцію, за 2017 рік дивіденди були 6,9 копійок, за 2018 – 5,8 копійок, за 2019 – 6,95 копійок, за 2020 – 3,31 копійку. Ми бачимо, що банк може зменшити дивідендні виплати у 2021 році та наступних роках.

Джерело: Eavex Capital

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 2021E
			Тиждень	з 1 січня				2020	2021E	2020	2021E	
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1834	-0.2%	13.4%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	288	-5.3%	-3.1%	2270	2266	24.0%	3.6	2.1	2.6	1.6	1.0
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	16.5	-21.4%	-8.3%	71	45	5.0%	8.3	13.6	3.4	4.5	0.2
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	6.4	-18.6%	-23.0%	101	98	3.8%	12.0	32.2	1.9	4.6	1.9
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	421	399	24.0%	13.4	18.1	3.9	4.5	1.2
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	270	0.0%	42.1%	551	518	3.0%	3.5	3.0	1.6	1.8	0.4
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	38.3	5.1%	80.4%	164	110	21.6%	54.8	18.3	4.2	3.7	1.8
JKX Oil&Gas	JKX	38.5	0.7%	28.3%	89	197	50.4%	4.4	3.2	6.6	3.6	2.1
Енергетика												
Центренерго	CEEN	8.50	3.7%	18.1%	118	88	21.7%	52.1	neg	5.3	neg	0.2
Донбасенерго	DOEN	23.00	-8.0%	15.0%	20	19	14.2%	19.0	neg	2.3	neg	0.1
Аргарний сектор												
МХП	MHPC	7.60	-3.6%	26.2%	803	2094	32.5%	neg	2.8	6.2	3.4	1.0
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	58.80	-3.6%	19.3%	1,140	1976	61.8%	2.2	2.8	2.1	2.4	0.4
Астарта	AST	45.60	-10.1%	74.0%	277	452	37.0%	33.6	26.4	3.7	3.3	0.9
Авангард	AVGR	0.01	0%	0.0%	1	332	22.5%	neg	neg	17	20	3.0
Агротон	AGT	7.72	-13.3%	76.3%	41	16	25.0%	3.5	3.2	0.5	0.5	0.2
Банки												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.445	-1.1%	8.5%	1,030		1.8%	6.8	5.9	2.3	2.1	0.26

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		
		2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E	2019	2020	2021E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	1507	1700	2300	586	859	1,450	38.9%	50.5%	63.0%	403	635	1,100	26.7%	37.4%	47.8%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	292	223	192	38	13	10	13.0%	5.9%	5.2%	31	9	5	10.5%	3.8%	2.7%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	110	105	52	49	52	21	45.0%	49.1%	40.7%	12	8	3	11.1%	8.0%	6.0%
Мотор Січ	MSICH	358	353	338	19	102	90	5.2%	29.1%	26.5%	-14	32	23	-3.8%	8.9%	6.9%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1098	1319	1286	-115	320	291	-10.5%	24.3%	22.6%	-158	158	186	-14.4%	12.0%	14.4%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	50	55	62	22	26	30	44.0%	47.3%	48.4%	10	3	9	20.0%	5.5%	14.5%
JKX Oil&Gas	JKX	102	70	95	42	30	54	41.6%	42.6%	56.8%	22	20	28	21.8%	28.6%	29.5%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	589	764	513	-69	17	-12	-11.7%	2.2%	-2.3%	-77	2	-31	-13.1%	0.3%	-6.0%
Донбасенерго	DOEN	249	256	258	8	9	-1	3.1%	3.3%	-0.6%	-3	1	-8	-1.1%	0.4%	-3.0%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2056	1911	2140	376	340	620	18.3%	17.8%	29.0%	215	-133	290	10.5%	-7.0%	13.5%
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	4107	5647	5082	443	929	836	10.8%	16.5%	16.5%	118	513	410	2.9%	9.1%	8.1%
Астарта	AST	497	484	517	86	122	136	17.4%	25.1%	26.3%	2	8	11	0.4%	1.7%	2.0%
Авангард	AVGR	135	120	110	17	19	17	12.6%	15.8%	15.5%	2	-5	-10	1.5%	-4.2%	-9.1%
Агротон	AGT	54	68	74	2	33	31	4.1%	48.2%	41.3%	5	12	13	9.5%	17.4%	17.4%
Банки																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3495	3795	3925	550	456	484	280	271	249	185	151	174	33.6%	33.2%	35.9%

Джерело: EAVEX Research

ОБЛІГАЦІЇ ВНУТРІШНЬОЇ ДЕРЖАВНОЇ ПОЗИКИ

ОВДП	Ціна (Bid)	Ціна (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Періодичність купону	Дата погашення	Об'єм випуску млн грн
ОВДП номіновані у UAH							
UA4000203236			10.7%	9.7%	2 рази на рік	05.01.2022	10 887
UA4000204002	102.7	103.8	12.0%	11.0%	2 рази на рік	11.05.2022	12 917
UA4000218325	99.6	100.1	12.1%	11.2%	2 рази на рік	20.07.2022	13 415
UA4000199210	102.7	103.6	12.3%	11.3%	2 рази на рік	12.10.2022	14 993
UA4000201255	104.8	105.9	13.0%	12.3%	2 рази на рік	24.05.2023	6 470
UA4000207880	93.3	94.8	13.5%	12.7%	2 рази на рік	22.05.2024	18 105
UA4000204150	107.2	109.6	13.6%	12.7%	2 рази на рік	26.02.2025	41 080
UA4000207518	86.3	89.5	13.8%	12.8%	2 рази на рік	20.05.2027	7 018
ОВДП номіновані у USD							
UA4000218333	99.9	100.4	3.8%	3.2%	2 рази на рік	14.07.2022	USD 336mn

Джерело: TR Data, Eavex Capital

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 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 © 2021 Eavex Capital