



Mironovsky Hliboproduct

2012 год

www.pro-consulting.ua



Таблица 1
Текущая статистика по компании

	Данные
Текущее значение P/E	4,6764
Ожидаемое значение P/E (12/2012)	5,3768
Прибыль на акцию (у.е.)	3,0365
Ожидаемая прибыль на акцию (у.е.) (12/2012)	2,6410
Рыночная капитализация (млн. у.е.)	1496,32
Количество акций в обращении (млн.)	105,37
Стоимость предприятия (млн. у.е.)	2462,45
Стоимость предприятия/EBITDA	5,19
Цена/Баланс	1,4891
Цена/Продажа	1,1290
Тикер	MHPC:LI

Источник: Bloomberg

Таблица 2
Акционеры компании (начало 2012)

Акционеры	Доля
Юрий Косюк	65,0%
В свободном обращении	35,0%

Мироновский Хлебопродукт – одна из ведущих агропромышленных, вертикально интегрированных компаний Украины. Основной деятельностью группы является разведение птицы, производство и продажа высококачественных продуктов из мяса курицы. В основном, продажи осуществляются под торговой маркой «Наша Ряба», которая в течение последних 9 лет достигла уровня 97% узнаваемости бренда среди потребителей и существенно обогнала ближайших конкурентов.

В целом же, у МХП можно выделить 3 направления деятельности:

- птицеводство и сопутствующие производства (производство охлажденной курятины, готовых продуктов питания, подсолнечного масла);
- растениеводство (выращивание кукурузы, подсолнечника, пшеницы, рапса);
- другие сельскохозяйственные операции (производство свежей говядины премиум-класса, фуа-гра, колбасных изделий и копченостей, фруктов).

Компания владеет 4 бройлерными птицефабриками, 2 комплексами по разведению родительского поголовья и производству инкубационного яйца, а также 3 комбикормовыми заводами и рядом элеваторов для хранения масличных и зерновых культур. Комбикорма производятся из кукурузы, подсолнечника и бобовых. Общая мощность переработки заводов МХП составляет 350 тыс. тонн мяса в год.

Также занимается реализацией готовых блюд из мяса, что является новшеством для Украины. Они продаются под торговой маркой «Легко!». Компания является лидирующим производителем продуктов быстрого приготовления в Украине.

Таблица 3
Отчет о прибылях и убытках, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Выручка от реализации продукции	711004	944206	1229090
Доход (расходы) от изменений справедливой стоимости биологических активов	35236	29014	21288
Себестоимость реализованной продукции	-499163	-680637	-889127
Валовая прибыль	247077	292583	361251
Прочие операционные расходы	-14633	-15750	-22045
Операционная прибыль (ЕБИТ)	219284	256784	320744
Прибыль до налогообложения	153515	217321	262115
Прибыль/убыток за год	160003	215448	259355

Таблица 4
Отчет о движении денежных средств, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Прибыль до налогообложения	153515	217321	262115
Амортизация	51677	67902	80341
Потоки денежных средств от операционной деятельности	123062	96580	197661
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности	-125867	-329728	-121137
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	-28176	250150	-21114

Таблица 5

Бухгалтерский баланс, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Активы			
Долгосрочные активы	710928	854927	1135615
Краткосрочные активы	426977	719082	808745
Денежные средства и их эквиваленты	22248	39321	94758
Всего активов	1137905	1574009	1944360
Обязательства и акционерный капитал			
Всего акционерного капитала, принадлежащего на акционеров	474624	640984	881320
Доля неконтролирующих участников	19784	29384	44489
Всего акционерного капитала	494408	670368	925809
Банковские кредиты	56043	58426	109108
Выпущенные облигации	248046	562886	567000
Обязательства по финансовому лизингу (аренде)	44856	37389	32558
Отсроченные налоговые обязательства	8970	2502	2207
Долгосрочные обязательства	357915	661203	710873
Расчеты с поставщиками и прочая кредиторская задолженность	72380	19012	52689
Прочие Краткосрочные обязательства	45428	38042	53269
Банковские кредиты	139790	140092	170380
Прочее	27984	45292	31340
Краткосрочные обязательства	285582	242438	307678
Всего обязательств	643497	903641	1018551
Всего обязательств и собственного капитала	1137905	1574009	1944360

Источник: финансовая отчетность Mironovsky Hliboproduct

Выводы:

В 1 квартале 2012 года компания в 2 раза увеличила чистую прибыль с \$20 млн. до \$48 млн. за аналогичный период 2011 года. Причиной является увеличение стоимости отпускных цен на продукцию, общее увеличение объемов реализации продукции на внутреннем рынке, а также увеличение объемов экспорта.

Также в 2012 году компания выкупила около 1,3% своих долговых расписок, что является скорее негативным фактором для компании, так как снижает ее ликвидность.

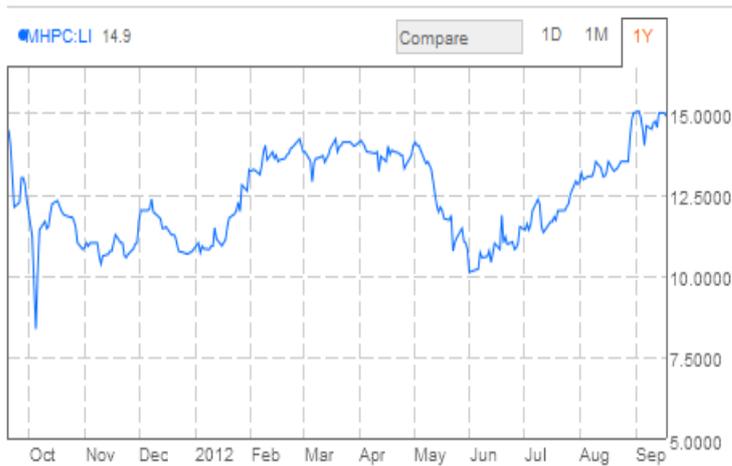
Совокупный долг компании вырос к предыдущему кварталу на 7% до \$965 млн., прежде всего ввиду получения кредитов на строительство птицекомплекса в Винницкой области. Вместе с тем, соотношение чистого долга/EBITDA, осталось на уровне 2,0, однако уже в 2013 году ожидается снижение этого показателя до 1,8 – это связано с вводом в эксплуатацию проекта в Винницкой области.

В 2012 году благодаря росту продаж и благоприятной рыночной конъюнктуре МХП сможет улучшить свои годовые финансовые показатели, несмотря на удорожание зерновых, которые составляют от 50% до 70% в структуре себестоимости производства продукции. К основным рискам можно отнести девальвацию национальной валюты, а также необходимость увеличения экспорта – чтобы избежать избытка предложения на внутреннем рынке.

В 1 квартале 2012 года компания в 2 раза увеличила чистую прибыль до \$48 млн.



Диаграмма 1
Динамика котировок акций компании за год



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

В целом же, с июня 2012 года, отмечается рост акций предприятия. Объясняется он высокими перспективами развития рынков, на которых работает компания, а также ожиданиями по росту доходности холдинга по итогам 2012 года.

Ожидаемая девальвация гривны в конце 2012 года, может оказать негативное влияние на стоимость акций компании. С другой стороны, тенденция к увеличению цен на мясо птицы к концу года сохранится, а также наличие высокой ликвидности компании, будут способствовать росту котировок. Положительным моментом в деятельности компании, является запуск нового птицекомплекса в Винницкой области в начале 2013 года.

Диаграмма 2
Отчет о доходах компании, млн. у.е.



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Во втором квартале 2012 года произошел рост выручки на 16,6% (до 357 млн. у.е.) а также рост чистого дохода практически на 60% в сравнении с показателями предыдущего квартала. Эти процессы являются ожидаемыми для агрохолдинга, так как в исследуемый период происходил рост отпускных цен на продукцию холдинга, а именно: курицу, подсолнечное масло и зерно. При этом около 30% выручки в отчетный период формировалось за счет экспорта.

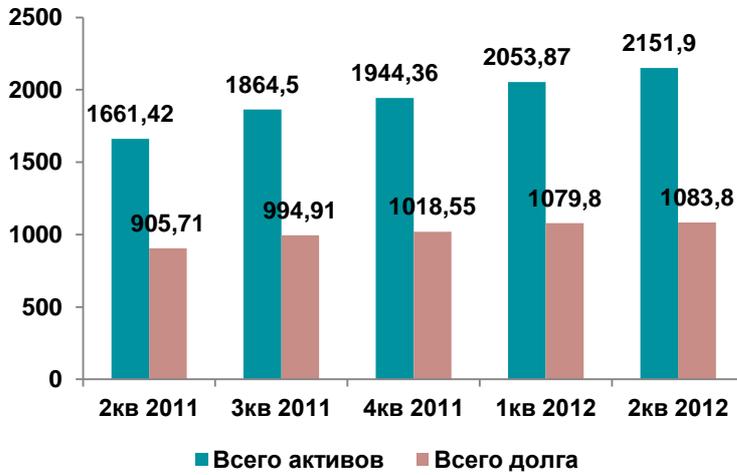
Хорошие финансовые показатели компании в 1 полугодии 2012 года, дают основания предположить своевременное финансирование внутренних инвестиционных проектов.

Стоит также отметить, что на второе полугодие 2012 года прогнозируется дальнейшее увеличение поголовья птицы в Украине. Это может привести к перепроизводству и снижению цен на внутреннем рынке, что негативно отразится на доходности компании во втором полугодии. Снизить этот риск можно путем наращивания экспорта.



Диаграмма 3

Соотношение активов к долгу компании, млн. у.е.



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

В 3 квартале ожидается сохранение высокого спроса на мясо курицы при сохранении высоких цен. С другой стороны, удорожание зерновых будет способствовать дальнейшему поддержанию высоких цен на мясо птицы, однако увеличение себестоимости негативно отразится на рентабельности направления.

По состоянию на 30 июня 2012 года основная часть долга МХП представлена в долларах США. Примерно 60% от долга компании приходится на еврооблигации, срок погашения которых в апреле 2015 года.

Такая ситуация с долгом указывает на высокие валютные риски для компании (связанные с возможной девальвацией национальной валюты). Однако компания постепенно снижает этот риск, увеличивая долю экспортных операций, которые обеспечивают высокий приток валюты (1 полугодии 2012 года – рост составил 43% в сравнении с аналогичным периодом 2011 года).



Александр Соколов
Директор Аналитического департамента
a.sokolov@pro-capital.com.ua

Alexander Sokolov
Director of Analytical department
a.sokolov@pro-capital.com.ua

ООО «Группа компаний «Pro-Capital Group»

Group of companies «Pro-Capital Group»

www.pro-capital.com.ua
Украина, 03150, г. Киев,
ул. Предславинская 11-13
Тел./факс: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

www.pro-capital.com.ua
11-13 Predslavinskaya Street
Kyiv - 03150, Ukraine
Tel: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

© 2012 ООО «Группа компаний «Pro-Capital Group». Все права защищены.

Данный документ был подготовлен аналитиками компании исключительно в информационных целях, и ни в какой мере не является официальным предложением для принятия каких-либо решений, а также покупки или продажи каких либо ценных бумаг, прав, объектов или товаров. Обзор не предполагает полного описания прав, объектов, рынков и событий, имеющих отношение к теме документа.

Информация, на которой основывается анализ, происходит из источников, которые, по мнению аналитика, можно считать надежными и адекватными.

Компания, аналитик и уполномоченное лицо имеет право использовать представленную ниже информацию и материалы, на основе которых она подготовлена.

Данный документ не должен рассматриваться как единственно верный для принятия решений его Получателем