

**KINTO****ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ**

Вчора індекс ПФТС знизився на незначні 0,8%.

Вчора ж індекс Української біржі підріс ще на 0,05% до свого більш, ніж місячного максимуму.

Зміни цін «індексних» паперів українських бірж за результатами вчорашніх торгів акціями на ПФТС і самі ціни «індексних» акцій після завершення торгів минулого дня наведені в Таблиці 1.

Таблиця 1. Результати торгів на ПФТС, акціями, які входять до індексних кошиків Української біржі та біржі ПФТС, ціна останньої угоди, біржовий курс, їх зміни, 28.03.2019

Емітент	Ціна останньої угоди		Біржовий курс	
	Гривень	Зміна	Гривень	Зміна
Райффайзен Банк Аваль	0,3706	0,2%	0,3717	-0,3%
Центренерго	11,9	0,3%	11,9184	0,4%
Укрнафта	195	14,7%	184,8204	26,1%
Донбасенерго	28,05	-3,3%	28,05	-3,3%
Турбоатом	10,5	-8,7%	10,5353	-8,4%

Вчора обсяг торгів «індексними» акціями українських бірж по безадресним заявкам на ПФТС значно зріс в порівнянні з обсягом торгів попереднього дня і досяг майже рекордного значення. Він втретє за останній місяць перевершив в грошовому вираженні 1 мільйон гривень і склав 1 мільйон 206 тисяч гривень. Це набагато більше у відносних термінах за середньоденний обсяг торгів на ПФТС в цьому сегменті ринку за останній місяць (710 тисяч гривень) та за останні три місяці (564 тисячі гривень).

Вчора на ПФТС було зафіксовано по одній адресній угоди з «індексними» акціями «Укрнафти» та «Донбасенерго» по цінам, відповідно, помітно нижче та вище ринкових (170 та 33 гривні за акцію). При цьому угоди відбулись з великим, як для місцевого фондового ринку обсягами. Була також крихітна адресна угода з акціями Миронівського хлібопродукту.

На ПФТС вчора по безадресним заявкам пройшли угоди з акціями множини місцевих емітентів: «Прикарпаттяобленерго», банку «Південний», «Дніпровагомашу», Новомоскоського трубного заводу, «АК «Богдан Моторс».

Новини українських емітентів.

Тут, власне кажучи, варто згадати одного «індексного» емітента, курс акцій якого з 18 березня 2019 року зріс по цінам закриття на 44%, а біржовий курс на 36%. Це доволі значний ріст за 10 днів, який доволі сильно допоміг і місцевим фондовим індикаторам. Так що аналіз ситуації в «Укрнафті» заслуговує цього.

В цьому контексті є три новини, що стосується виправдання зростання ціни акцій «Укрнафти». Приводів для цього росту ціни акцій «Укрнафти» було три, або ж два з половиною.

Вчора відбулись позачергові збори акціонерів ПАТ «Укрнафта».

На них акціонери надали згоду на укладення контрактів щодо продажу Укрнафтою 4 мільярдів кубічних метрів природного газу НАК «Нафтогаз» за ціною імпортного паритету, включаючи 2 млрд куб. м газу, який надійшов від Укрнафти до ГТС в попередні періоди, а також 2 млрд куб. м газу майбутнього видобутку. В свою чергу Укрнафта спрямує отримані гроші виключно на погашення податкового боргу, а також інших податкових зобов'язань, які виникнуть в процесі виконання угод.



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Це рішення спрямоване на погашення податкового боргу Укрнафти, що відкрис шлях до збільшення інвестицій, модернізації виробничих активів та сталого зростання обсягів видобутку вуглеводнів, повідомляє в своєму прес-релізі НАК «Нафтогаз».

Цікаво, що більш, ніж 4% голосів на зборах, не голосували за це рішення (крім майже 0,5% хто був «проти»). Ці 4%, можливо, говорять, про те, що в НАК немає одностайності з цього питання.

Рішення по газу може повністю врегулювати проблему великого податкового боргу компанії «Укрнафта», що значно збільшить ціну її акцій. Але його реалізація залежить також від наступних кроків Кабміну, який повинен здійснити кроки для відповідного зменшення заборгованості перед НАК «Нафтогаз» по спеціальним зобов'язанням (по підприємствам теплопостачання).

Також збори акціонерів учора прийняли рішення про припинення повноважень вже тепер, мабуть, бувшого керівника «Укрнафти» Марка Роллінза. Виконуючим обов'язки Голови Правління компанії став Олег Гез.

Згідно нового Статуту компанії Наглядова рада компанії визначить, хто буде наступним керівником «Укрнафти».

Крім того, вчора збори перевибрали і Наглядову раду «Укрнафти».

Новина друга.

«Укрнафта» також вже опублікувала оголошення про проведення загальних зборів акціонерів 25 квітня 2019 року.

З дев'ятого питання порядку денного «Розподіл прибутку і збитків Товариства за підсумками 2018 року» на зборах пропонується рішення: «Затвердити такий розмір та порядок розподілу прибутку Товариства за 2018 рік:

- направити на виплату дивідендів акціонерам 50% чистого прибутку Товариства за 2018 рік за даними річної фінансової звітності, підтвердженої аудиторським висновком...»

Якщо врахувати чистий прибуток «Укрнафти» за 2018 рік у розмірі 6,628 мільярди гривень, кількість акцій компанії – 54,229 мільйонів, вийде прибуток на акцію - 122,23 гривні та дивіденди на акцію в розмірі 61,115 гривень.

Дивідендна дохідність при ціні 1 акції компанії а такому випадку складе при різни цінах акції компанії:

134 грн. – 45,6%;

165 грн. – 37,0%;

190 грн. – 32,2%;

220 грн. – 27,8%.

Для тих хто любить примітивні порівняння слід зробити дуже важливе зауваження.

Як кажуть, «в лоб» не можна порівнювати напряму дивіденди «Укрнафти» та Райффайзен Банк Аваль. Дивіденди нафтогазової компанії – це суттєво гірше.

Принципова різниця полягає в наступному. Час «життя» банку згідно зі фінансово-математичною моделлю його бізнесу – нескінченний, а його бізнес зростаючий. Час «життя» «Укрнафти», як і інших компаній цього сектору, обмежений її запасами, а бізнес у випадку «Укрнафти» зменшується по величині. На відміну від ряду (не всіх інших компаній) нафтогазового сектору поки не видно перспектив принципового збільшення запасів вуглеводнів «Укрнафти». Всі плани старого керівництва «Укрнафти» базувались більше на інтенсифікації



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

видобутку з існуючих родовищ, що дуже важливо, проте не вирішує проблему запасів. Що ж залишається в далекому майбутньому – мережа АЗС?

У 2016 році DeGolyerand MacNaughton оцінила 2Р резерви вуглеводнів «Укрнафти» у 465 мільйонів барелів нафтового еквіваленту (б.н.е.). Тоді це було на 15 років видобутку при існуючих темпах виробництва.

Хоча тоді керівництво компанії вважало ці дані по запасам недооціненими. Також можливі додаткові прирізки запасів за рахунок нових родовищ. Однак великих розвіданих родовищ нафти в Україні немає, а родовища газу, скоріше за все (також до речі обмежені, хоча й набагато більші) відійдуть, скоріше, іншим видобувним компаніям. Є можливості переведення ресурсів вуглеводнів в запаси після проведення додаткової розвідки. Однак і вони в Україні, що стосується нафти, - невеликі.

Тепер третє.

Повертаючись до фінансових показників компанії за 2018 рік.

В оголошенні до зборів акціонерів «Укрнафти», які намічені на 25 квітня 2019, опубліковані окремі фінансові показники компанії.

На підставі опублікованих даних та звітності за перші три квартали 2018, можна приблизно відновити всі показники за 2018 рік, Рис. 1.

Фінансові показники «Укрнафти» 2018 (неаудовані, наскільки зрозуміло) по факту дещо кращі за попередні очікування аналітиків та й менеджменту самої компанії за рахунок кращих показників 4-ого кварталу минулого року.

Дещо здивувало що при зменшенні світової ціни на нафту величина EBITDA компанії «Укрнафта» в 4-ому кварталі 2018 року майже не змінилась в порівнянні з величиною в 3-ому кварталі. Ймовірно, це пояснюється тим, що «Укрнафта» може реалізувати нафту, яку ще не видобула. І це може впливати на фінансові показники компанії через часові розриви у видобутку та реалізації.

Що стосується операційного грошового потоку до зміни в обігових коштах, його можна оцінити у величину порядку 10 мільярдів гривень (плюс мінус певну немалу величину). (Наприклад, чистий прибуток 6,6+амортизація 1,5+ забезпечення близько 3 мільярдів гривень). Імовірно, майже увесь він був направлений на збільшення обігових коштів, яких у компанії був значний дефіцит. В першу чергу це відбулось за рахунок збільшення оборотних активів компанії, яких після відомих скандальних списань дебіторської заборгованості «Укрнафти», компанії хронічно не вистачає. Це слідує зі звітності за 3-ій квартал 2018 та опублікованих до зборів акціонерів показників її дебіторської заборгованості та запасів станом на кінець 2017 та 2018 років.

Навряд чи проблема вже абсолютна вирішена, але якщо й насправді буде великий продаж газу в рахунок податкової заборгованості, то в більшій мірі вона буде нівельована.

Менша частина зароблених «Укрнафтою» коштів була направлена на зменшення заборгованості перед бюджетом. Мова може йти про суму порядку 1 мільярд гривень. Це, звичайно, не рахуючи збільшення забезпечень по штрафам і пеням приблизно на 3 мільярди гривень, які не являються грошовими, а є в перший період просто нарахуваннями. Однак, якщо проблеми реалізуються, ці суми необхідно оплачувати.

Ринкові коефіцієнти «Укрнафти» при поточній ціні акції 136 гривень, до її росту – були мізерні (EV/EBITDA 0,7, P/E 1,1, щоправда P/B був немалим - 1,1). Але й у російських аналогів «Укрнафти» ринкові коефіцієнти малі.

Для прикладу:

**KINTO**

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

«Башнефть» по прогнозним показникам 2018 і в рублях - EV/EBITDA - 2,0, P/E – 3,6

«Газпром» - EV/EBITDA - 2,4, P/E - 2,5

У ряду інших компаній російських – вони помітно вищі, але теж невисокі.

Низькі ринкові коефіцієнти сектору в регіоні ймовірно пояснюються наступними чинниками:

не зростанням, як у інших компаній, а скороченням бізнесу (це суттєво і в житті і в фінансово математичних моделях бізнесу досить суттєво зменшує ринкові коефіцієнти);

збільшеними цінами на нафту в минулому році в порівнянні з базовими сценарієм на майбутнє, який дають аналітики сектору;

великими капіталовкладеннями, які потребують компанії галузі (це стосується невисокого коефіцієнту EV/EBITDA);

ризиками сектору, його високою волатильністю по доходам та прибуткам, високою залежністю від можливості приросту запаси вуглеводнів;

конкретно в регіоні СНД – додатковими значними регіональними ризиками.

Ще одна інформація стосується «Центренерго».

ФДМУ має намір повторно виставити на продаж 78,29% акцій «Центренерго» у квітні. Про це на своїй сторінці в соціальній мережі Facebook написав виконуючий обов'язки голови ФДМУ Віталій Трубаров.

До цього Кабмін продовжив дію оцінки цієї компанії, яку зробив радник з приватизації.

Світові фондові індекси.

Вчора світові фондові індекси мали невеликі зміни, широкий фондовий індекс США S&P 500 зріс на 0,4%, широкий загальноєвропейський фондовий індекс STOXX 600 втратив 0,1%, а композитний доларовий фондовий індекс країн, які розвиваються, MSCI EM, додав 0,1%.

Зранку ф'ючерси на американські та європейські фондові індекси зростають. Згідно з IG, яка дає котирування фондових індексів, в тому числі і до початку біржових торгів, сьогодні на відкритті торгів в Європі німецький фондовий індекс DAX відразу після офіційного початку торгів помітно додасть. Зранку фондовий індекс MSCI EM підростає на 0,7-0,8%.

Чи стане сьогоднішній ріст переломним після певної «полиці» світових фондових індексів покаже час. Але на якийсь додатковий ріст, скоріше за все, можна розраховувати.

Подією для світових ринків акцій, як вже згадувалось в цих оглядах скоро стане публікація фінансової звітності корпорацій за перший квартал 2019 року. Поки для американських корпорацій прогноз річної зміни консолідованого чистого прибутку на річній основі в першому кварталі 2019 року по консенсус - прогнозу, нагадаємо, негативний. По факту ймовірно буде 1-2% (максимум 3%) росту, що мало і негативно для світових ринків акцій. Наступні квартали поточного року в цьому відношенні будуть, ймовірно, кращими.

На цьому позитивному фоні можливо очікувати стабілізації українських фондових індексів сьогодні.

Нагадаємо ще раз про те, що зараз учасники місцевого ринку акцій мають уважно слідкувати за оголошеннями про чергові річні збори акціонерів. В додатку до оголошень, в запропонованих рішеннях зборів міститься інформація про чистий результат підприємств-емітентів акцій за 2018 рік та пропозиції стосовно розміру дивідендів за результатами минулого року. Ця інформація відіграватиме найближчими тижнями значну роль у визначенні руху цін окремих акцій українських місцевих емітентів, як і більш актуальна інформація по прибуткам та дивідендам місцевих емітентів.



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

При цьому варто згадати, що в частині «індексних» паперів українських бірж все більш-менш вже ясно.

Укрнафта. млн. USD

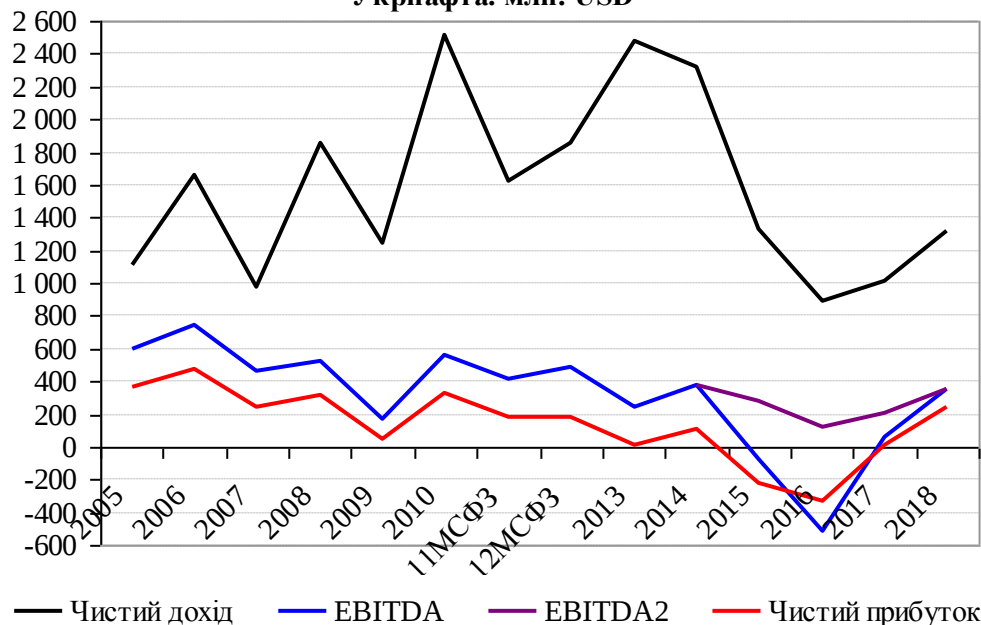


Рис. 1

вул. Сагайдачного, 25-Б, 3 поверх, тел.: 044 390 57 60

Звертаємо Вашу увагу на те, що ця інформація є власністю ТОВ «КІНТО, Лтд» та відображає бачення ситуації на фондових ринках фахівцями компанії. ТОВ «КІНТО, Лтд» не надає жодних гарантій стосовно реалізації прогнозів та рекомендацій, викладених у цьому документі, та не бере на себе відповідальності за будь-які можливі наслідки використання цієї інформації, включаючи фінансові втрати, але не обмежуючись ними. Наведену інформацію в жодному разі не можна розглядати як рекомендацію на купівлю чи продаж цінних паперів, вона призначена лише для Вашого використання. Цю інформацію ТОВ «КІНТО, Лтд» надає за власний кошт, тому ця інформація в повному обсязі та в усіх частинах є об'єктом власності, володіння, користування та розпорядження ТОВ «КІНТО, Лтд».