

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

Вчора індекс ПФТС знизився на 2,1% «відштовхнувшись» від верхньої границі свого торгового діапазону останніх трьох місяців. За день до цього індикатор підріс на 0,6% і, досяг значення 566,5 пунктів, на 0,1% перевищивши свій попередній максимум 2019 року.

Індекс ПФТС вчора рухався донизу через зниження ціни акцій «Донбасенерго». На ціну ж акції цієї компанії вчора негативно вплинула інформація про слабкий прибуток «Донбасенерго» в 2018 році, про що трохи далі.

Індекс Української біржі вчора додав 0,4% і втретє за останній місяць вийшов на локальний максимум, дуже близький до двох своїх попередніх. Індикатор УБ також знаходиться в останній місяць у дуже вузькому торговому діапазоні.

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, 19.03.2019

Емітент	Ціна останньої угоди		Біржовий курс	
	Гривень	Зміна	Гривень	Зміна
Райффайзен Банк Аваль	0,376	-0,3%	0,3756	-0,8%
Центренерго	12,46	0,0%	12,4965	0,1%
Донбасенерго	31,0	-9,0%	32,9658	-7,9%

Вчора обсяг торгів «індексними» акціями українських бірж по безадресним заявкам на ПФТС суттєво знизився в порівнянні з підвищений обсягом торгів днем раніше. Він склав в грошовому вираженні 464 тисячі гривень. Це помітно менше за середньоденний обсяг торгів на ПФТС в цьому сегменті ринку за останній місяць (664 тисячі гривень) та за останні три місяці (561 тисяча гривень).

Також на ПФТС вчора по безадресним заявкам, як і днем раніше, пройшли угоди з акціями «Індустріалбанку» та банку «Південний».

**Новини українських емітентів.**

Крім «Донбасенерго» вчора та за пару останніх днів були опубліковані фінансові результати та оголошення про збори акціонерів з фінансовими показниками ще кількох компаній та підприємств, акції яких торгуються на біржі ПФТС. Це: Миронівський хлібопродукт, АТ «ДТЕК Дніпровські електромережі» та шахтоуправління «Покровське».

«Донбасенерго» опублікувало оголошення про проведення загальних зборів акціонерів 24 квітня 2019 року. В оголошенні до зборів наведений чистий прибуток компанії за 2018 рік – 102 мільйони гривень або 4,40 гривень на акцію. Таким чином дохідність чистого прибутку компанії минулого року при поточній ціні акції компанії 34-35,8 гривень складає 12,3-12,9%.

Чистий прибуток 102 мільйони гривень суттєво менше показника, який можна було б очікувати за результатами трьох кварталів 2018 року і на основі припущень щодо можливого прибутку компанії в четвертому кварталі 2018. За 2018 рік очікування складала 260 мільйонів гривень чистого прибутку.

Таким чином суто формально в 4-ому кварталі 2018 року збиток «Донбасенерго» склав 436 мільйонів гривень. За умови нормальної оцінки вартості основних засобів компанії він би був ще вищим. З оголошення до зборів акціонерів «Донбасенерго» не зрозуміло чи був збиток 4-ого кварталу 2018 чисто операційним, чи він є



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

наслідком створення якихось резервів чи списань певних активів, як це було в 2017 році. А це важливо. Нагадаємо в 2017 році компанія створила резерви під втрату Старобешівської ТЕС.

Причому ще раз підкреслимо, що прибуток «Донбасенерго» завищений з урахуванням того, що активи цієї компанії вже з дуже давнього часу не переоцінювались і є по балансу заниженими. (З додатку до оголошення про збори акціонерів зрозуміло, що такої дооцінки в 2018 році зроблено не було). Відповідно, амортизаційні відрахування є заниженими, що завищує величину прибутку.

Запропонована норма відрахувань на дивіденди від чистого прибутку «Донбасенерго» за 2018 рік по різних проектах рішень з цього питання складає 30%, 50%, 75% та, цитата ще одного проекту рішення, «згідно затвердженого Кабінетом Міністрів України, базового нормативу відрахування частки прибутку, що спрямовується на виплату дивідендів за результатами фінансово – господарської діяльності у 2018 році господарських товариств, у статутному капіталі яких є корпоративні права держави.»

Коментуючи чистий фінансовий результат можна констатувати, що він не сприяє росту ціни акції цієї компанії електричної генерації.

Вчора був опублікований фінансовий звіт Миронівського хлібопродукту за 4-ий квартал 2018 року та повний 2018 рік.

Основним є те, що при суттєвому зростанні обсягів реалізації курятини в 2018 році в натуральному вираженні (+11% по року та +27% в четвертому кварталі 2018) та обсягів реалізації холдингу в цілому в грошовому вираженні (+21% р/р та 4кв./4кв), операційний результат холдингу, дуже мало змінився. Чистий же прибуток компанії зменшився.

Ці фрази потребують суттєвого уточнення і коректної інтерпретації.

Величина EBITDA в 2018 порівнянні з відповідним показником 2017 року зменшилась на 9 мільйонів доларів США з 459 до 450 мільйонів доларів США. Близький до цієї величини операційний грошовий потік до зміни в обігових коштів зменшився на 21 мільйон доларів США з 434 до 413 мільйонів доларів США.

Однак, враховуючи значну зміну амортизації коректніше порівнювати величину операційного прибутку. Вона зменшилась на величину 51 мільйон доларів США, з 362 мільйонів в 2017 році до 311 мільйонів в 2018.

І ось тут слід чітко заявити про природу цього зменшення. Це різниця у 51 мільйон доларів дотації у вигляді пільги по ПДВ (52,6 мільйонів доларів США в 2017 в порівнянні з 1,2 мільйонами в 2018). Тобто вся зміна операційного результату прийшла на пільгу по ПДВ.

Тим не менш, пільга у Миронівського хлібопродукту (дотація) залишилась. Вона склала в 2018 році 35,4 мільйонів доларів США. Пільга існує за умови інвестування коштів у нові основні засоби. В фінансовій звітності тепер вона відображається в звіті про рух грошових коштів в розділі «Інвестиційна діяльність». Враховуючи те, що пільга по ПДВ також існувала за умови інвестування коштів, ідеологічно все не так вже й сильно змінилось. Хоча формально є зниження прибутків.

Крім цієї різниці на величину чистого прибутку ще й вплинули більші на 30 мільйонів доларів фінансові витрати МХП в 2018. Більша частина цієї різниці – це додаткові витрати пов'язані з випуском облігацій. (Велика різниця в нарахованих податках та курсових різницях компанії в 2018 та 2017 роках взаємно компенсували одна одну).

З позицій витратної частини вато відзначити великий ріст заробітних плат. Витрати сировини та матеріалів також зросли, частково через ріст цін на нафту і, відповідно на газ та добрива, частково - за рахунок заниженої бази попереднього року за рахунок курсових різниць 2016.



KINTO

Дивіденди МХП за результатами 2018 року до виплати в 2019, сказано в звіті будуть запропоновані такі ж самі як і були виплачені в минулому році, а саме 0,7492 долари США на акцію МХП або приблизно 80 мільйонів доларів США.

Також особливо варто відзначити велике зростання інвестицій компаній в 2018 році, що пов'язано з будівництвом другої черги Вінницької птахофабрики.

Таким чином можна відзначити помітне зростання масштабу бізнесу МХП в 2018 році, великі успіхи в розвитку експорту продукції і в той же час суттєву природну компресію маржі (рентабельності) холдингу.

АТ «ДТЕК ДНІПРОВСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ» отримало в 2018 році збиток 91,6 млн. грн. на відміну від позаминулого 2017 року коли АТ отримало прибуток 38,5 млн. грн.

При цьому слід проаналізувати ще один факт. Залишкова вартість основних засобів підприємства «ДТЕК ДНІПРОВСЬКІ ЕЛЕКТРОМЕРЕЖІ» складає зараз близько 3,4 тисяч доларів США, в той час, як у підприємств холдингу VS Energy вона більш, ніж вдвічі вища.

Наприклад після недавньої індексації «Житомиробленерго» зі слабшими мережами вона складає 7,8 тисяч доларів США на 1 кілометр траси, у «Київобленерго» вона ще вище.

Це важливо з точки зору можливого (хоча під сумнівом) введення протягом кількох наступних років стимулюючого регулювання в галузі.

2018 рік шахтоуправління «Покровське» за попередніми даними закінчило зі збитками 998 млн гривень (прибуток компанії в 2017 році становив 2,036 млрд гривень).

Якщо говорити про природу феномену, то вона з великою впевненістю видається наступною. В минулому році перед продажем значного пакету акцій цього підприємства, яке входило до складу холдингу «Донецьксталь», «Покровське» показало істинні свої фінансові показники без трансфертного ціноутворення. Після зміни власника (зараз підприємством володіє і «Метінвест») практика трансфертного ціноутворення відновилась. Що стосується цифри прибутків 2,036 мільярдів гривень до її варто відкоригувати вниз за рахунок помітного донарахування амортизації при умовній дооцінці основних засобів підприємства.

Акції шахтоуправління «Покровське» «нечастий гість» біржі ПФТС через значне трансфертне ціноутворення і заборгованість компанії (яка теж, до речі, виникла внаслідок такого ціноутворення при великих капіталовкладеннях в минулому). Тим не менш, з цими акціями було кілька угод за минулі півроку.

### Світові фондові ринки.

Вчора світові фондові ринки слабо коригувались донизу, широкий фондовий індекс США S&P 500 знизився на 0,3%, широкий загальноєвропейський фондовий індекс STOXX 600 втратив 0,9%, а композитний доларовий фондовий індекс країн, які розвиваються, MSCI EM, підсів на 0,2%.

Вчора дуже важливою подією для фінансових ринків світу, включаючи й Україну, стало засідання Комітету по відкритим ринкам ФРС США.

Ключове рішення. Федеральна резервна система залишивши дві свої ставки незмінними, включаючи й базову, повідомила що не буде піднімати базову відсоткову ставку цього року.

**KINTO**

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Це означає для нас в першу чергу полегшення доступу України на зовнішні ринки запозичень, певне ослаблення курсу долара по відношенню до валют інших країн, включаючи й валюти країн, які розвиваються, та євро.

Все це в чистому вигляді позитивно для України. Питання лише наскільки по відношенню до інших значимих факторів.

З точки зору світових ринків акцій ця новина сприятлива для цих ринків. Дохідності ж боргових інструментів в світі будуть меншими.

На фоні цих новин курс євро по відношенню до долара США зріс на 0,6% з 1,136 до 1,143. Хоча зараз він вже трохи просідає.

Дохідність 10-и річних облігацій США після оголошення рішення ФРС просіла до найнижчого значення в цьому році.

Відносно невеликі рухи фінансових активів та валют зумовлені тим, що саме рішення залишити базову ставку незмінною в березні було очікуваним.

Поміж тим на прес-конференції після оголошення рішення Глава ФРС повідомив, що економіка США та Єврозони суттєво сповільнились, що негативно і для ринку акцій і для економіки України.

Сьогодні зранку ф'ючерси на американські та європейські фондові індекси від невеликого зростання раніше раннім ранком перейшли до помітного зниження. 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 втратить. Зранку фондовий індекс MSCI EM, навпаки, зростає на 0,4%.

На цьому фоні зміни цін акцій місцевих емітентів з індексного кошику українських бірж виглядають сьогодні з більшим тяжінням до зниження.

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, 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, додамо, дивідендам місцевих емітентів.

**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».