



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

## Огляд ринку та до огляду ринку

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ТА ПОТОЧНИХ РИНКОВИХ ОЦІНОК  
ПРОВІДНИХ МІСЦЕВИХ ЕМІТЕНТІВ АКЦІЙ.

(За рік та перший квартал 2021 року)

Спершу короткий графічний огляд динаміки на ринку акцій України (та в світі) за минулий тиждень.

Зміна українських та світових фондових індексів за тиждень, два тижні, місяць та з початку року.  
Значення, поряд маленькі графіки.

10.05.2021	7 днів			14 днів			30 днів			Рік		
UX	1 812,45	-3,78%		1 806,10	0,35%		1 835,35	-1,25%		1 518,72	19,34%	
KUBI	77,20	0,97%		75,83	1,81%		77,37	-0,22%		63,28	22,00%	
PFTS	527,44	0,00%		527,44	0,00%		529,65	-0,42%		509,65	3,49%	
WIGUA	606,32	7,26%		561,31	8,02%		550,71	10,10%		366,94	65,24%	
RTS	1 570,78	5,77%		1 519,33	3,39%		1 417,77	10,79%		1 564,18	0,42%	
DJI	34 742,82	1,84%		33 981,57	2,24%		33 800,60	2,79%		28 868,80	20,35%	
S&P 500	4 188,43	-0,10%		4 187,62	0,02%		4 128,80	1,44%		3 257,85	28,56%	
NASDAQ	13 401,86	-3,55%		14 138,78	-5,21%		13 900,18	-3,58%		13 385,93	0,12%	
DAX	15 400,41	1,08%		15 296,34	0,68%		15 234,16	1,09%		13 385,93	15,05%	
FTSE	7 123,68	2,21%		6 963,12	2,31%		6 915,75	3,01%		7 604,30	-6,32%	
CAC 40	6 385,99	1,24%		6 275,52	1,76%		6 169,41	3,51%		6 041,50	5,70%	
SSEC	3 427,99	-0,55%		3 441,17	-0,38%		3 450,68	-0,66%		3 085,20	11,11%	
Nikkei 225	29 518,34	2,45%		29 126,23	1,35%		29 768,06	-0,84%		23 656,62	24,78%	


Рис. 1

Зміна цін окремих «індексних» паперів, і обсяги торгів на Українській біржі за минулий тиждень та  
обсяги торгів на УБ за минулі чотири тижні.

Контракти за безадресними заявками						
TIKER	Close	Обсяг, УАН	Обсяг, шт.	Кількість	Б. курс	%
SHCHZ	12,00	576 000,00	48 000	2	12,00	-14,29%
UNAF	235,10	44 253,00	180	9	247,020	-2,04%
CEEN	9,10	20 020,00	2 200	1	9,100	0,55%
MSFT	7 192,00	7 192,00	1	1		-3,76%
MHPC	160,00	3 200,00	20	2		0,00%
DOEN	26,70	267,00	10	1		6,80%
650 932,00						

Контракти за адресними заявками						
TIKER	Close	Обсяг, УАН	Обсяг, шт.	Кількість		
UNAF	194,23	1 285 800,00	6 620	3		
SHCHZ	12,08	580 032,00	48 000	1		
MHPC	175,00	462 000,00	2 640	1		
NITR	3,57	410 550,00	115 000	1		
CEEN	9,50	399 332,50	42 035	2		
3 137 714,50						

Безадресні заявки		Адресні заявки	
12.04.2021	814 998,20 -55,22%	5 251 239,62	-66,68%
19.04.2021	1 086 647,00 33,33%	8 797 872,40	67,5%
26.04.2021	279 573,00 -74,27%	4 730 336,00	-46,23%
03.05.2021	337 415,00 20,69%	20 402 130,95	331,30%
10.05.2021	650 932,00 92,92%	3 137 714,50	-84,62%



УКРАЇНСЬКА  
БІРЖА



Рис. 2



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Зміна цін окремих «індексних» паперів, і обсяги торгів на біржі ПФТС за минулий тиждень та обсяги торгів на УБ за минулі чотири тижні.

					Безадресні заявки		Адресні заявки	
12.04.2020					15 990,00	-83,46%	20 340,00	-94,19%
19.04.2020					0,00	0,00%	4 469 650,00	21874,68%
26.04.2020					5 200,00	-67,48%	1 663 600,00	-62,78%
03.05.2020					12 100,00	132,69%	8 512 178,20	411,67%
10.05.2020					0,00	-100,00%	121 000,00	-98,58%

Контракти за адресними заявками				
TICKER	Close	Обсяг, UAH	Обсяг, шт.	Кількість
VERES	100	121 000,00	1 210	43
		121 000,00		




Рис. 3

Графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі за минулий тиждень.

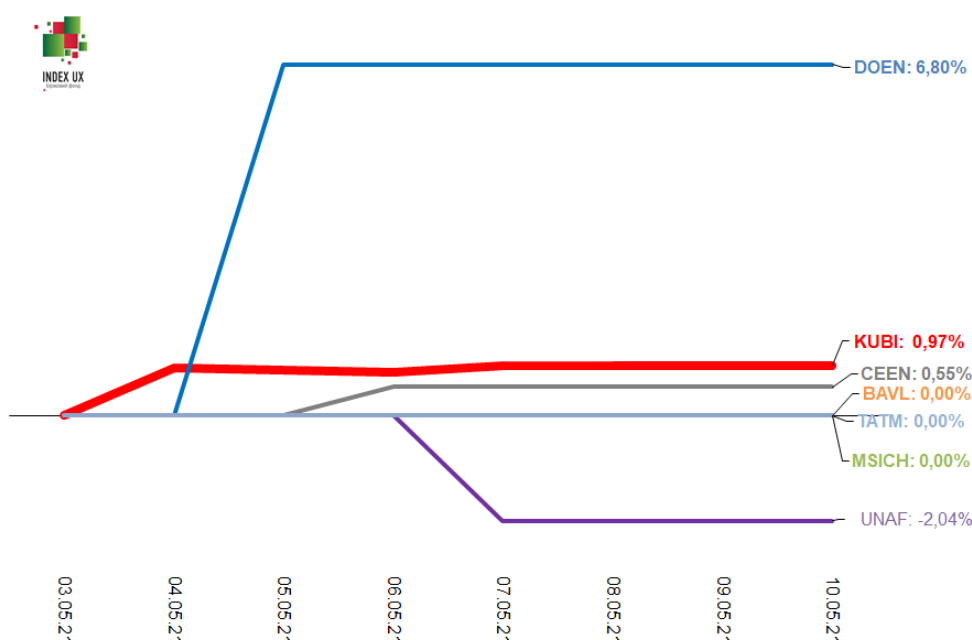


Рис. 4



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Графік зміни цін українських індексних акцій на Українській біржі з початку року

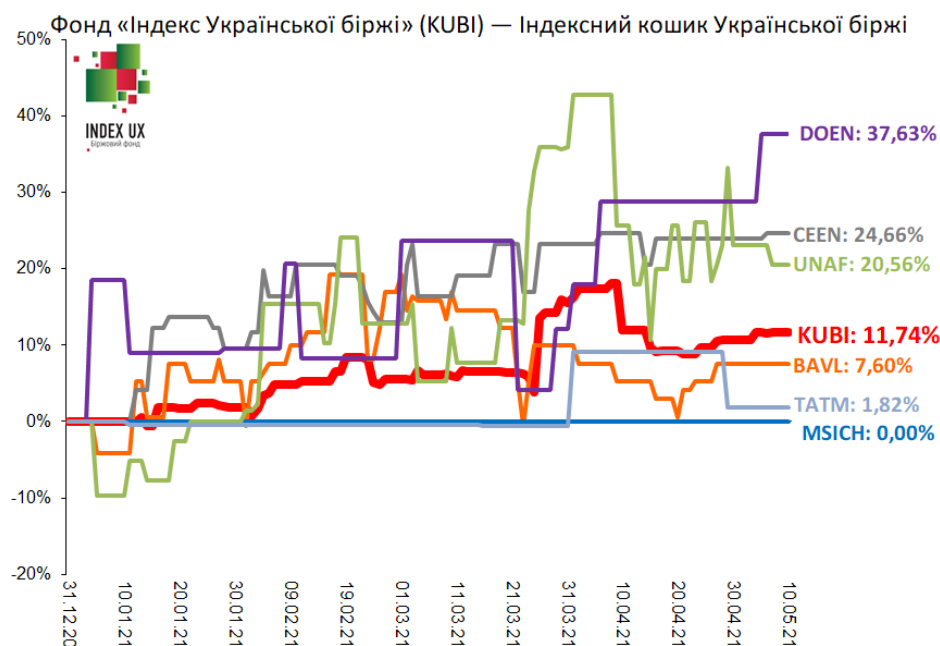


Рис. 5

Ціна українських державних зовнішніх облігацій ОЗДП з погашенням 15.03.2033 з урахуванням і сьогоднішнього ранку

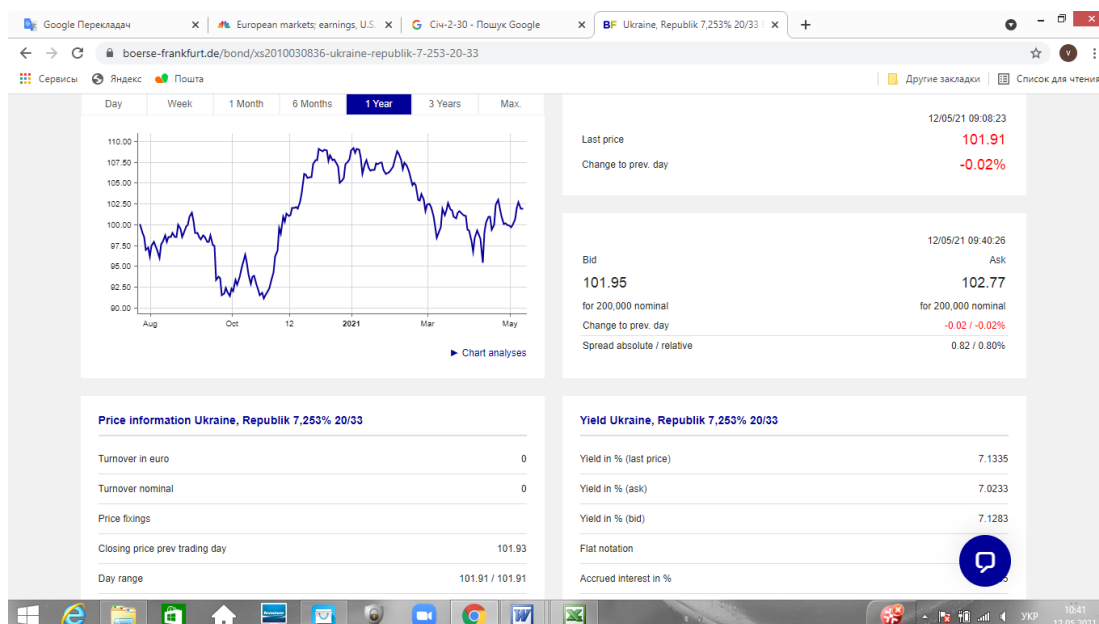


Рис. 6

Графіки цін акцій компаній з українським корінням на закордонних біржах.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

### Графік ціни акцій компанії MHP SE



Рис. 7

### Графік ціни акцій агрохолдингу «Кернел»



Рис. 9



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

### Графік ціни акцій компанії Ferrexpo. Денні зміни.



Рис. 10

## АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ ТА ПОТОЧНИХ РИНКОВИХ ОЦІНОК ПРОВІДНИХ МІСЦЕВИХ ЕМІТЕНТІВ АКЦІЙ. (За рік та перший квартал 2021 року)

### Невелика ремарка.

Окрім квартальних показників та показників за останні 12 місяців по багатьом емітентам також наводяться усереднені показники за останні три та п'ять років –ковзні.

Крім фінансових коефіцієнтів за останні 12 місяців також наводяться показники віднесені до середньорічних за останні 3 та п'ять років.

Це дуже незвично і відображає кризовий стан в таких галузях, як українське машинобудування та ще й великі зловживання в таких підприємствах, як «Центренерго».

Аналіз багаторічних показників є рекомендованим в нафтогазовій галузі при кваліфікованому аналізі та оцінках на тій підставі, що поточні показники дуже часто є не зовсім адекватними для сектору, який працює в умовах дуже волатильних цін на кінцеву продукцію. Витрати при цьому є доволі фіксованими. Тож рентабельність дуже значно коливається. Компанії підлаштовуються під цю ситуацію відповідно змінюючи і капітальні вкладення. Тож з точки зору реальної ситуації аналіз кількарічних показників, які б охоплювали показники при різній ситуації є закономірним.

Ціни ж акцій в нафтогазовому секторі відображають, як правило, одночасно і поточні показники і усереднені більш довгострокові.

Однак, для таких компаній, як компанії теплової електричної генерації такий підхід в світі є доволі незвичним. Його застосування в українських умовах базується на місцевій специфіці. Учасники ринку все ж звертають увагу на потенціал компанії, відображений в багаторічних середніх показниках. Також слід враховувати,



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

що ринок акцій «має пам'ять». Тобто в цінах акцій присутні старі ціни акцій більші чи менші – є певна інерція цін.

Та все ж учасники ринку у випадку «Центренерго» також орієнтуються і на перспективи покращення управління компанією.

Що ж стосується, наприклад, Крюківського вагонобудівного заводу, де зловживання відсутні, учасники ринку в кризовій за обсягами виробництва ситуації для підприємства, теж очевидно крім поточних показників, враховують його виробничий потенціал відображений в довгострокових середніх фінансових показниках. Подібними до минулих можуть бути і майбутні фінансові показники підприємства.

Тож коефіцієнти «Центренерго» і Крюківського вагонобудівного заводу наведені і з використанням усереднених кількарічних показників.

### Центренерго

Основні моменти:

- Центренерго в останні роки була проблемною компанією і такою ж залишилась в першому кварталі 2021. В першому кварталі 2021 компанія отримала великі збитки.
- Компанія працювала в останні роки зі збитками, EBITDA була нижче очікуваної довгострокової середньорічної у 50 мільйонів доларів США. Навіть усереднений на трирічному інтервалі показник EBITDA став від'ємним; усереднений на п'ятирічному інтервалі показник EBITDA опустився до позначки у 20 мільйонів доларів США. Зійшлися і загальні проблеми в секторі і дуже великі зловживання в компанії, які Фонд держмайна України ніяк не усував, що ставить взагалі під дуже великий сумнів здатність ФДМУ управляти державним майном.
- Не дивно, що ціна акцій «Центренерго» опустилась нижче середньої по відношенню до індексу Української біржі. Ріст ціни в останній час зумовлений сподіваннями на покращення ситуації в компанії після заміни її керівництва та зміни складу Наглядової ради.
- Поточні ринкові коефіцієнти, Таблиця нижче, мають на увазі покращення роботи компанії в найближчому майбутньому, але не враховують можливості радикального покращення роботи компанії, що природно, особливо для умов місцевого ринку.



Рис. 11





KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

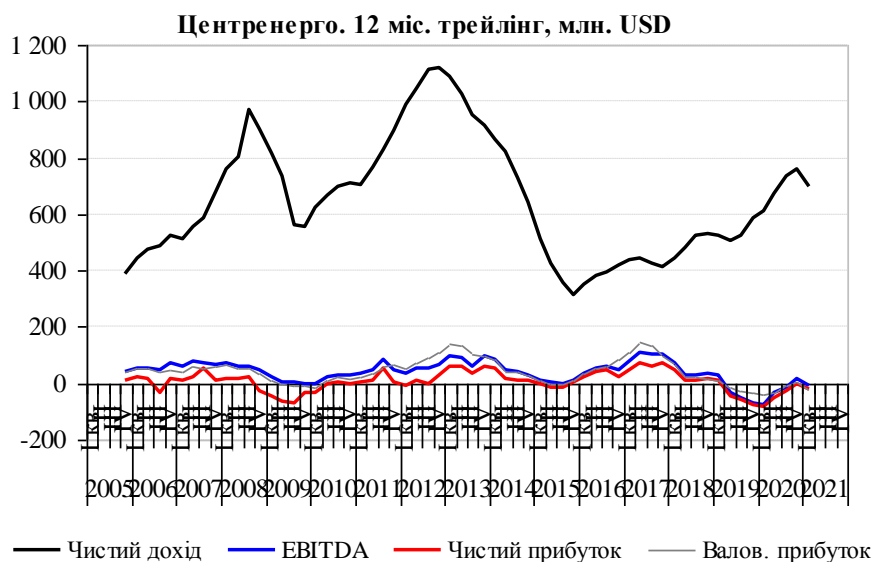


Рис. 12

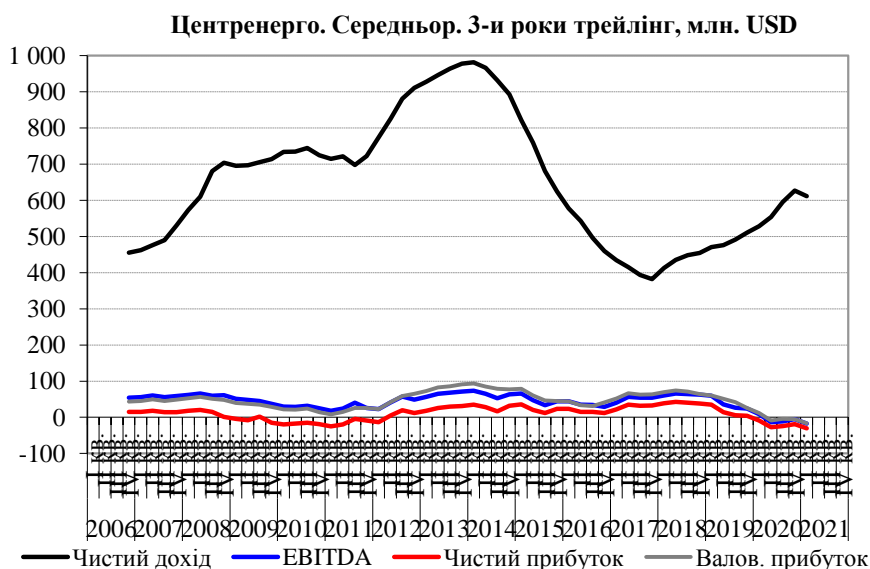


Рис. 13

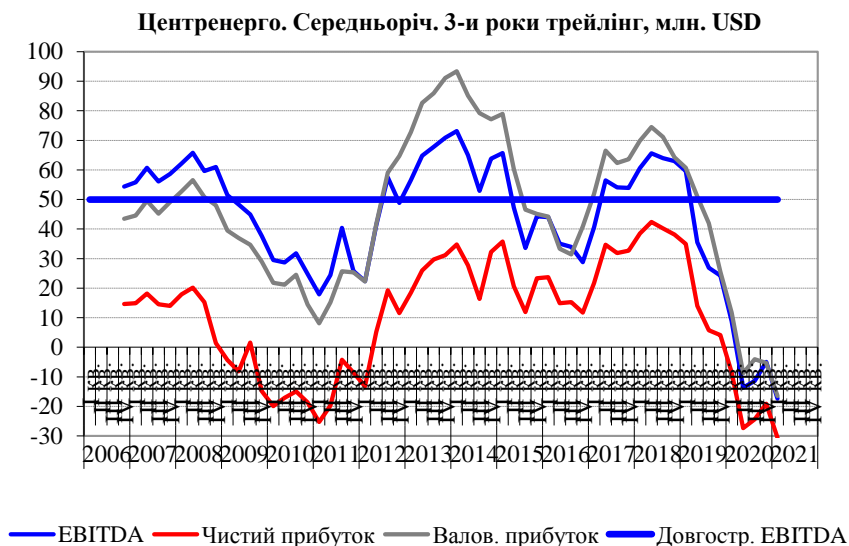


Рис. 14



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ



Рис. 15

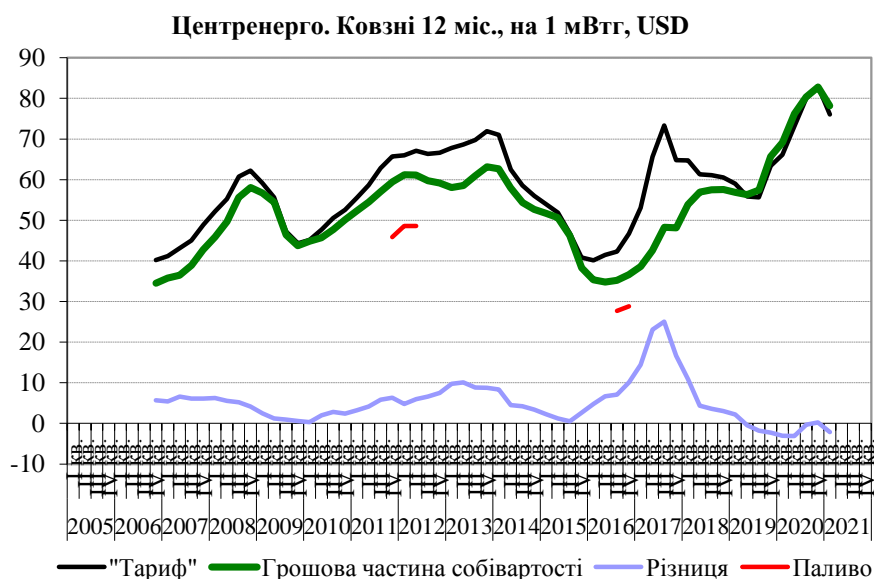


Рис. 16

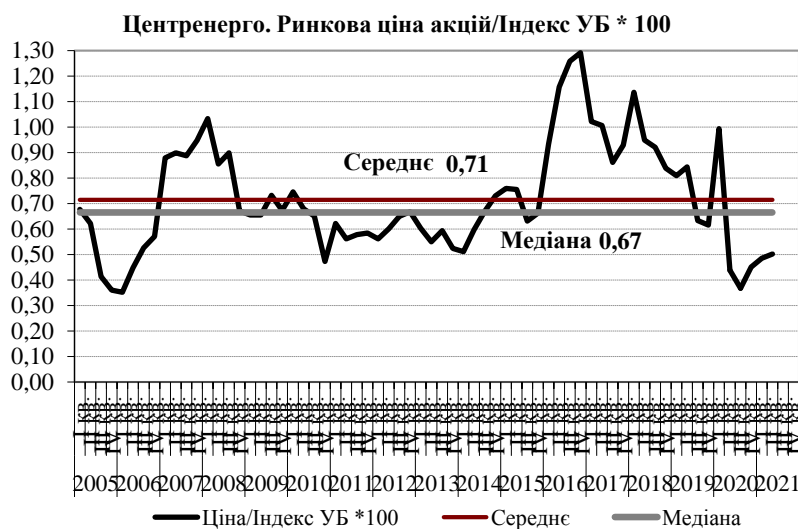


Рис. 17





KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

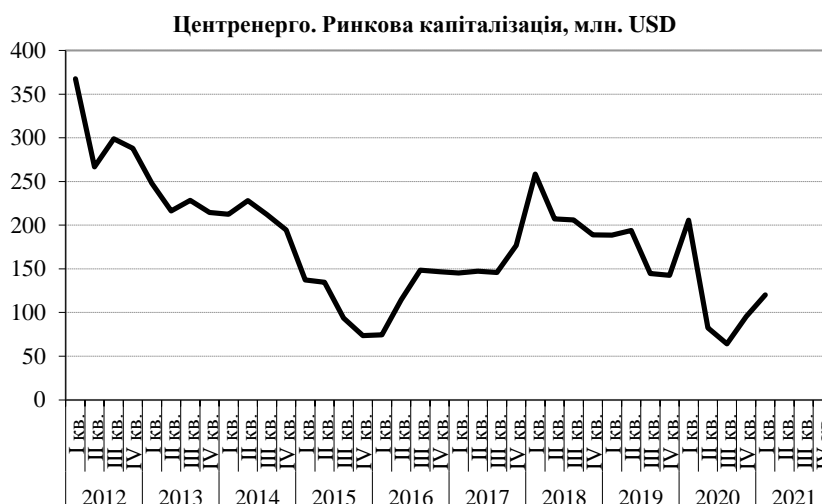


Рис. 18

**Таблиця. Ринкові коефіцієнти «Центренерго»**  
(по цінам та показникам перерахованим в долари США)

Ціна акції на дату		31.12.2020	06.05.2021	06.05.2021	06.05.2021
Ціна акції, грн.		7,30	<b>9,10</b>	9,10	9,10
Показники		12 міс. до 31.12.20*	<b>12 міс. До 31.03.21</b>	3 річні сер. до 31.03.21	5 річні сер. до 31.03.21
EV/потужність (вугільна)***	USD/кВт	11	<b>24</b>	X**	X
Мсар./потужність (вугільна)	USD/кВт	21	<b>26</b>	X	X
EV/виробництво (чисте)****	USD/МВтг	6	<b>12</b>	X	X
Мсар./виробництво (чисте)	USD/МВтг	11	<b>13</b>	X	X
EV/S		0,07	<b>0,16</b>	0,18	0,20
P/S		0,13	<b>0,17</b>	0,20	0,22
<b>EV/EBITDA</b>		<b>3,4</b>	<b>мінус</b>	<b>мінус</b>	<b>5,7</b>
<b>P/EBITDA</b>		<b>6,2</b>	<b>мінус</b>	<b>мінус</b>	<b>6,3</b>
P/E		85,6	<b>мінус</b>	мінус	мінус
<b>P/B</b>		<b>0,73</b>	<b>1,15</b>	<b>0,73</b>	<b>0,67</b>
EV/IC		0,59	<b>1,17</b>	X	X
<b>D/P</b>		<b>1,1%</b>	<b>0,9%</b>	<b>4,8%</b>	<b>12,4%</b>

\* - для довідки

\*\* - повтор або не показовий

\*\*\* - не враховується потужність газомазутних блоків (розраховано на потужність 4600 МВт)

\*\*\*\* - розраховано на «чисту» генерацію – відпуск в мережу, з урахуванням витрат (порядку 9% на власні потреби).

## Укрнафта

Звітність «Укрнафти» за останній період доволі складна.

До звичайних операцій видобувної компанії з волатильними цінами реалізації нафти та газу та майже фіксованими витратами на видобуток, ускладненої різним підходом до формування ціни на природний газ, додалась значна частина операцій з формування та погашення кредиторської та дебіторської заборгованості, аналогічно і авансів.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Основними додатковими операціями в 2020 році є наступні.

1. Погашення частини податкового боргу в сумі 28,9 млрд грн. з нарахованими штрафними санкціями.
  - за рахунок оплати 2,06 млрд кубометрів газу видобутку 2006 року на суму 12,55 млрд грн.
  - за рахунок передоплати від НАК "Нафтогаз" в сумі 23,6 млрд грн. за газ майбутнього видобутку.
2. Укладення договорів з дебіторами компанії про реструктуризацію дебіторської заборгованості за реалізовану у 2015 році сиру нафту в сумі 7,46 млрд грн. і отримання первісного платежу та регулярних платежів по залишкам.
3. Списання боргів по авансовим платежам компанії – передоплаті.

Додатково.

4. Важливим елементом звітності є те, що нафта видобута компанією тепер відображається, як нафта віддана в переробку. Таким є нова модель бізнесу компанії. При цьому відображення цих операцій в звітності більш складна в тому числі через те, що в складі виробничих витрат відображаються також: 1) акциз на нафтопродукти, 2) додаткові витрати крім переробки, які є результатом того, що перероблена нафта є дешевшою за раніше придбані запаси нафти для наступної реалізації і використана собівартість є змішаною (старих запасів та переробки).

Додатково і менш важливо для учасників ринку.

5. Компанія здійснила перекваліфікацію необоротних активів відображених у відповідності до українських стандартів, як основні засоби, тепер в активи нафтопереробки, що ближче до вимог МСФЗ. Останні оцінюються до майбутнім дисконтованим грошовим потокам.

Є ряд інших нюансів типу забезпечення під майбутню сплату дивідендів, зобов'язання з ліквідації активів (нафтогазових), забезпечення по пенсійним виплатам, тощо.

### 1.

**В рамках схеми щодо врегулювання податкової заборгованості АТ "Укрнафта" отримала від "Нафтогазу" передоплату в сумі 23,6 млрд грн (без ПДВ) за поставки газу майбутнього видобутку, які планується здійснити в наступні 13 років.**

Формулювання у звітності суті угоди наступне "за змінний обсяг природного газу за ціною, яка буде деномінована в євро і визначена на основі ринкових умов на дату майбутньої реалізації відповідного природного газу".

Умови угоди. "Згідно з угодою, компанія зобов'язана реалізувати не менше 40-50% її річного обсягу видобутку природного газу в залежності від періоду. Отже, залишок непогашеної передоплати буде залежати від майбутньої ринкової ціни на природний газ в євро, курсу обміну гривні по відношенню до долара США і євро на дату реалізації і обсягу реалізованого природного газу ", - наголошується в документі.

Компанія очікує, що вона зможе погасити цю передоплату в повному обсязі протягом періоду, який становить 13 років, з огляду на її поточні виробничі плани, запаси і виробничі потужності.

При цьому "Укрнафта" зазначає, що планує продовжити вживати правові заходи і вести переговори із зацікавленими сторонами для стягнення платежів за газ, видобутий компанією і фізично переданий на зберігання в ГТС в 2007-2014 роках в обсязі 9 млрд кубів, або для отримання цього газу для подальшого продажу.

**З точки зору обліку результатів передоплати грошовими коштами в сумі 19,7 мільярдів гривень Компанія відобразила:**

- частину передоплати, як чистий прибуток у 4,9 мільярди гривень;
- відносно невеликі суми внаслідок дисконтування та курсових різниць – 0,4 мільярди гривень;



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

- розділила залишок передоплати у 15,1 мільярд на поточну частину – 0,5 мільярда та довгострокову частину у 14,6 мільярдів гривень з яких частина погашена в першому кварталі 2021 року.

З точки зору доходів (важливо) цю дуже крупну авансову реалізацію, «Укрнафта» відобразила в звітності 2020 року, як додатковий дохід, що значно збільшило дохід.

2.

За даними звітності, на кінець 2020 року сума дебіторської заборгованості 5 найбільших клієнтів компанії склала 14,87 млрд грн або 72% від загальної суми дебіторської заборгованості (на кінець 2019 року -13,76 млрд грн). Резерв під відповідні кредитні збитки - 9,9 млрд грн.

Крім того, сума авансів 4 найбільшим постачальникам становила 6,23 млрд грн (на кінець 2019 року - стільки ж), або 94% від загальної суми авансів постачальникам. Резерв під кредитні збитки від цих авансів - 6,23 млрд грн.

В грудні 2019 року і січні 2020 року "Укрнафта" уклала договори зі своїми дебіторами про реструктуризацію дебіторської заборгованості за реалізовану у 2015 році сиру нафту в сумі 7,46 млрд грн. Протягом 2019-2020 років компанія отримала від них платежі в сумі 1,58 млрд грн.

Компанія в звітності 2020 року відобразила знецінення авансів (оплата скетч картками) в сумі 3,316 мільярди гривень, в якості (не грошового збитку). Тобто це збиток у звіті про фінансові результати, який «повертається», як не грошовий в звіті про рух грошових коштів.

\*\*\*

Все це є доволі складним для розуміння в комплексі.

Нижче наводяться графіки. Для розуміння важливим є те, що так звана «операційна» EBITDA є простою сумою операційного результату, який включав в минулому значні не грошові нарахування та амортизацію. Це не зовсім адекватна величина, як і величина «справжньої» EBITDA, яка все ж не враховувала витрат на обслуговування з погашення податкового боргу, в тому числі і грошових (ну і звичайно просто нарахувань).

У важливій Таблиці нижче наведені ринкові коефіцієнти «Укрнафти» та орієнтовна «теоретична» ціна за відсутності заборгованості.

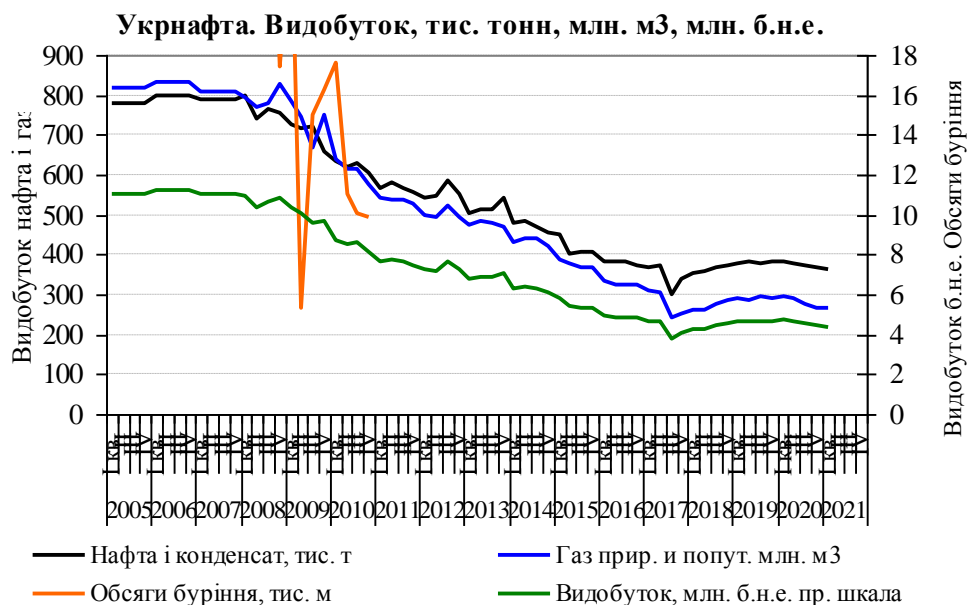


Рис. 19



KINTO

Укрнафта. Квартальні результати, млн. USD

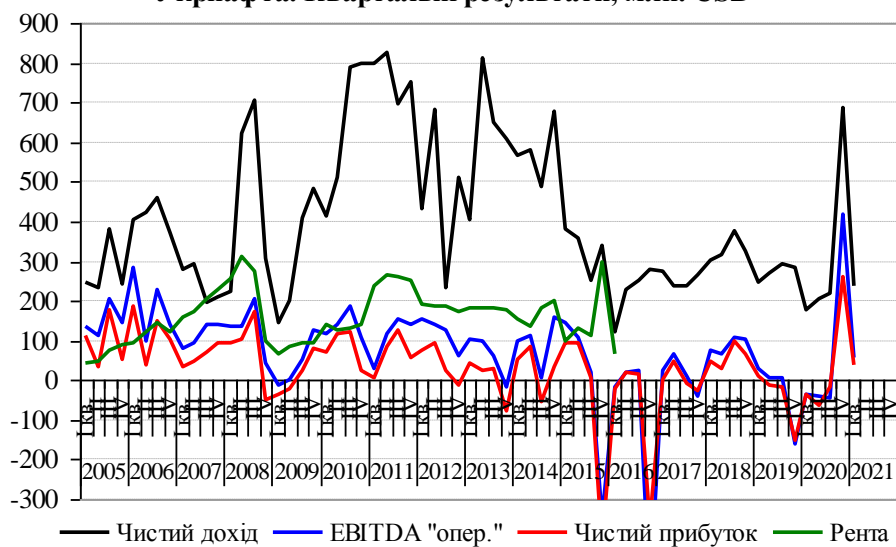


Рис. 20

Укрнафта. 12 міс. трейлінг, млн. USD

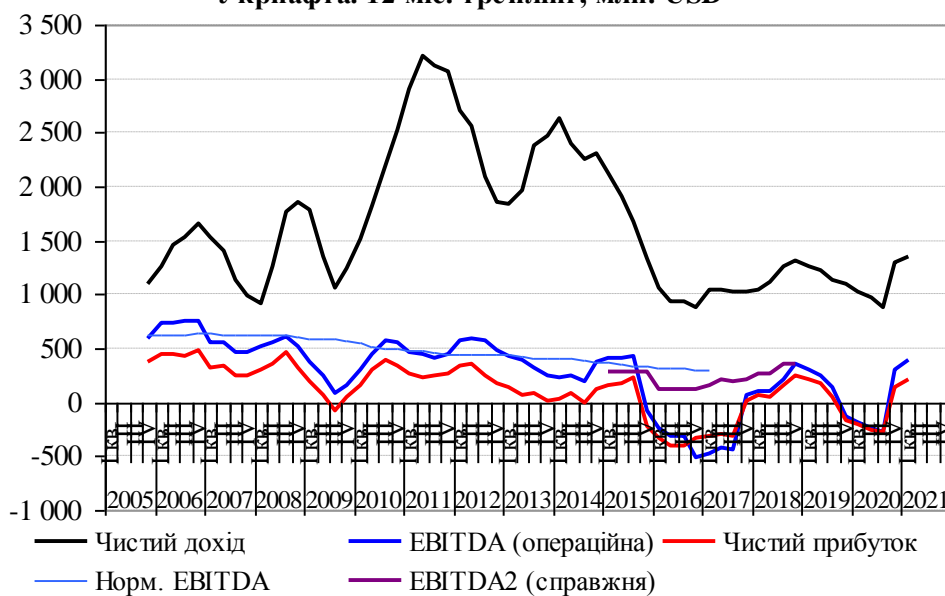


Рис. 21



KINTO

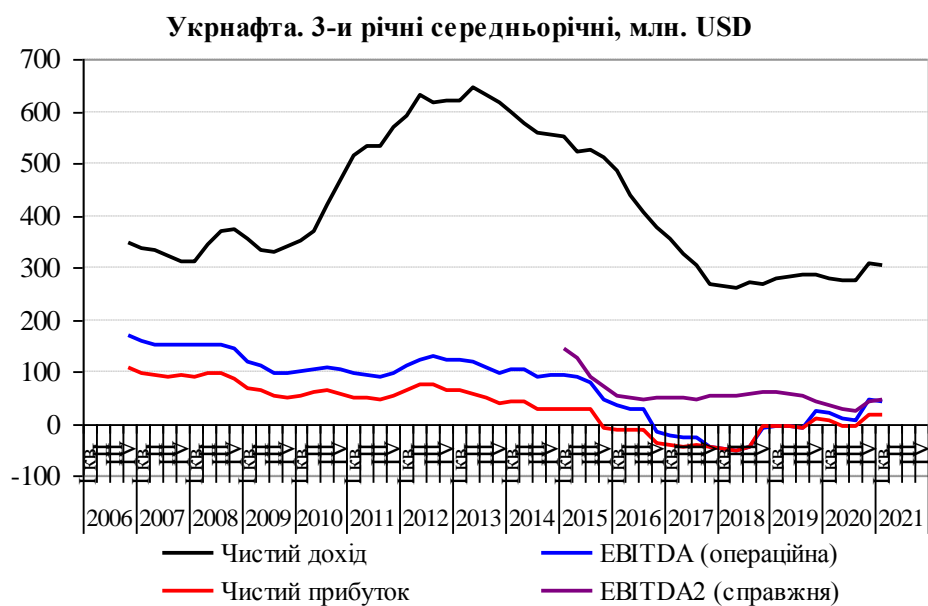


Рис. 22

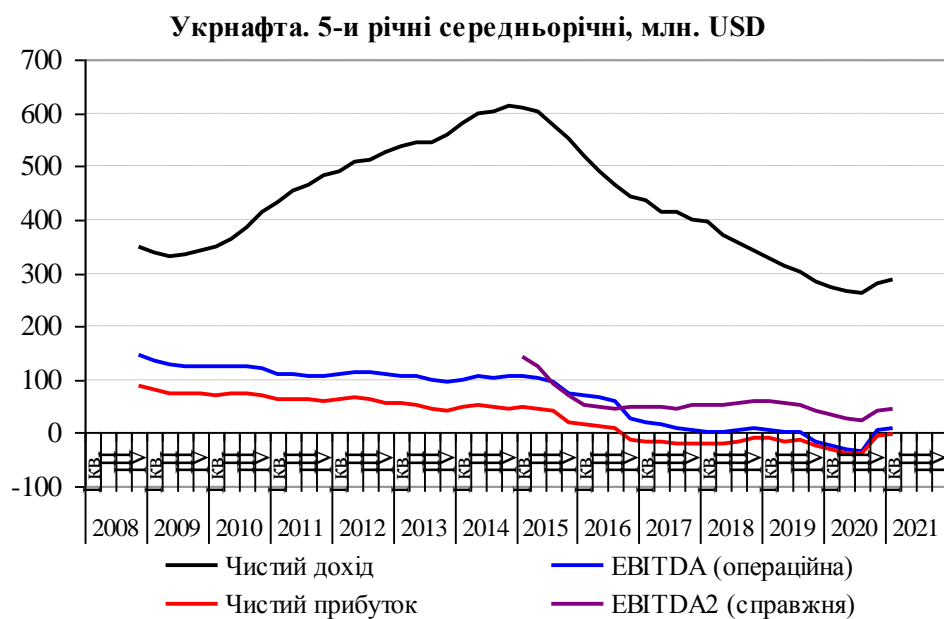


Рис. 23



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

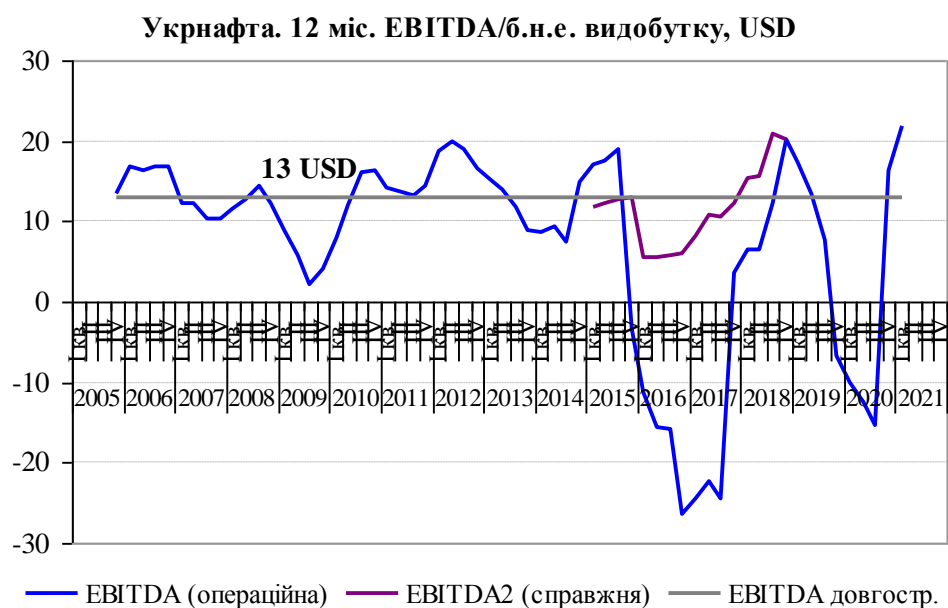


Рис. 24



Рис. 25





KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Таблиця. Ринкові коефіцієнти «Укрнафти» та орієнтовна «теоретична» ціна за відсутності заборгованості

Ціна акції на дату		11.05.2021	Теоретична*
Ціна акції, грн.		240**	367
Ціна акції, USD		8,65	13,1
EV/запаси	USD/б.н.е.	1,25	1,9
EV/виробництво	USD/б.н.е./рік	26	39
EV/S		0,34	0,64
<b>EV/EBITDA</b>		<b>1,2</b>	<b>3,0</b>
P/E		2,2	4,85
P/B		1,2	0,8
<b>D/P</b>		<b>0,0%</b>	<b>16,5%***</b>

\* прикидка при EBITDA/видобуток – 13 доларів на барель, EV/EBITDA – 3,0

\*\* проте в реальній ціні мають бути враховані погашення заборгованостей

\*\*\* коефіцієнт виплат дивідендів 80% річного чистого прибутку.

## Крюківський вагонобудівний завод

## Основні моменти:

- Слабкий дохід, слабкі збитки (дуже добре, що невеликі).
- Динаміка фінансових показників залишилась негативною.
- Але є дуже хороший контроль за витратами – і звідси малі збитки.
- Чистий рух коштів від операційної діяльності негативний – мінус 179 млн. грн. (Якщо взяти просто чистий прибуток плюс амортизація імітація за вирахуванням зміни обігових, але з оподаткуванням – вийде мінус 51 млн. грн..)
- Дуже солідна сума грошей на рахунку 1,4 млрд. гривень, яка хоча зменшилась, але дуже велика, як для КВБЗ. Кредитів та позик немає. Тож фінансова позиція заводу дуже стійка.

Таблиця. Ринкові коефіцієнти Крюківського вагонобудівного заводу  
(по цінам та показникам перерахованим в долари США)

Коментар	по 12 міс. трейлінг		по 3-и річним середньорічним
Дата, ціни	31.12.2021	06.05.2021	06.05.2021
<b>Ціна 1 акції, грн.</b>	<b>18,0</b>	<b>17,25</b>	<b>17,25</b>
EV/S	0,15	0,23	0,11
P/S	0,60	0,75	0,34
<b>EV/EBITDA</b>	<b>2,6</b>	<b>28,7</b>	<b>1,03</b>
<b>P/EBITDA</b>	<b>10,7</b>	<b>93,8</b>	<b>3,37</b>
P/E	25,8	мінус	4,59
<b>P/E скориговано*</b>	<b>мінус</b>	<b>мінус</b>	<b>7,08</b>
P/B	0,62	0,60	0,60
<b>P/B скориговано*</b>	<b>0,43</b>	<b>0,42</b>	<b>0,42</b>
EV/IC	0,27	0,31	0,31

\* умовно на збільшену амортизацію

В першому кварталі 2021 року згідно зі звітом підприємство виробило 185 вантажних вагонів, з яких реалізувало 160 вагонів.



KINTO

## ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Таблиця. Обсяги реалізації Крюківського вагонобудівного заводу, товарів та послуг в порівнянні тис. грн.

	1 кв. 2021	1 кв. 2020	1 кв. 2021	1 кв. 2020
Вантажні залізничні вагони	196 613	871 509	47,5%	78,1%
Пасажирські залізничні вагони	0	186 956	0,0%	16,7%
Запасні частини до залізничних вагонів та інші запаси	11 935	15 081	2,9%	1,4%
Спеціальна наземна колісна техніка	132 980	0	32,1%	0,0%
Дохід від надання послуг*	72 625	42 977	17,5%	3,8%
<b>Разом</b>	<b>414 153</b>	<b>1 116 523</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Україна	362 882	490 125	87,6%	43,9%
Країни Європи	4 422	624 818	1,1%	56,0%
Країни Азії та Близького Сходу	46 849	1 579	11,3%	0,1%

\*З інших обсягів першого кварталу 2021 - було виконано:

- деповський ремонт п'яти пасажирських вагонів МПЛТ;
- деповські та капітальні ремонти вантажних вагонів.

Протягом місяця після звітної дати в квітні 2021 обсяг виробництва вантажних вагонів склав 96 одиниць. Небагато чи точніше мало, але це все ж ріст по відношенню до попереднього періоду.

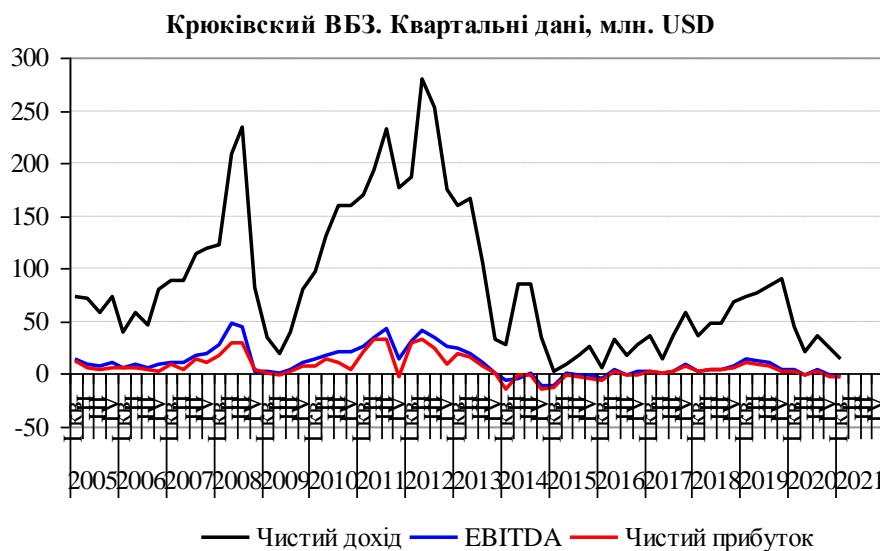


Рис. 26



KINTO

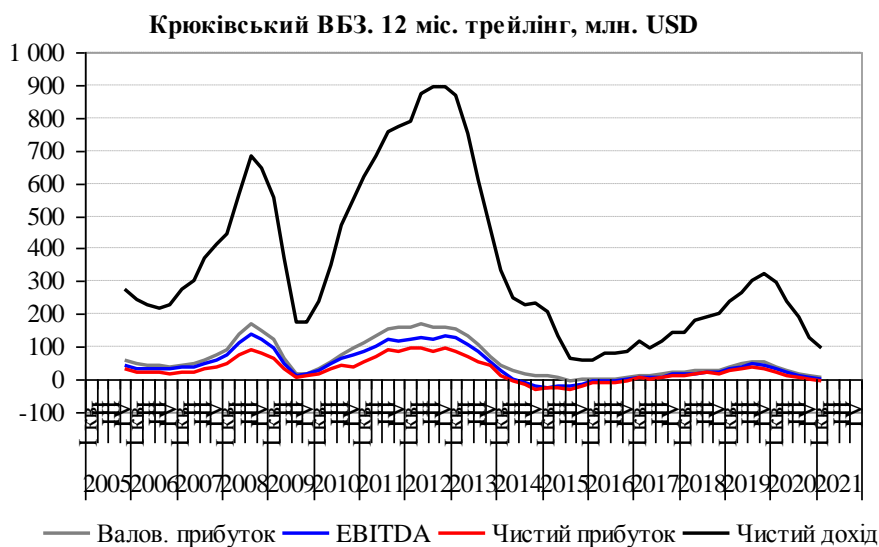


Рис. 27

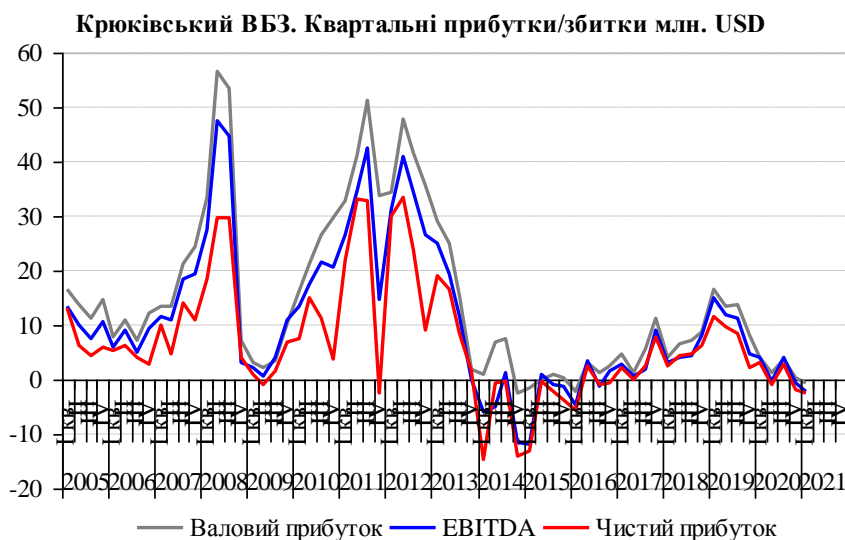


Рис. 28

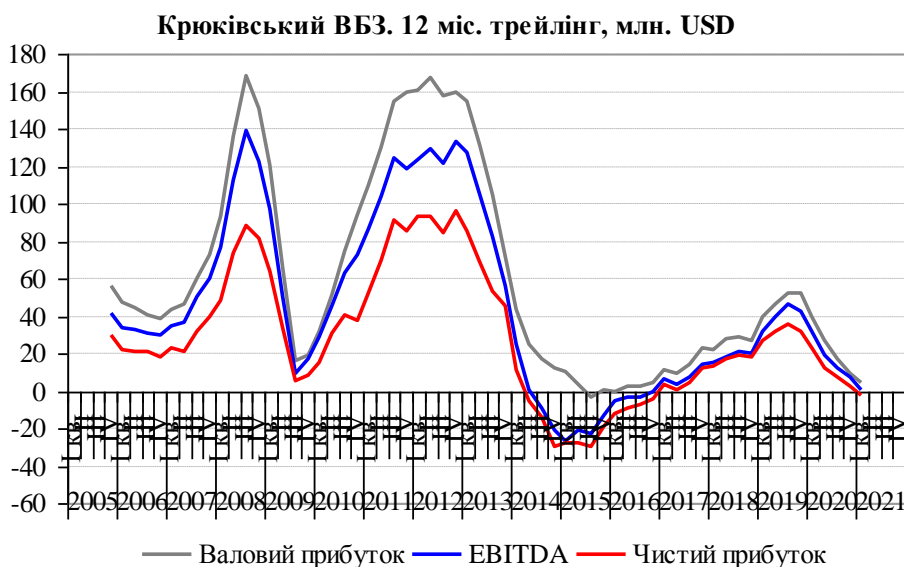


Рис. 29



KINTO

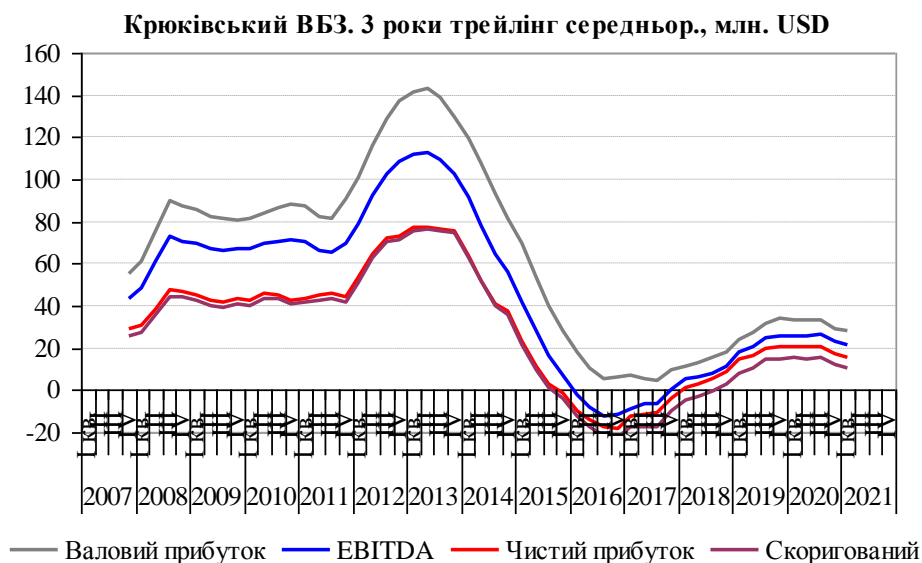


Рис. 30

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».