



KINTO

Вчора індекс ПФТС не змінився.

Угод з акціями з індексного кошику ПФТС на цій біржі минулого дня не було.

Вчора на ПФТС відбулась угода по безадресним заявкам з акціями «Індустріалбанку» та була зафіксована одна адресна угода з акціями «АрселорМіттал Кривий Ріг».

Умовна ціна акцій металургійного комбінату по адресній угоді (умовна бо угода адресна) – 4,25 гривні за папір.

Обсяги цих угод склали відповідно 26,5 та рівно 510 тисяч гривень в грошовому вираженні.

Індекс Української біржі вчора також не змінився, перервавши свою серію з восьми торгових днів безперервного зростання.

Можна в жарт сказати, що місцеві українські фондові індикатори вчора об'явили своєрідний «страйк».

Вчора на Українській біржі було чотири угоди з «індексними» акціями УБ. Всі чотири - з акціями Райффайзен Банк Аваль. Дві з них були по безадресним заявкам і дві адресні.

Обидві згадані тільки-но угоди по безадресним заявкам пройшли по цінам попереднього дня – рівно 0,390 гривень за акцію. Середньозважена ціна акцій банку по загаданим адресним угодам склала рівно 0,385 гривень за акцію.

Схоже місцеві учасники ринку поки вважають, що ціни акцій банку вже достатньо зросли і не має сенсу терміново ні придбавати їх по вищим цінам для себе цінам ні у власний портфель, ні далі грати на підвищення.

Нагадаємо, що при ціні акцій банку 0,390 гривень, найбільш імовірна дивідендна дохідність на акцію Райффайзен Банк Аваль наразі складає 13,3-13,8%, що на 3,8-4,3% вище, ніж поточна дохідність ОВДП. При цьому слід враховувати ймовірне певне подальше зниження прибутку банку від рекордних рівнів в цьому та наступних роках, а також ймовірну просадку ціни акцій банку після виплати дивідендів. Тому виникає питання, яка насправді буде дохідність інвестиції в акції банку в найближчі, скажімо, півроку та рік.

Чистий неконсолідований прибуток банку в 2019 році за неаудованими даними склав 7,72 копійки на акцію, що нижче на 6,8% за рекордний прибуток 2018 року. Відповідно коефіцієнт Р/Е2019 при ціні акції банку 0,390 гривень складає 5,05 і мультиплікатор Р/Е2020 вище по очікуваному меншому прибутку банку в 2020 році.

Минулого року банк виплатив 5,79 копійок дивідендів на одну акцію за результатами 2018. Тож по аналогії, враховуючи зниження прибутку банку в минулому році на 6,7%, можна очікувати виплати 5,2-5,4 гривень дивідендів на акцію цього року. Коефіцієнт виплат дивідендів при цьому складає 67-70%. Хоча, враховуючи надлишкове значення регулятивного капіталу банку на сьогодні та зменшення ризиків інвестування в Україні, а також поки лише слабке збільшення обсягів кредитування, цілком можна очікувати і збільшення коефіцієнту виплат дивідендів банку за результатами минулого 2019.

Так яка була і є дохідність інвестицій в акції банку за рік, що минув до сьогоднішньої дати?

Що стосується року. Приблизно в цих же числах минулого року ціна акцій РБА складала 0,355-0,360 гривень на акцію. Дивіденди банком були виплачені в кінці червня 2019 року, рахуємо 25.06.2019. Ціна акцій банку після сплати дивідендів знизилась до 0,286-0,287 гривень за акцію в мінімумі. Тож на дивіденд на акцію можна було придбати 0,202 акції банку (5,79 копійок дивіденду /28,65 копійок ціни). Дохідність інвестицій в акції банку склала таким чином за рік - $0,390 * 1,202 / 0,3575 = 31,1\%$ (якщо не ловити «гав» і придбати акції



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

близько до мінімуму 2019 по ціні після виплати дивідендів). У випадку придбання акцій банку за ціною 0,305 гривень за акцію в більш широкому часовому проміжку, дохідність за рік до сьогодні знижується до 29,8%.

Дохідність ОВДП з терміном обігу один рік в ці числа минулого року була на рівні 18,5% річних. Саме її і слід порівнювати.

Тобто інвестиція в акції Райффайзен Банк Аваль за рік до сьогодні формально по розрахунку (і фактично, якщо хтось слідував тактиці реінвестицій в акції банку в мінімумі їх ціни) суттєво переграла доволі таки прибуткову минулорічну інвестицію в ОВДП.

Проте, як буде в наступний період 12 місяців? І чи враховуються при цьому більші ризики інвестування в акції? Треба моделювати та рахувати. Низька поточна дохідність ОВДП дає перевагу.

Крім угод з акціями Райффайзен Банк Аваль вчора на УБ відбулась угода з акціями Миронівського хлібопродукту.

Ціна цих пайових паперів по цій угоді за день не змінилась і залишилась на рівні 238 гривень за акцію.

Крім цього на Українській біржі лише по котируванням, без угод, вчора зросла ціна акцій Крюківського вагонобудівного заводу аж на 10,5% з 19,0 до 21,0 гривні за акцію.

Ще раз нагадаємо, що акцій КВБЗ у вільному обігу дуже мало. Ціна їх зростає на фоні очікування хороших результатів за минулий рік на рівні десь ні рівні 8,5 гривень чистого прибутку на акцію і відносно низької поточної ринкової оцінки акцій вагонобудівника.

Що стосується акцій МХП, то їх ціна на Лондонській фондовій біржі вчора підросла на 0,1 долар США за акцію повернувшись до рівня 8,30 доларів за папір. По сьогоднішньому курсу НБУ, 24,4236 гривні за долара США, це приблизно 202,716 гривень за акцію МХП на ЛФБ в еквіваленті або на 14,8% нижче за ціну цих акцій на УБ.

Тобто ситуація з великою різницею в котируваннях пайових паперів МХП в Україні та за кордоном поки не змінюється. Десь подібна ситуація є і з цінами акціями американської компанії Apple.

Все це говорить і про поки що недосконале для потреб ринку акцій валютне регулювання в Україні і про нерозвинутий самий український ринок акцій.

Інших угод з акціями чи інших значимих змін котирувань акцій на Українській біржі, крім згаданих, минулого дня не було.

Кількість та обсяг вчорашніх угод з акціями на УБ: з «індексними» акціями банку по безадресним заявкам - 2 угоди на 54,6 тисячі гривень, адресних з «індексними» акціями Райффайзен Банк Аваль - 2 угоди на 331,1 тисячу гривень, угоди по безадресним заявкам з акціями МХП - 1 на суму 102,34 тисячі гривень.

Українські фінансові новини.

Вчора відбулись чергові первинні аукціони Мінфіну з розміщення ОВДП. До розміщення пропонувались в тому числі і доларові боргові нашої держави папери.

За результатами проведення розміщень облігацій внутрішньої державної позики 11 лютого 2020 року, до державного бюджету було залучено 9,200 мільярдів гривень (за офіційним курсом НБУ), повідомив Мінфін.



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

З цих коштів 4,239 мільярдів гривень (46,0% обсягу залучених коштів) було отримано за ОВДП номіновані в гривні. З них – 2,175 мільярдів за ОВДП зі строком погашення 22.05.2024 або терміном обігу 1 561 днів (4,3 років).

Решта коштів, а саме 202,3 мільйонів доларів США було залучено від розміщення доларових ОВДП з терміном обігу трохи більше року.

Що стосується «довгих» ОВДП в гривні їх дохідність при розміщенні склала: середньозважена - 9,99%, «ставка відсікання» - 10,09%. Зрозуміло, що з урахуванням реінвестування купонів дохідності будуть вищі. Для орієнтиру дохідність при 10,0% та піврічному купоні без зміни дохідності поражена по складному відсотку (реінвестування купонів під ту ж ставку) зростає до 10,25%.

Дохідності «коротких» гривневих ОВДП знову знизилась і склала 9,46%. Дохідності майже півторарічних та дворічних паперів були на рівні 9,53% та 10,0%.

Резюме. Зниження гривневих дохідностей дуже сповільнилось, але до кінця не зупинилось.

Що стосується паперів в доларах США, їх середньозважена дохідність вчора була на рівні 3,39% та ставка відсікання на рівні – 3,50%. Це порівнюється з дохідностями на початку грудня 2019 4,0% річних (14-и місячні папери) та 3,45% в кінці грудня 2019 (10-и місячні папери).

Тобто маємо значне сповільнення зменшення дохідностей і тут. І це не дивно. Так, ризики, ризики..., і на додачу низькі дохідності.

Якщо проаналізувати динаміку зміни власності на ОВДП, то варто зазначити, що нерезиденти за минулий тиждень та місяць продовжували нарощувати свій портфель ОВДП, в той час, як інші категорії учасників боргового ринку України, його зменшувати, Таблиця 1, Рис. 1 в кінці цього огляду (Повтор з огляду минулого дня, але це важливо і по темі.)

Окремо слід в цьому місці згадати і про курс гривні.

Гривня продовжує укріплюватись і це важливо для інвесторів при прийнятті рішень стосовно валюти боргових інвестицій чи валюти нових депозитів.

Що стосується боргових українських фінансових інструментів. Брокер ІТІ Capital навів кілька днів назад криву дохідностей українських єврооблігацій: суверенних і корпоративних, Рис. 2 в кінці цього огляду.

Як видно з графіку, дуже непогана дохідність на фоні інших була у облігацій ДТЕК з погашенням в 2024 році.

Власне в зв'язку з цим, а також публікацією результатів «ДТЕК Енерго» за 2019 рік тиждень назад 05.02.2020 і наводить графік-криву дохідностей брокер.

«Результати діяльності компанії в минулому році ніяк не можна назвати вдалимими», пишуть фахівці ІТІ Capital, Таблиця 2, Рис. 3 в кінці цього огляду.

«Чистий прибуток за минулий рік впав майже в два рази, до 2,5 мільярдів гривень. Якби не 6,2 мільярдів гривень (0,7 млрд грн роком раніше) прибутку, отриманого від курсової різниці, діяльність холдингу виявилася б збитковою.

Показник ЕВІТДА впав ще істотніше (-54% р / р). Рентабельність ЕВІТДА значно в порівнянні з попереднім роком знизилась склавши 14%. Така динаміка пов'язана зі зниженням виробничих показників в минулому році



(виробництво електроенергії в 4 кв. 19 впало на 40%) через ослаблення попиту, а також через наявність заборгованості держпідприємства «Енергоринок» в розмірі 6,8 млрд грн.

Скорочення чистого прибутку, а також необхідність інвестицій в оборотний капітал істотно позначилися на величині операційного грошового потоку (OCF), який за минулий рік зменшився майже в чотири рази. Вільний грошовий потік знаходиться коло нульової позначки. Дивіденди в 2019 році компанією не виплачувалися.

Загальний борг ДТЕК за підсумками 2019 р склав 49,1 млрд грн (це переважно довгострокові зобов'язання, а саме облігації компанії, які торгуються на ринку). Вони зменшились з початку року 2019 по основній сумі боргу? на 18%. Погашення заборгованості в тому числі здійснювалось в тому числі за рахунок вільної ліквідності. В результаті обсяг грошових коштів на рахунках опустився до 263 млн грн (\$ 10,7 млн).

Чистий леверидж групи значно зріс, незважаючи на погашення частини боргу. Так, співвідношення чистий борг / ЕВІТДА в кінці 2019 р оцінювалося в 4,5х в порівнянні з 2,4х роком раніше.

Борг групи ДТЕК складається з двох випусків євробондів, номінованих в доларах США і євро (DTEK Finance і DTEK Renewable відповідно). Фінансові результати компанії негативно вплинули на випуск DTEK Finance, в результаті чого прибутковість облігацій з погашенням в 2024 році досягла 9,93%. Незважаючи на високу прибутковість, ми з обережністю ставимося до інвестицій в боргові папери емітента через високі ризики цих інвестицій».

Відповідальність за цей аналіз та цю рекомендацію несе ІТІ Capital, яку ми цитуємо на українській мові з певним незначним редагуванням.

Світові ринки акцій.

Вчора широкий фондовий індекс США S&P 500 та загальноєвропейський фондовий індекс STOXX 600 оновили, як і очікувалось минулого дня зранку, свої історичні максимуми.

Вчора широкий фондовий індекс США S&P 500 зріс ще на 0,2% і оновив свій історичний максимум, досягнутий днем раніше, широкий загальноєвропейський фондовий індекс STOXX 600 зріс ще на 0,9% і оновив свій історичний максимум, досягнутий в минулий четвер, а композитний доларовий фондовий індекс країн, які розвиваються, MSCI EM, зріс на 1,15%.

Сьогодні 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 німецький фондовий індекс DAX відразу після офіційного початку торгів зросте. Індекс MSCI EM зранку додає ще 0,6%.

В США продовжується публікація квартальних звітів найбільших корпорацій США. Станом на ранок понеділка цього тижня була опублікована звітність 322 компаній або 64% емітентів акцій з індексного кошику S&P 500. З них прибутки 71% компаній згідно з FactSet та Refinitiv перевищили навмисне суттєво занижені перед публікаціями відповідні показники очікувані аналітиками. Це за даними FactSet менше, ніж п'ятирічне середнє значення 72%, але краще за довгострокове середнє, 65%, згідно з Refinitiv та гірше, ніж за попередні чотири квартали – 74%.

За даними FactSet зміна «змішаних» прибутків рік до року, тобто фактичних опублікованих та очікуваних за даними аналітиків, станом на кінець дня минулої п'ятниці складала +3,3%, що набагато краще, ніж о тій порі минулого тижня – мінус 0,3%. За даними Refinitiv очікуване зниження прибутків індексу S&P 500 в 4-ому кварталі 2019 складало на ту ж дату 2,3%; без енергетичного сектору ріст за очікуваннями покращувався до 5,1%. (Якщо хтось хоче зрозуміти цю ситуацію краще, йому варто усереднити дані FactSet та Refinitiv. Однак в

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

принципі дані агентств не сильно різняться, а причини різниці – це дещо різні вибірки численних галузевих аналітиків, які прогнозують результати.)

Імовірний результат може бути близько 3,8%.

За даними FactSet відношення ціна/прибуток, P/E, індексу S&P 500, де прибутки це чисті операційні прибутки за наступні 12 місяців станом на минулу п'ятницю складало 18,8. (Маються на увазі операційні чисті прибутки до надзвичайних статей – списань «репутації» і тому подібне). Це високе значення, вище за середнє значення за останні п'ять, десять, п'ятнадцять та двадцять років. Відповідні коефіцієнти: 16,7, 14,9, 14,5 та 15,5. Пікове значення за останні двадцять років – 24,4 було зафіксоване 24 березня 2000.

За даними FactSet очікуваний ріст прибутків компаній індексу S&P 500 в першому кварталі 2020 року рік до року наразі складає 2,5%, в другому - 5%.

За даними Refinitiv очікуваний ріст прибутків компаній індексу S&P 500 в першому кварталі 2020 року рік до року наразі складає 4,0%. Без енергетичного сектору показник знижується до 3,7%.

Як вже тільки-но зазначалось причини різниці – це дещо різні вибірки численних галузевих аналітиків, які прогнозують майбутні результати компаній у FactSet та Refinitiv.

Сьогодні зранку зовнішній фон для торгів акціями на українських біржах – однозначно позитивний.

Як будуть розвиватись торги на місцевому ринку акцій сьогодні побачимо.

Вчора з точки зору зміни фондових індикаторів України динаміка було нульовою, як і зміна цін акцій за угодами основних паперів, які торгуються.

Таблиця 1. Зміна власності на ОВДП за тиждень, місяць, з початку року, структура власності на ОВДП станом на 10.02.2020, млн. USD

Перераховано по курсу 1 USD – 25,0 гривень.

Усього	Облігації, які знаходяться у власності					Всього	
	НБУ	Банків	Юридичних осіб	Фізичних осіб	Нерезидентів		
-80,5	-88,0	-79,3	13,7	-2,8	75,9	Всього	ЗА ТИЖДЕНЬ
-1,4	-88,0	-4,6	17,5	1,6	72,1	ОВДП, номіновані в гривні, у т.ч.	
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ОВДП - ПДВ	
-79,2	0,0	-74,8	-3,8	-4,4	3,8	ОВДП, номіновані в іноземній валюті, у т.ч.	
-72,6	0,0	-68,3	-3,7	-4,3	3,8	ОВДП, номіновані в доларах США	
-6,6	0,0	-6,4	-0,1	-0,1	0,0	ОВДП, номіновані в Євро	
-275,4	-276,0	-329,1	-55,8	-29,3	414,8	Всього	За місяць
213,7	-276,0	113,1	-38,0	-5,2	419,8	ОВДП, номіновані в гривні, у т.ч.	
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ОВДП - ПДВ	
-489,1	0,0	-442,2	-17,8	-24,1	-5,0	ОВДП, номіновані в іноземній валюті, у т.ч.	
-490,0	0,0	-443,1	-17,9	-24,1	-5,0	ОВДП, номіновані в доларах США	
0,9	0,0	0,8	0,0	0,0	0,0	ОВДП, номіновані в Євро	
-429,0	-276,0	-455,3	-54,1	-18,8	375,2	Всього	3 початку року
-16,9	-276,0	-73,7	-39,7	-6,5	379,0	ОВДП, номіновані в гривні, у т.ч.	
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ОВДП - ПДВ	
-412,1	0,0	-381,5	-14,4	-12,3	-3,8	ОВДП, номіновані в іноземній валюті, у т.ч.	
-416,3	0,0	-385,0	-15,1	-12,4	-3,8	ОВДП, номіновані в доларах США	
4,2	0,0	3,4	0,7	0,1	0,0	ОВДП, номіновані в Євро	
32 666,2	13 207,1	13 003,4	999,5	372,2	5 084,0	Всього	10.02.2020
28 814,3	13 207,1	9 654,7	782,5	148,2	5 021,8	ОВДП, номіновані в гривні, у т.ч.	
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	ОВДП - ПДВ	
3 851,9	0,0	3 348,7	217,0	224,0	62,1	ОВДП, номіновані в іноземній валюті, у т.ч.	
3 617,3	0,0	3 119,6	214,9	220,8	62,0	ОВДП, номіновані в доларах США	
234,6	0,0	229,1	2,1	3,3	0,1	ОВДП, номіновані в Євро	

Рис. 1



KINTO

ЩОДЕННИЙ ОГЛЯД РИНКУ АКЦІЙ

Крива дохідностей українських єврооблігацій, суверенних та корпоративних, початок лютого 2019. Дані наведені ІТІ Capital

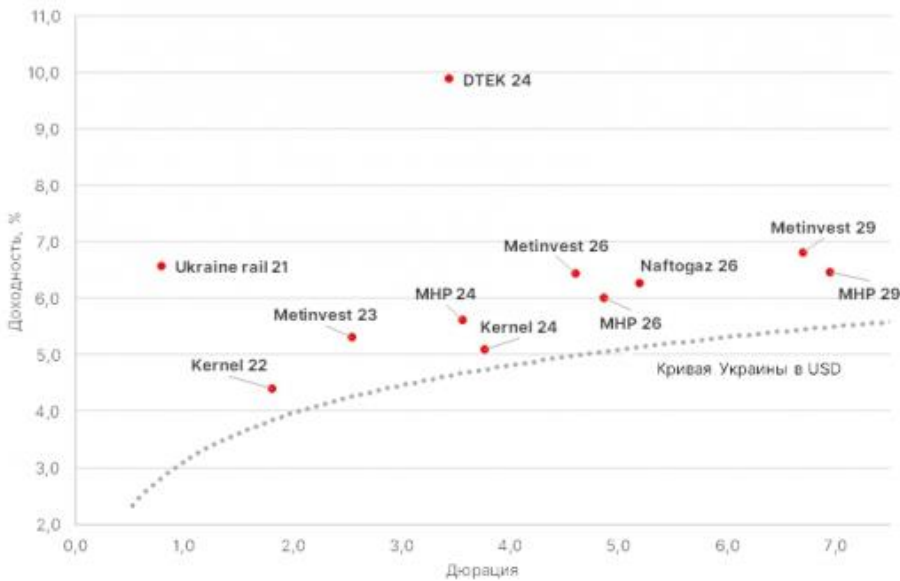


Рис. 2

млн грн	2019	2018	изм. г/г	2017
Выручка	76 826	90 786	-15%	77 043
Операционная прибыль	1 770	11 433	-85%	8 863
ЕБИТДА	10 923	23 556	-54%	18 309
Рентабельность ЕБИТДА, %	14%	26%	(8 пп)	24%
Чистая прибыль	2 549	4 835	-47%	-2916
Активы	87 125	99 629	-13%	131 614
Общий долг	49 169	59 963	-18%	70 251
Чистый долг	48 906	56 381	-13%	64 640
Капитал	10 328	12 528	-18%	19 061
Чистый долг/ЕБИТДА	4,48	2,39		3,53
ЕБИТДА/проценты	1,78	3,47		2,03

Джерело: дані компанії, оцінка ІТІ Capital

Рис. 3

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».