



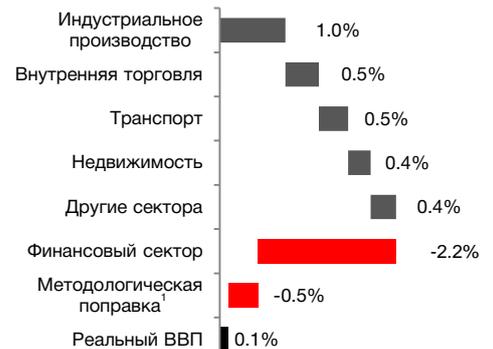
Еженедельный обзор

- Госстат подтвердил рост реального ВВП Украины в 1кв16 на уровне 0.1% г/г
- Компания ДТЭК обратилась к держателям еврооблигаций с просьбой одобрить продажу активов связанной стороне

Госстат подтвердил рост реального ВВП Украины в 1кв16 на уровне 0.1% г/г, что в точности соответствует предварительной оценке, опубликованной в мае. При этом инвестиции в основные средства выросли на 4.2% г/г.

Наш взгляд: По всей видимости, в первоначальном прогнозе роста ВВП в 1кв16 (2.0% г/г) мы не учли резкое падение финансового сектора, который сократился примерно на 32% (вероятно, из-за непрерывных убытков банковской системы). Также Госстат использовал методологическую поправку, которая уменьшила рост на дополнительные 0.5% из-за различий в структуре ВВП в 2016 и 2010 годах. Поскольку доходы сектора финансовых услуг, скорее всего, достигли дна в 4кв15, мы ожидаем, что в последующих кварталах негативный эффект от него будет сокращаться, в то время как остальные сегменты экономики продолжают восстановление. Обнадешивающим так же выглядит увеличение объемов инвестиций в основные средства (самый большой показатель с 1кв12), поскольку именно этот индикатор является ключевым в обеспечении развития индустрии. Наш прогноз роста реального ВВП за весь 2016 год пока остается без изменений на уровне 1.5%.

Рост реального ВВП по секторам в 1кв16



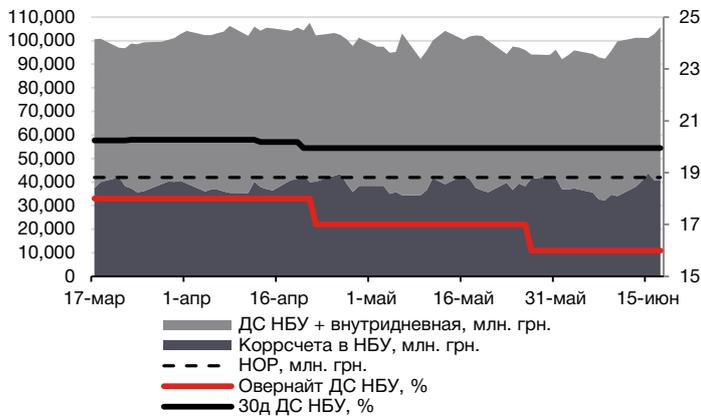
(1) Госстат внес поправку из-за различий в структуре ВВП с базовым периодом (сейчас 2010 год)
Источник: ГССУ, Adamant Capital

Компания ДТЭК обратилась к держателям еврооблигаций с просьбой одобрить продажу активов связанной стороне, чтобы снизить чистый долг на 436 млн. \$. Согласно меморандуму, компания просит передать в собственность DTEK BV (владеет 100% ДТЭК) две шахты и горнообогатительный завод в Ростовской области (России), которые в 2012 году были приобретены за 40 млн. \$ у третьей стороны и с тех пор получили инвестиции в основные средства в размере 100 млн. \$. Сделка включает в себя передачу обязательств перед кредиторами (в основном перед Сбербанком) вместо денежных выплат. Необходимость получения согласия (необходимо 25%) соответствует положениям недавно принятой схемы рассрочки платежей по обязательствам. Крайний срок голосования истекает 29 июня.

Наш взгляд: С учетом того, что, по оценкам менеджмента, соответствующие активы способны сгенерировать около 32 млн. \$ EBITDA в 2016 году (в 2013-2015 средний показатель составляет всего 14 млн. \$ из-за неудачного первого года), сделка выглядит довольно выгодной для компании (мультипликатор EV/EBITDA составляет более 13.6x, если только угольные шахты не располагают значительными объемами денежных средств на балансе, что кажется нам маловероятным). Поэтому мы ожидаем, что держатели облигаций согласятся на предложение, и, таким образом, позволят уменьшить закредитованность эмитента. Новость в целом является позитивной для ДТЭК, поскольку продажа активов снизит чистый долг компании на 17%.

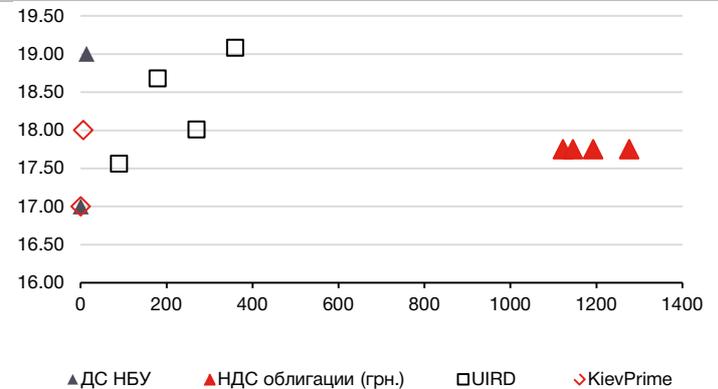
Приложение

Ликвидность банковской системы (лш) и ставки ЦБ по ДС (пш)



По состоянию на 3 марта 2015 100% денежных средств может быть засчитаны как резервы
 Источник: НБУ, Adamant Capital

Локальный рынок: доходность (%), лш) и срок погашения (дней)

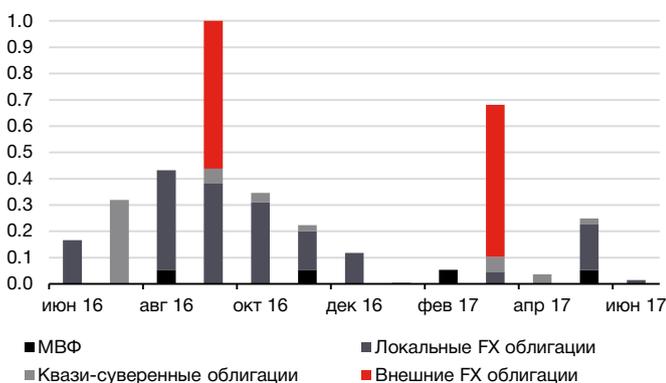


Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ, депозитных сертификатов и других внутридневных изменений) выросла на 7.4 млрд. грн. до 102.4 млрд. грн. за неделю. Сумма коррсчетов в НБУ снизилась на 6.9 млрд. грн. до 40.8 млрд. грн., а суммарные инвестиции в депозитные сертификаты выросли на 0.5 млрд. грн. до 61.6 млрд. грн. На прошлой неделе Минфин разместил 3 выпуска ОВГЗ на общую сумму 5.3 млрд. грн. со сроками погашения в 2017, 2019 и 2021 годах и доходностью 16.85%, 17.38% и 16.75%, соответственно. Также были размещены локальные облигации, деноминированные в долларах США, со сроком погашения в 2018 году и доходностью 7.39% (всего на 50 млн. \$).

Межбанковский курс грн./\$ и курс на черном рынке на прошлой неделе несколько снизился до 24.9 и 24.7 соответственно.

График погашения внешнего долга Украины, млрд. \$



Квази-суверенный долг включает тело и проценты облигации государственных банков, Укрзалізничці и муниципалитетов
 Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внутреннего долга Украины, млн. грн.



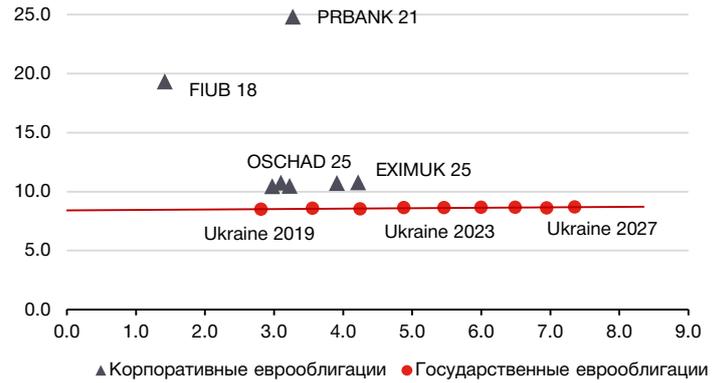
По курсу грн./\$ на уровне 25; EUR/\$ курс на уровне 1.15
 Источник: Минфин

Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



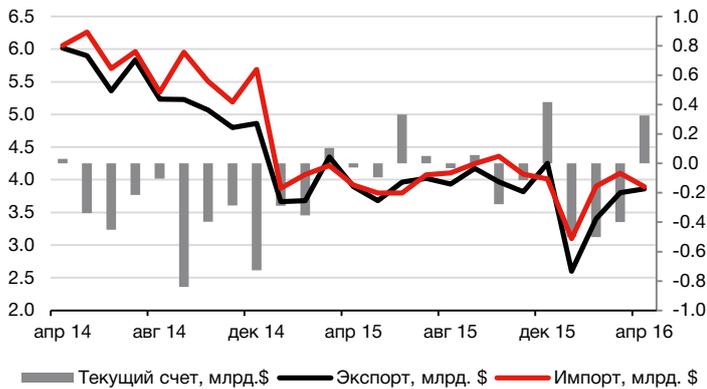
На основе официальных данных межбанковского рынка
Источник: НБУ

Еврооблигации: доходность (% лш) и дюрация (г, пш)



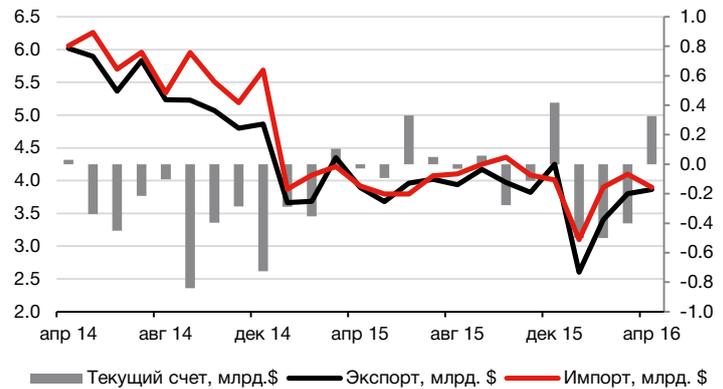
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



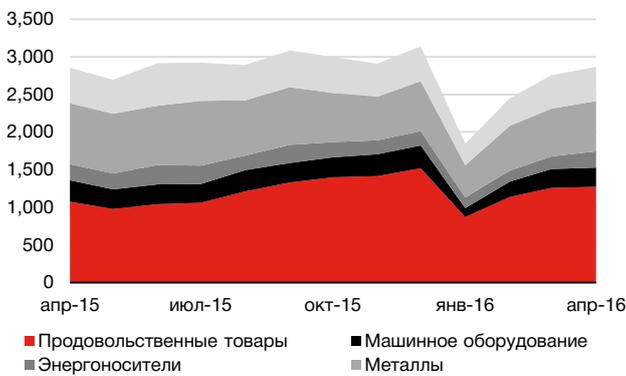
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Внешняя торговля (лш) и баланс текущих операций (пш)



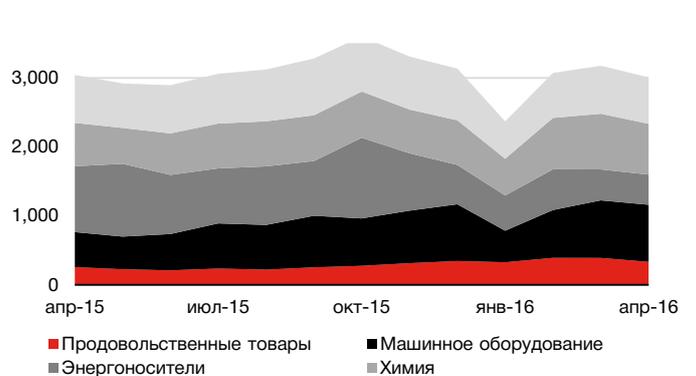
Источник: НБУ

Распределение экспорта Украины за 12м, млн. \$



Источник: НБУ

Распределение импорта Украины за 12м, млн. \$



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	2014	1кв15	2кв15	3кв15	4кв15	2015	1кв16	2016П
Рост реального ВВП, г./г. %	-1.6%	-17.0%	-14.7%	-7.2%	-1.4%	-9.9%	0.1%	1.5%
Номинальный ВВП, млрд. грн.	1,567	376	455	564	585	1,979	нд	2,284
Номинальный ВВП, млрд. \$	132	18	21	25	25	90	нд	89
Рост дефлятора ВВП, г./г. % ¹	14.8%	44.3%	42.0%	40.0%	33.9%	40.2%	нд	13.7%
ИПЦ (средний за период), г./г. %	12.1%	36.3%	58.9%	53.3%	45.4%	48.5%	38.8%	13.7%
ИПЦ (на конец периода), г./г. %	24.9%	45.8%	57.5%	51.9%	43.3%	43.3%	32.7%	8.9%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	-4.6%	3.7%	-0.4%	3.6%	-10.8%	-1.6%	нд	-2.9%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	-13.6%	-0.9%	-10.3%	1.7%	-10.8%	-5.8%	нд	-3.7%
Государственный долг, % ВВП	52%	94%	84.2%	82.8%	79.4%	79.4%	нд	77.7%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	31%	37%	42.2%	49.2%	47.8%	47.8%	нд	52.0%
Общий внешний долг, млрд. \$	137.1	126.0	125.7	125.1	125.1	118.7	нд	130.0
Экспорт товаров и услуг, млрд. \$	68.5	11.8	11.6	12.3	12.2	47.8	9.9	48.0
Импорт товаров и услуг, млрд. \$	73.8	12.3	11.7	12.7	12.9	49.5	11.0	49.5
Сальдо торгового баланса, млрд. \$	-5.3	-0.6	-0.1	-0.4	-0.7	-1.7	-1.1	-1.5
Текущий счет, млрд. \$	-5.3	-0.4	0.3	0.2	-0.3	-0.2	-1.0	-1.5
Капитальный и финансовый счет, млрд. \$	8.0	1.8	-0.2	-1.0	-1.1	-0.6	0.6	1.5
Резервы НБУ, млрд. \$	7.5	9.6	10.3	12.8	13.3	13.3	13.5	17.9
Средний курс на межбанке, грн./\$ ⁵	11.9	21.3	21.8	22.4	22.9	21.9	25.8	25.6

(1) Квартальные показатели рассчитываются при помощи данных за прошлые 12 мес.

(2) Исключает весь дефицит не включенный в официальный данные, но включает в себя чистые бюджетные займы, выданные государственным предприятиям

(3) Включает докапитализацию Нафтогаза и государственных банков, государственные гарантии и т.д.

(4) ВВП рассчитывается в долларах по среднему курсу грн./\$ за год

(5) На основе официальных данных НБУ без взвешивания на объемы торговли

Источник: НБУ, ГССУ, Минфин, МВФ, Adamant Capital

Индикативные цены еврооблигаций и их доходность										
Название облигации	Купон	Погашение	Доходность	Bid	Δ неделя	Дюрация, г.	Объем, млн. \$	Валюта		
Украина 2019	7.8	Сен-19	8%	98.0	-0.3	2.8	1,744	USD		
Украина 2023	7.8	Сен-23	9%	95.4	-0.3	5.5	1,355	USD		
Украина 2027	7.8	Сен-27	9%	93.4	-0.4	7.4	1,307	USD		
МХП 2020	8.3	Апр-20	10%	93.2	-0.5	3.2	750	USD		
ДТЭК 2018 (7.875)	7.9	Апр-18	48%	57.2	-1.7	1.6	750	USD		
ДТЭК 2018 (10.375)	10.4	Мар-18	52%	57.6	-1.2	1.5	160	USD		
Феррэкспо 2019	10.4	Апр-19	19%	82.3	0.6	2.0	161	USD		
Метинвест 2016	10.3	нс	нс	69.0	0.0	нс	88	USD		
Метинвест 2017	10.5	нс	нс	66.5	-2.1	нс	301	USD		
Метинвест 2018	8.8	нс	нс	63.0	-5.7	нс	787	USD		
Укрлендфарминг 2018	10.9	Мар-18	127%	24.5	-1.5	1.4	521	USD		
Авангард 2018	10.0	Окт-18	88%	25.0	-0.3	2.1	214	USD		
ПУМБ 2018	11.0	Дек-18	19%	83.8	3.3	1.4	198	USD		
ПриватБанк 2018 (10.250)	10.3	Янв-18	27%	79.3	0.0	0.8	200	USD		
ПриватБанк 2018 (10.875)	10.9	Фев-18	31%	75.0	0.2	1.5	175	USD		
ПриватБанк 2021	11.0	Фев-21	25%	63.2	-0.1	3.3	220	USD		
Ощадбанк 2023	9.4	Мар-23	10%	94.9	-0.4	3.0	700	USD		
Ощадбанк 2025	9.6	Мар-25	11%	93.9	-0.3	3.9	500	USD		
Укрэксимбанк 2022	9.6	Апр-22	11%	95.2	-0.9	3.1	750	USD		
Укрэксимбанк 2025	9.8	Янв-25	11%	94.4	0.1	4.2	600	USD		

Данные на июнь 24, 2015

Источник: Bloomberg

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
НБУ – Статистика платежного баланса за месяц	Точная	27-Июн
ДТЭК – Результаты компании за 1п16	Точная	30-Июн
Феррэкспо – Операционные результаты за 2кв16	Точная	5-Июл

Источник: НБУ, ГССУ, Adamant Capital

Контакты

Adamant Capital

5-Б Владимирская, 2-й этаж
01001 Киев, Украина
+380 44 585 52 36

Управление портфелем

Константин Вьюшинский | vka@adamant-capital.com
Юрий Созинов | urs@adamant-capital.com

Аналитика

Константин Фастовец | fks@adamant-capital.com
Вадим Барановский | vsb@adamant-capital.com

PR

Инна Звягинцева | zin@adamant-capital.com

Дисклеймер

Этот отчет был подготовлен исключительно для информационных целей и не является предложением, или просьбой о покупке, или продаже каких-либо ценных бумаг. Описания любой компании, или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или событий, упомянутых в настоящем документе, могут быть не полными. Мы не обязаны пересматривать, или обновлять любую информацию, или исправлять неточности, содержащиеся в этом докладе в будущем. Хотя данные для этого отчет были получены из источников, которые Adamant Capital считает надежными, мы не можем гарантировать их полноту и точность. При принятии инвестиционных решений инвесторы должны полагаться на собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Adamant Capital, его руководство, представители и сотрудники, не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования материала или его содержания. Adamant Capital, третьи лица, связанные с ним, его директора, и/или сотрудники, и/или любые связанные с ними лица, могут иметь интересы в компаниях или предоставлять услуги одной или более компаниям, упомянутых в данном документе, и/или намерены приобрести такие интересы, и/или предоставить какие-либо такие услуги в будущем. Все оценки и мнения, высказанные в настоящем отчете, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, который полностью или частично участвовал в составлении этого документа, и может отличаться от мнения Adamant Capital. Этот документ или любая его часть не может быть скопирована или воспроизведена без предварительного согласия Adamant Capital.