

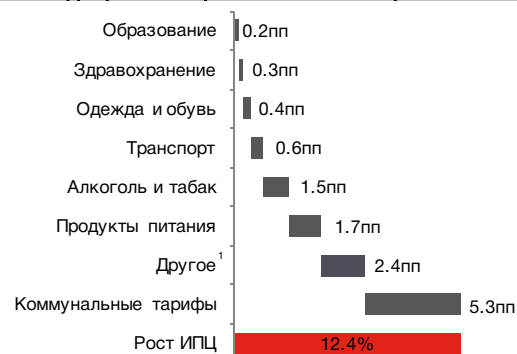
Еженедельный обзор

- Средний за период и годовой рост индекса потребительских цен в 2016 составил 14.9% и 12.4% г/г, соответственно
- Местные СМИ опубликовали предварительный вариант нового меморандума с МВФ
- В 4кв16 производство окатышей Ferrexpo увеличилось на 10% кв/кв до 2.8 тыс т
- Компания Кернел намерена выпустить 5-летние еврооблигации

Средний за период и годовой рост индекса потребительских цен в 2016 составил 14.9% и 12.4% г/г, соответственно. Наибольшую инфляцию за 12 месяцев продемонстрировали коммунальные тарифы (+47.2%) а также цены на алкоголь и табачные изделия (+22.5%), соответственно. Продукты питания подорожали всего на 3.3% г/г.

Наш взгляд: По нашему мнению, инфляция в 2017 году замедлится в связи с более умеренным ростом цен, которые регулируются административно. В частности, по нашим расчетам, повышение стоимости газа для населения, которое может произойти в связи с введением формулы соблюдения импортного паритета (прописано в меморандуме с МВФ) не должно превысить 15%. Мы устанавливаем наши прогнозы по росту ИПЦ в среднем и на конец 2017 года на отметке 11.2% и 7.9%, соответственно, что в значительной степени сходно с оценками НБУ.

Вклад в рост ИПЦ основных категорий



(1) Включает поправку на разницу в примененных и опубликованных весах категорий расходов в потребительской корзине

Источник: ГССУ, Adamant Capital

Местные СМИ опубликовали предварительный вариант нового меморандума с МВФ. Согласно неофициальному документу, для получения пятого транша Украине необходимо будет внести изменения в существующую пенсионную систему (включая постепенное увеличение пенсионного возраста до 63 лет), отменить действие моратория на продажу земель сельскохозяйственного назначения, а также создать антикоррупционные суды. Соглашение также содержит два новых структурных ориентира, которые должны быть реализованы уже к концу января: принятие резолюции, которая позволит монетизировать коммунальные субсидии на уровне коммунальных предприятий, а также назначение авторитетной международной компании для проведения судебно-бухгалтерской экспертизы Приватбанка с целью выявления возможных нарушений, совершенных в течении 6 месяцев до национализации.

Наш взгляд: Само существование документа и новых структурных ориентиров на январь свидетельствуют о высокой вероятности получения Украиной очередного транша от МВФ уже в течение ближайших 2-х недель. Требования Фонда относительно следующей выплаты, скорее всего получат серьезное сопротивление со стороны популистских сил в Парламенте, что в свою очередь может привести к значительным отсрочкам в выполнении.

В 4кв16 производство окатышей Ferrexpo увеличилось на 10% кв/кв до 2.8 тыс т. Доля выпуска премиального продукта (с 65% содержанием железа) осталась на уровне предыдущего квартала (95% от общего объема). Индекс цен на железную руду (62% Fe Platts) вырос на 22% кв/кв и 51% г/г до 71 \$/т. Согласно официальному пресс-релизу объемы продаж в 2016 году увеличились на 10% до 11.7 млн т. Средние затраты на производство (C1) сократились почти на 10% до 29 \$/т. Остаток денежных средств на конец 2016 составил 145 млн \$, что на 110 млн \$ больше чем в предыдущем году.

Производство окатышей Ferrexpo в 4кв16

	4кв16	3кв16	2кв16	1кв16	4кв15
Выпуск окатышей	2,873	2,604	2,825	2,887	2,984
кв/кв	10%	-8%	-2%	-3%	4%
г/г	-4%	-9%	-4%	0%	8%
Доля окатышей 65% Fe	95%	94%	92%	96%	95%
62% Fe Platts, \$/т ¹	71	58	56	48	47
кв/кв	22%	4%	16%	3%	-15%
г/г	51%	6%	-5%	-22%	-36%

(1) Эквивалентен индексу 62% CFR China Iron Ore
Источник: данные компании, Bloomberg, Adamant Capital

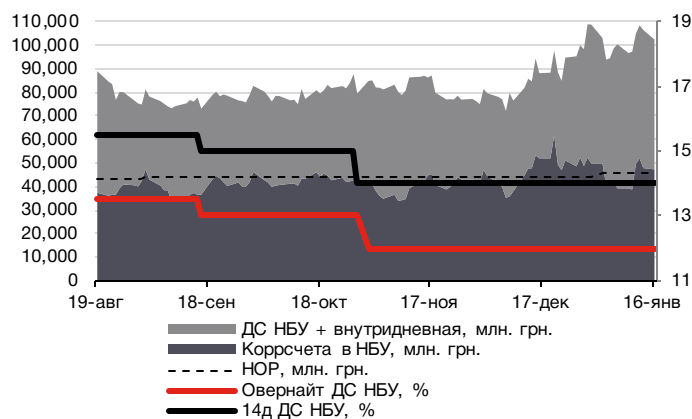
Наш взгляд: Учитывая сложившийся уровень цен на железную руду в 4кв16, мы подтверждаем наш прогноз EBITDA на 2016 год в размере 330 млн \$. Таким образом, показатель чистого долга к EBITDA на начало 2017 должен составить порядка 1.7. Принимая во внимание существенный остаток денежных средств на конец декабря а также текущую стоимость руды (84 \$/т, что на 18% выше среднего за 4кв16), у компании не должно возникнуть проблем с ликвидностью по крайней мере в 2017 году. Платежи 2018 года, скорее всего, смогут быть рефинансированы, даже если ситуация на сырьевых рынках окажется менее благоприятной (общая сумма выплат составляет 328 млн \$). Несмотря на положительные фундаментальные факторы мы оставляем нашу рекомендацию по бумагам эмитента на уровне держать, поскольку доходность по облигациям Ferrexpo уже на 40-50bp ниже квазисуверенных банков.

Компания Кернел намерена выпустить 5-летние еврооблигации.

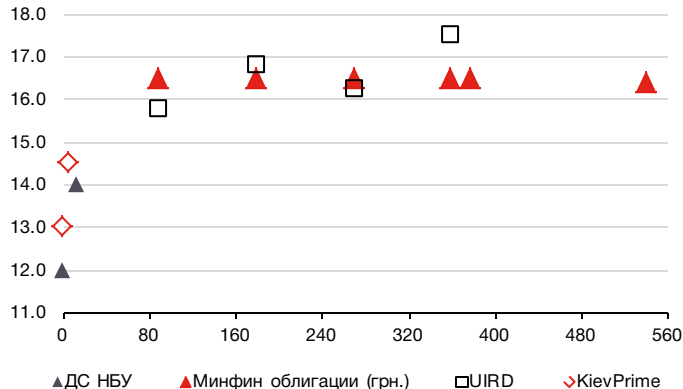
Согласно официальному пресс-релизу, представители холдинга проведут встречи для потенциальных инвесторов из Европы и США с предложением о возможной эмиссии. Долговым бумагам предварительно были присвоены рейтинги "B +" от Fitch и "B" от S&P, которые превышают уровень суверенного потолка на два и один пункт, соответственно.

Наш взгляд: Выпуск облигаций Кернел – значительное событие для украинского рынка инструментов с фиксированной доходностью. Будущий эмитент уже пользуется доверием со стороны инвесторов благодаря прозрачности ведения бизнеса и сильному корпоративному управлению. Акции Кернел торгуются на варшавской фондовой бирже с 2007 года и включены в известный индекс MSCI EM. Основная деятельность холдинга ориентирована на экспорт: 88% от EBITDA скорректированной на переоценку биологических активов (МСФО 41) за последние 5 лет было получено от валютной выручки. Мы ожидаем доходность нового выпуска на уровне 7-8%, с учетом того, что Кернел может стать первой компанией в Украине с РДЭ выше суверенных бумаг.

Приложение

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


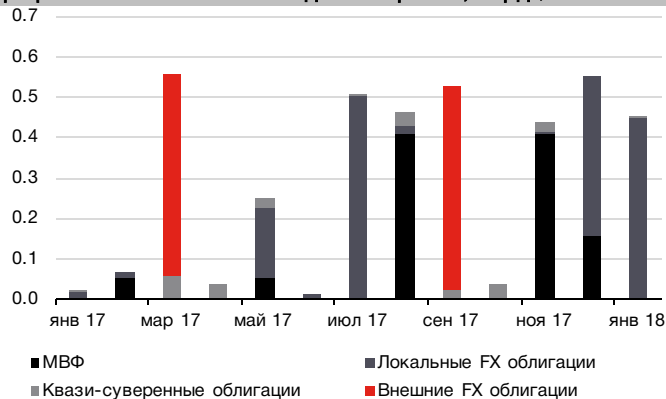
Источник: НБУ, Adamant Capital

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


Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

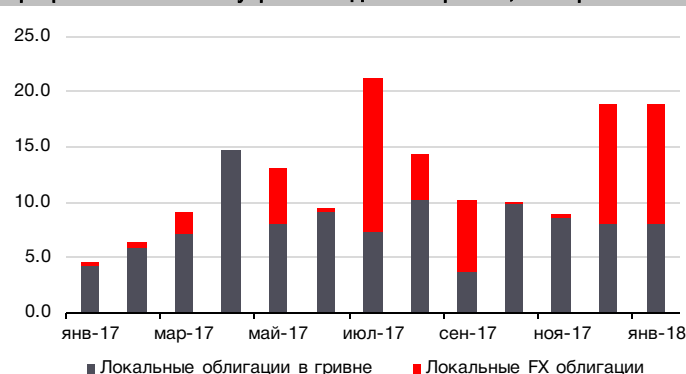
Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ, депозитных сертификатов и других внутридневных изменений) увеличилась на 5.7 млрд грн до 102.4 млрд грн за неделю. 17 января Министерство финансов провело аукцион по размещению ОВГЗ со сроками погашения в 2017 и 2018 годах и средней доходностью 16.00-16.50%, соответственно. В результате ни одна заявка со стороны банков не была удовлетворена.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе девальвировал на 2.0%, открывшись в начале недели на отметке 27.18 и закрывшись к концу на уровне 27.72.

График погашения внешнего долга Украины, млрд \$


Квази-суверенный долг включает тело и проценты облигации государственных банков, Укрзалізничці и муниципалитетов

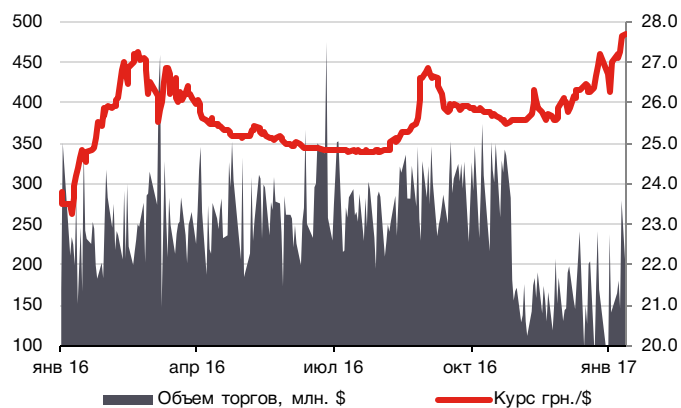
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внутреннего долга Украины, млн грн


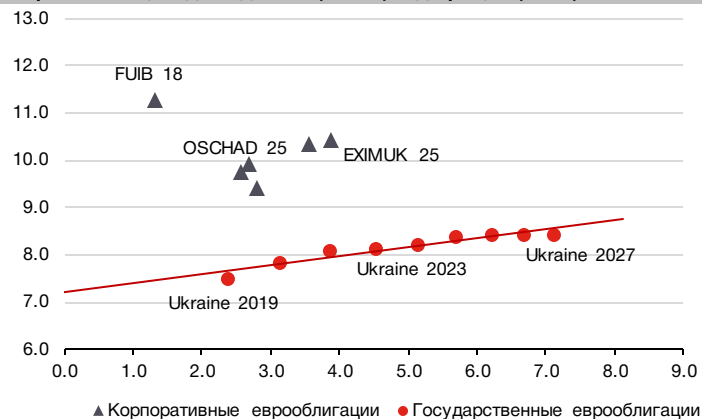
По курсу грн/\$ на уровне 27.5; EUR/\$ курс на уровне 1.07

Источник: Минфин

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

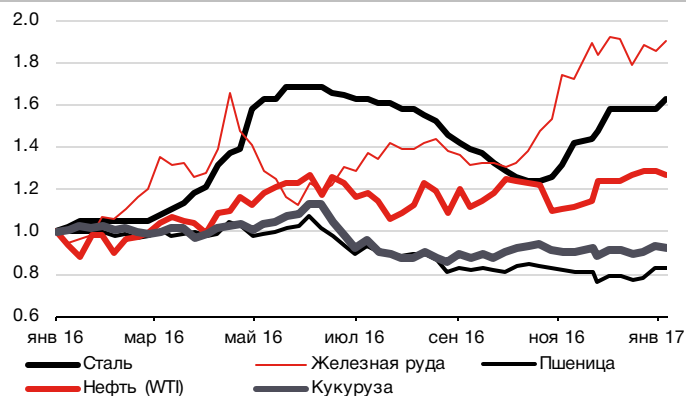


Еврооблигации: доходность (% пш) и дюрация (г, пш)



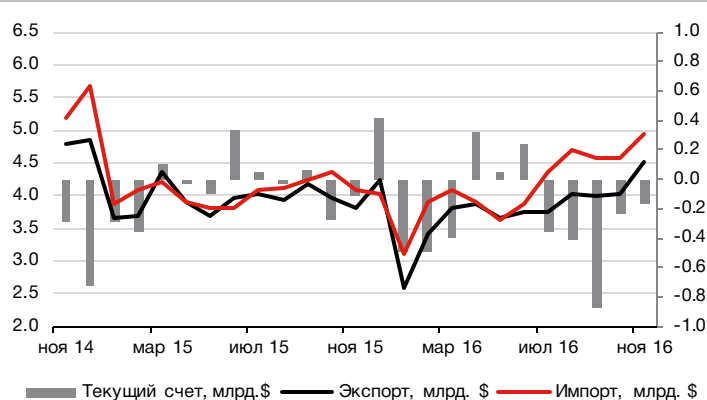
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



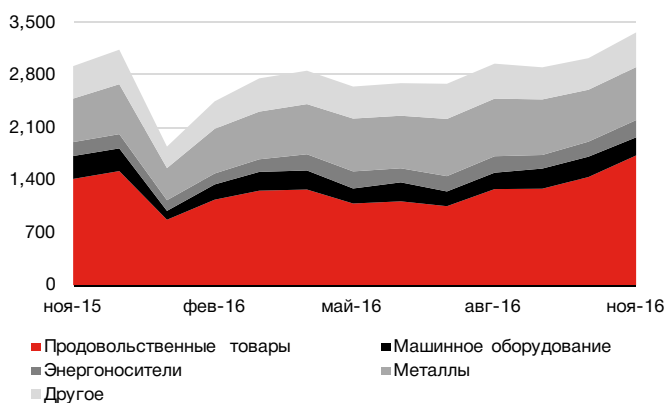
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



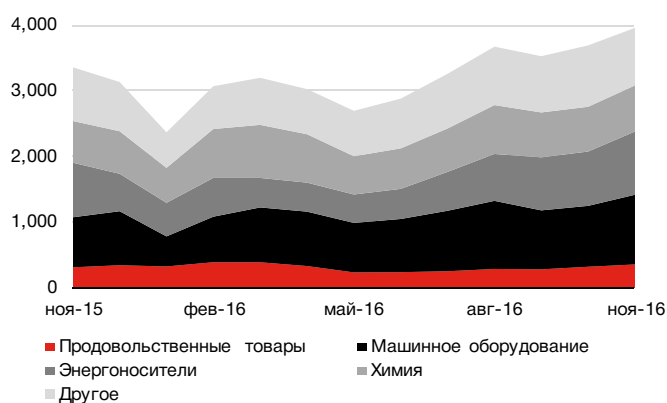
Источник: НБУ

Распределение экспорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

Распределение импорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	2014	4кв15	2015	1кв16	2кв16	3кв16	2016П	2017П
Рост реального ВВП, г/г %	-1.6%	-1.4%	-9.9%	0.1%	1.3%	2.0%	1.4%	3.0%
Номинальный ВВП, млрд грн	1,567	585	1,979	453	532	665	2,273	2,734
Номинальный ВВП, млрд \$	132	25	90	18	21	26	89	99
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	14.8%	33.9%	40.2%	20.5%	15.2%	15.5%	13.3%	14.0%
ИПЦ (средний за период), г/г %	12.1%	45.4%	48.5%	38.8%	8.1%	8.1%	13.9%	11.2%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	24.9%	43.3%	43.3%	32.7%	6.9%	7.9%	11.9%	7.9%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	-4.6%	-10.8%	-1.6%	-0.1%	-2.6%	-2.9%	-2.9%	-
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	-13.6%	-10.8%	-5.8%	-0.1%	-2.6%	-2.9%	-3.7%	-
Государственный долг, % ВВП	52%	79.4%	79.4%	76.4%	78%	79.6%	78.0%	-
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	31%	47.8%	47.8%	50.0%	49.4%	51.4%	52.3%	-
Общий внешний долг, млрд \$	137.1	125.1	118.7	117.4	115.0	116.0	130.0	-
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	68.5	12.2	47.8	9.9	11.3	11.7	43.1	-
Импорт товаров и услуг, млрд \$	73.8	12.9	49.5	11.0	11.4	13.6	46.4	-
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-5.3	-0.7	-1.7	-1.1	-1.5	-1.9	-4.6	-
Текущий счет, млрд \$	-5.3	-0.3	-0.2	-1.0	0.9	-1.7	-2.8	-
Финансовый счет, млрд \$	8.0	-1.1	-0.6	0.6	0.3	2.2	3.6	-
Резервы НБУ, млрд \$	7.5	13.3	13.3	13.5	14.0	15.6	15.6	-
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁵	11.9	22.9	21.9	25.8	25.2	25.4	25.6	27.5

(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	Рекомендация	Купон	Погашение	Доходность	Bid	Δ неделя	Дюрация, г.	Объем, млн \$	Валюта
Украина 2019	Держать	7.8	Сен-19	7.5	100.6	-0.5	2.4	1,743	USD
Украина 2023	Держать	7.8	Сен-23	8.2	97.7	-0.5	5.1	1,355	USD
Украина 2027	Держать	7.8	Сен-27	8.4	95.2	-0.3	7.1	1,307	USD
МХП 2020	Держать	8.3	Апр-20	9.4	96.8	0.2	2.8	750	USD
ДТЭК 2024	Покупать	7.9	Апр-18	нд	нд	нд	нд	793	USD
Феррэкспо 2019	Держать	10.4	Апр-19	9.4	102.0	0.1	1.6	160	USD
Метинвест 2016	Покупать	10.3	Май-16	-	92.9	0.5	-	89	USD
Метинвест 2017	Покупать	10.5	Ноя-18	-	93.3	-0.1	-	304	USD
Метинвест 2018	Покупать	8.8	Фев-18	-	93.1	-0.1	-	795	USD
Укрлендфарминг 2018	Продавать	10.9	Мар-18	187.8	24.9	0.0	1.0	521	USD
Авангард 2018	Продавать	10.0	Окт-18	104.8	28.5	0.0	1.6	213	USD
ПУМБ 2018	Держать	11.0	Дек-18	11.3	99.6	0.2	1.3	197	USD
ПриватБанк 2018	Продавать	10.3	Янв-18	306.5	17.6	2.0	0.8	160	USD
ПриватБанк 2021	Продавать	11.0	Фев-21	130.1	9.9	0.0	1.2	220	USD
Ощадбанк 2023	Покупать	9.4	Мар-23	9.8	98.3	-0.4	2.6	700	USD
Ощадбанк 2025	Покупать	9.6	Мар-25	10.3	96.2	-0.4	3.6	500	USD
Укрэксимбанк 2022	Покупать	9.6	Апр-22	9.9	98.9	-0.5	2.7	750	USD
Укрэксимбанк 2025	Покупать	9.8	Янв-25	10.4	96.4	-0.4	3.9	600	USD
Укрзализныця 2021	Держать	9.9	Сен-21	11.0	95.9	0.0	2.5	500	USD
Мрия 2018	-	9.5	Апр-18	-	5.4	0.0	1.2	400	USD

Данные на 17 января 2017

Источник: Bloomberg

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ – статистика по транспорту	Точная	23-Янв
ГССУ – статистика по товарообороту	Точная	23-Янв
ГССУ – статистика промышленности	Точная	26-Янв
МХП – операционные результаты за 4кв16 и 2016	Точная	26-Янв
НБУ – статистика по платежному балансу	Индикативная	30-Янв
Метинвест – отчет за ноябрь	Индикативная	31-Янв

Источник: НБУ, ГССУ, Adamant Capital, данные компаний

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
Валерия Васильчук | vvv@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 отчета 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.