

Еженедельный обзор

- Промышленное производство в июне выросло на 3.8% г/г
- Операционные результаты компании Кернел за 4кв17: продажи нефасованного масла выросли на 35% г/г
- МВФ подтвердил, что структурный маяк по земельной реформе был изъят из критериев для приближающегося пересмотра программы сотрудничества

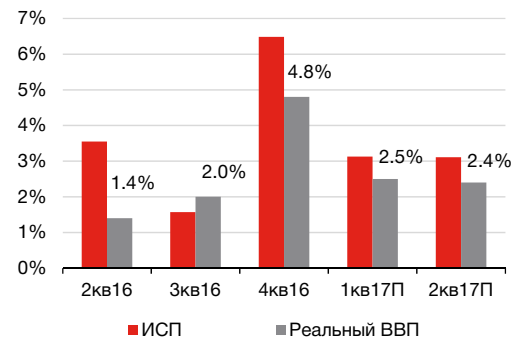
Промышленное производство в июне выросло на 3.8% г/г. С учетом поправки на сезонность показатель увеличился на 3.3% (против отсутствия роста месяцем ранее). Выход продукции добывающей промышленности вырос на 0.7% г/г (-0.7% с поправкой на сезонный фактор), в то время как сектор переработки - на впечатляющие 8.0% (7.7% с учетом сезонности). Объемы внутренней торговли увеличились на 5.6%, вновь на фоне роста розничных продаж на 9.0%. Выход сельскохозяйственной продукции уменьшился на 4.6%, в то время как транспортный сектор и строительство прибавили 6.2% и 31.9% соответственно.

Наш взгляд: Показатели промышленного производства в июне оказались неожиданно сильными и были вызваны в основном факторами, не имеющими отношения к недавно разорванным экономическим связям с неподконтрольными территориями. Скачок выхода продуктов питания (+4.3% г/г), машиностроительной продукции (+15.9% г/г) и изделий из пластмассы (+8.6% г/г) повлияли больше всего на итоговую цифру. Принимая во внимание, что аналогичные тенденции сохраняются даже после поправки на календарный эффект, такая динамика производства может отказаться стабильным источником роста ВВП и в будущих периодах. Под дополнительным влиянием увеличения объемов внутренней торговли и услуг строительства, наш индекс совокупного производства показал прирост равный 4.9% за месяц (близко к майскому значению 4.8%) и 3.1% за квартал (как и в 1кв17). Таким образом, новые данные позволяют нам пересмотреть прогнозы по росту реального ВВП в сторону повышения: с 1.5% до 2.4% за 2кв17 и с 2.2% до 2.3% за 2017 год в целом.

Операционные результаты компании Кернел за 4кв17: продажи нефасованного масла выросли на 35% г/г. Продажи зерна и перевалка также увеличились – на 29% и 42% соответственно. Средние цены на кукурузу, пшеницу и подсолнечник снизились на 6%, 16% и 9% г/г соответственно.

Наш взгляд: Хотя операционные данные не полностью соответствуют нашим прогнозам и озвученным менеджментом ожиданиям (продажи нефасованного масла оказались ниже нашего базового сценария и объемов производства, в то время как перевалка превысила оглашенные целевые показатели), финансовые результаты за квартал, скорее всего, не сильно отклонятся от спрогнозированных нами цифр (преимущество диверсификации). Таким образом, мы подтверждаем наш прогноз EBITDA в 4кв17 и 2017 за вычетом переоценки на уровне 37 млн \$ и 332 млн \$ соответственно. Несмотря на то что кредитные показатели Кернела остаются сильными, мы оцениваем вероятность падения доходности бумаг компании по отношению к рынку как низкую (текущий дисконт к суверенной кривой уже составляет 100 бп) и оставляем нашу рекомендацию на уровне «держать».

Динамика роста ИСП против реального ВВП



Примечание: Индекс совокупного производства - средневзвешенное значение промышленного производства, розничных и оптовых продаж, перевозок, строительства и выхода с/х продукции

Источник: ГССУ, Adamant Capital

Операционные показатели Кернел за 4кв17

	4кв17	4кв16	г/г	3кв17	кв/кв
Продажи зерна, млн т	0.96	0.74	29%	1.39	-31%
Продажи масла, тыс т	282	209	35%	294	-4%
Отжим масличных, тыс т	910	647	41%	861	6%
Перевалка, млн т	1.43	1.01	42%	1.61	-11%
Украина	1.12	0.79	41%	1.34	-17%
Тамань	0.32	0.22	46%	0.27	17%
Цена на кукурузу ¹ , \$/т	149	159	-6%	151	-1%
Цена на пшеницу ² , \$/т	167	199	-16%	173	-3%
Цена на масло ³ , \$/т	727	795	-9%	743	-2%

(1) Индекс цен на кукурузу, Чикагская товарная биржа (CBOT)

(2) Индекс цен на пшеницу Чикагская товарная биржа (CBOT)

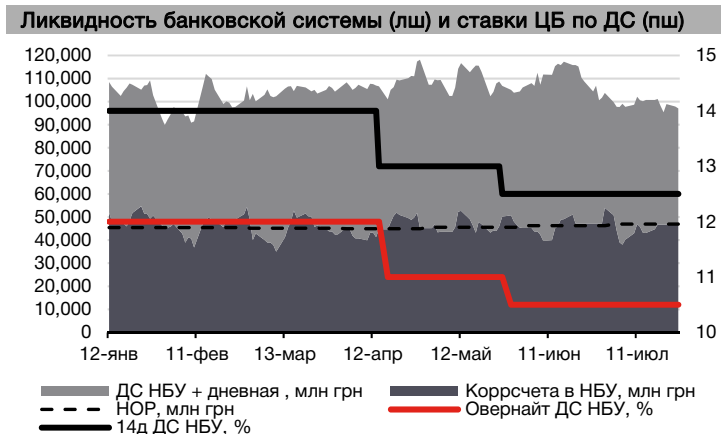
(3) Экспортная цена на подсолнечное масло на условиях FOB, АПК-Информ

Источник: данные компании, Bloomberg, Adamant Capital

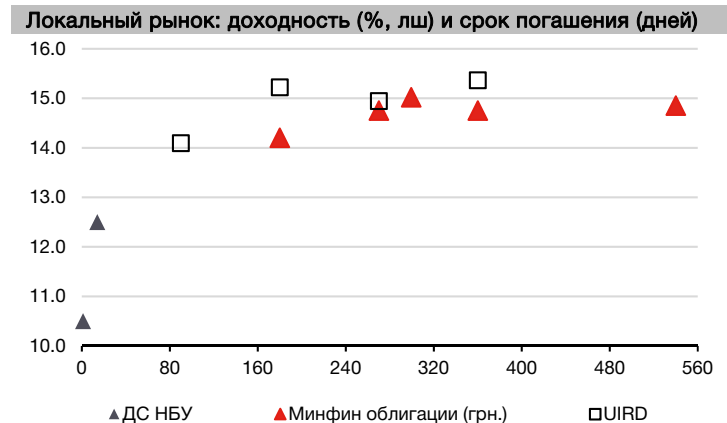
МВФ подтвердил, что структурный маяк по земельной реформе был изъят из критериев для приближающегося пересмотра программы сотрудничества. Согласно пресс-брифингу от 20 июля, для получения транша власти должны будут принять ранее оговоренные изменения в пенсионное законодательство, и продемонстрировать прогресс в вопросах проведения приватизации и борьбы с коррупцией.

Наш взгляд: Поскольку во время пресс-конференции был анонсирован лишь перенос требований по земельной реформе на более позднюю дату, мы ожидаем увидеть этот критерий в качестве структурного маяка для выделения следующего транша. Касательно текущей выплаты в размере 2.0 млрд \$, мы считаем, что упрощение условий безусловно повышает вероятность ее осуществления уже этой осенью.

Приложение



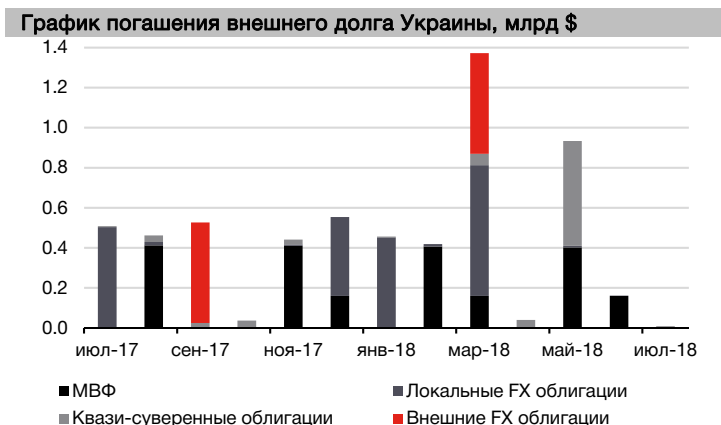
Источник: НБУ, Adamant Capital



Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ, депозитных сертификатов и других внутридневных изменений) уменьшилась на 4.0 млрд грн до 97.0 млрд грн за неделю.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе незначительно укрепился, открывшись на отметке 25.96 и закрывшись к концу на уровне 25.82.



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

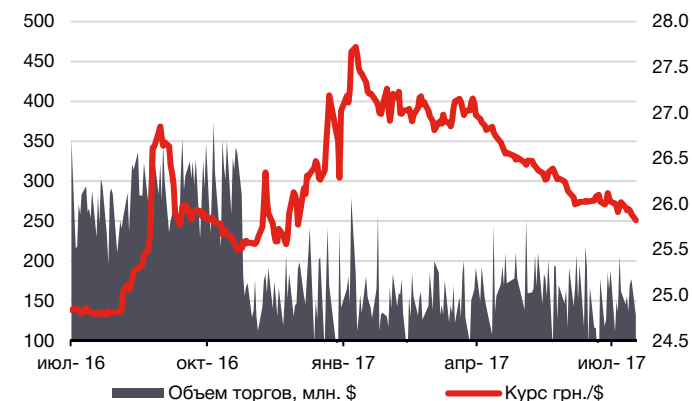
Источник: Bloomberg, Adamant Capital



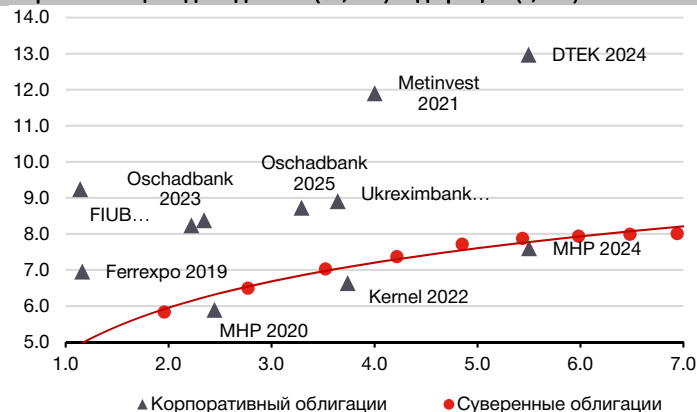
По курсу грн/\$ на уровне 27.5; EUR/\$ курс на уровне 1.07

Источник: Минфин

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

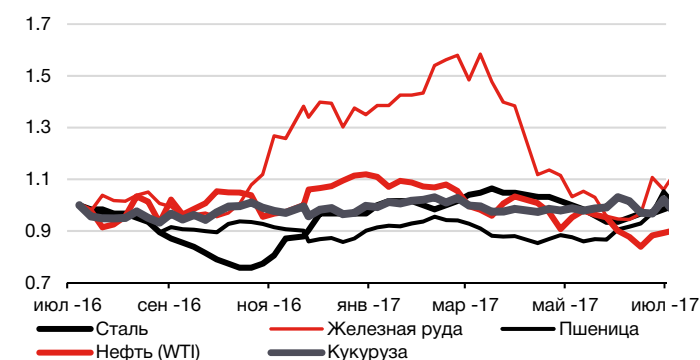


Еврооблигации: доходность (% лш) и дюрация (г, пш)



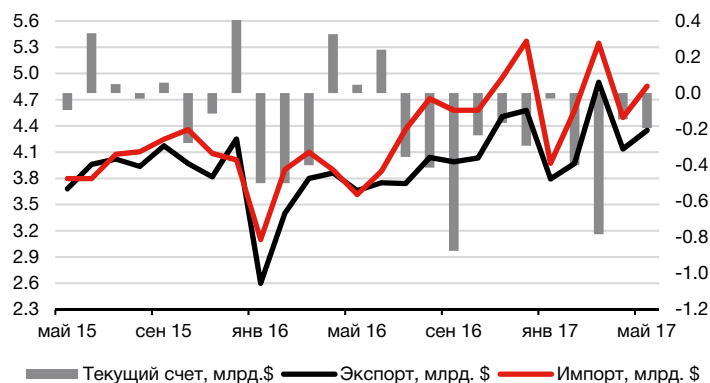
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



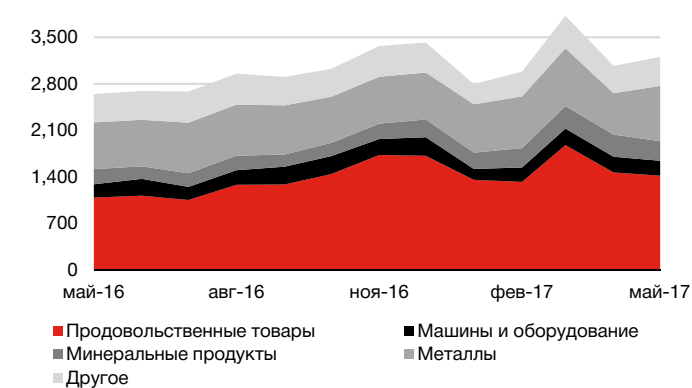
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



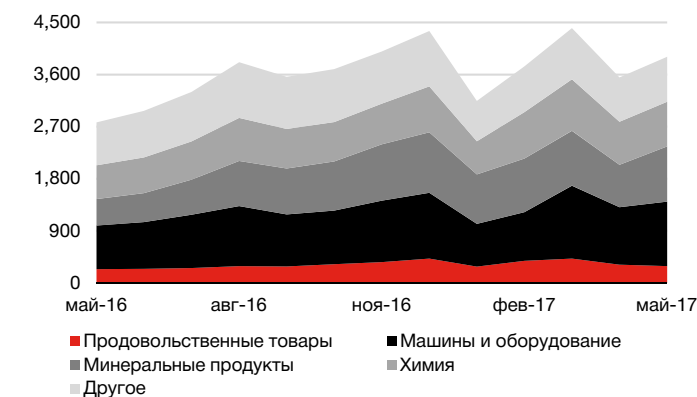
Источник: НБУ

Распределение экспорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

Распределение импорта Украины за 12м, млн \$



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	2015	1кв16	2кв16	3кв16	4кв16	2016	1кв17П	2017П
Рост реального ВВП, г/г %	-9.9%	0.1%	1.5%	2.3%	4.8%	2.3%	2.4%	2.2%
Номинальный ВВП, млрд грн	1 979	456	535	669	723	2 383	532	2 776
Номинальный ВВП, млрд \$	90	18	21	26	28	93	20	103
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	38.4%	19.8%	15.6%	15.7%	19.2%	17.1%	14.0%	14.0%
ИПЦ (средний за период), г/г %	48.5%	31.3%	8.1%	8.1%	12.3%	14.9%	14.0%	13.5%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	43.3%	20.9%	6.9%	7.9%	12.4%	12.4%	15.1%	10.2%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2,6}	2.5%	-0.7%	2.6%	2.9%	2.9%	2.2%	0.6%	3.2%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	6.9%	3.6%	2.6%	2.9%	22.1%	8.7%	0.6%	3.4%
Государственный долг, % ВВП	79.4%	56.2%	78.0%	79.2%	80.8%	80.8%	79.4%	69.4%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	47.8%	49.9%	49.3%	51.2%	49.0%	49.0%	48.0%	44.4%
Общий внешний долг, млрд \$	118.7	117.4	115.0	116.0	113.5	113.5	113.6	116.5
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	47.8	9.8	11.3	11.7	13.1	45.9	12.7	49.4
Импорт товаров и услуг, млрд \$	49.5	11.1	11.4	13.6	14.7	51.5	13.9	56.0
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-1.7	-1.3	-0.1	-1.9	-1.6	-5.6	-1.2	-6.6
Текущий счет, млрд \$	-0.2	-1.2	0.6	-1.7	-0.7	-3.4	-1.2	-4.6
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-0.6	-0.3	-0.3	-2.2	-1.0	-4.6	-0.6	-5.2
Резервы НБУ, млрд \$	13.3	12.7	14.0	15.6	15.5	15.5	15.1	18.4
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁷	21.9	25.8	25.2	25.4	25.9	25.6	27.1	27.0

(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) Согласно РПБ6 МВФ
(6) В доходы сводного бюджета за 2015 год не включены поступления от внедрения технологии 3G (9 млрд грн), согласно стандартам МВФ
(7) На основе официальных данных НБУ без взвешивания на объемы торговли
Источник: НБУ, ГССУ, Минфин, МВФ, Adamant Capital

Индикативные цены еврооблигаций, их доходность и рекомендации									
Название облигации	Рекомендация	Дата рек	Купон	Погашение	Доходность	Bid	Δ неделя	Дюрация, г.	Объем, млн \$
Украина 2019	Держать	1-дек-16	7.8	сен-19	5.8	103.9	0.2	1.9	1,743
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	7.7	100.5	0.3	4.8	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	8.0	98.4	0.2	6.9	1,307
МХП 2020	Держать	18-июл-17	8.3	апр-20	5.8	106.0	0.2	2.4	750
МХП 2024	Держать	18-июл-17	7.8	май-24	7.3	102.6	0.2	5.3	500
ДТЭК 2024	Покупать	6-июн-17	10.8	дек-24	13.0	89.1	0.9	5.5	1,275
Феррэкспо 2019	Держать	11-июл-17	10.4	апр-19	6.8	105.5	0.0	1.1	160
Метинвест 2021	Покупать	04-июл-17	9.4	дек-21	12.4	93.8	0.1	3.8	1,197
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	457.0	21.7	-0.6	0.7	521
Авангард 2018	Продавать	4-апр-17	10.0	окт-18	202.0	22.0	-0.2	1.1	213
ПУМБ 2018	Продавать	23-май-17	11.0	дек-18	9.1	102.5	-0.3	1.1	197
ПриватБанк 2018 (10.250)	Продавать	04-июл-17	10.3	янв-18	827.7	20.9	0.4	0.5	160
ПриватБанк 2018 (10.875)	Продавать	04-июл-17	10.9	фев-21	612.7	20.4	-0.1	0.6	220
Ощадбанк 2023	Покупать	23-май-17	9.4	мар-23	8.3	104.8	-0.3	2.2	700
Ощадбанк 2025	Покупать	23-май-17	9.6	мар-25	8.8	104.6	-0.2	3.3	500
Укрэксимбанк 2022	Покупать	23-май-17	9.6	апр-22	8.4	104.6	-0.1	2.3	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	23-май-17	9.8	янв-25	8.9	104.5	0.2	3.8	600
Укрэлизныця 2021	Покупать	13-июн-17	9.9	сен-21	9.0	103.1	-0.1	2.2	500
Мрия 2018	Продавать	20-июн-17	9.5	апр-18	1105.6	6.8	0.7	0.7	400
Кернел 2022	Держать	25-июл-17	8.8	янв-22	6.6	108.3	0.1	3.7	500

Источник: Bloomberg

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
НБУ – платежный баланс за месяц	Индикативная	28 июля
Метинвест – операционные результаты за 2кв и 2п2017	Индикативная	20 июля
Метинвест – ежемесячный отчет за май	Индикативная	31 июля
Fergexro – финансовые результаты за 2п2017	Точная	3 августа
НБУ – международные резервы за июнь	Индикативная	7 августа
ДТЕК – производственные показатели за 1п2017	Индикативная	7 августа
ГССУ – инфляция за месяц	Точная	8 августа

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

Юрий Созинов | urs@adamant-capital.com

Аналитика

Константин Фастовец | fks@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.