

Еженедельный обзор

- Европарламент утвердил третью программу макрофинансовой помощи Украине в размере 1.0 млрд евро
- Рост реального ВВП Украины в 1кв18 составил 3.1% г/г
- Компания Мрия договорилась с кредиторами о реструктуризации долга и получила предложение о покупке бизнеса от стратегического инвестора

Европарламент утвердил третью программу макрофинансовой помощи Украине в размере 1.0 млрд евро. Окончательные условия выделения денег будут дополнительно согласованы в меморандуме. Ранее оглашенные требования ЕС включают запуск системы проверки электронных деклараций и создание антикоррупционного суда. Общая сумма будет разделена на два транша.

Наш взгляд: Согласие Европарламента соответствует нашему базовому прогнозному сценарию и должно компенсировать отмену третьего транша предыдущей программы (0.6 млрд евро). Мы также считаем, что помимо вышеупомянутых условий, получение первой выплаты будет зависеть от успешного сотрудничества Украины с МВФ. В целом, мы ожидаем поступления средств в четвертом квартале 2018.

Рост реального ВВП Украины в 1кв18 составил 3.1% г/г, согласно окончательным расчетам ГССУ.

Наш взгляд: Итоговая цифра не изменилась по сравнению предварительной оценкой в мае. Согласно разбивке по отраслям, порядка 30% годового роста ВВП не объясняется ни одним из сегментов, что свидетельствует о наличии существенной проблемы качества данных. Основными идентифицируемыми драйверами послужили внутренняя торговля, промышленное производство и финансовые услуги. В отличие от предыдущего квартала, вклад недвижимости оказался практически нулевым. Государственный сектор оказал негативное влияние на консолидированный показатель второй квартал кряду, потенциально, на фоне повышения эффективности (количество предоставленных услуг могло уменьшиться). Со стороны затрат, капитальные инвестиции составили 16.6% от ВВП, что на 190 бп выше среднего за аналогичный период докризисных 2010-13. В целом, учитывая умеренно оптимистичные, по нашему мнению, результаты, мы лишь незначительно повышаем наш годовой прогноз роста экономики до 3.3% (с предыдущих 3.1%). В течение следующих нескольких кварталов мы, по-прежнему, ожидаем увидеть положительную динамику на фоне низкой базы сравнения (преимущественно в сегментах генерации электроэнергии, добычи угля, и сельскохозяйственного производства), но отмечаем повышенные риски прогнозирования, учитывая низкое качество данных.

Вклады секторов в рост реального ВВП 1кв18



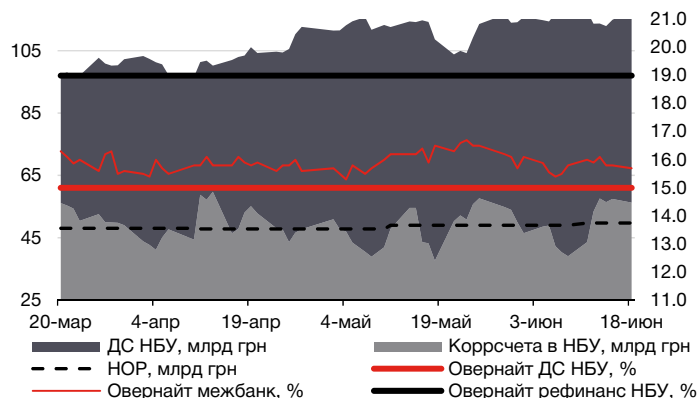
(1) Разница между общим реальным ВВП и суммой секторальных вкладов в ВВП
Источник: ГССУ, Adamant Capital

Компания Мрия договорилась с кредиторами о реструктуризации долга и получила предложение о покупке бизнеса от стратегического инвестора. Согласно официальному пресс-релизу, на собрании 12 июня присутствовало 75% держателей долга (лично или через доверенные лица), и предложенные резолюции были приняты единогласно. Руководство компании планирует завершить реструктуризацию до середины июля. Кроме этого, в пресс-службе холдинга сообщили, что приобретением бизнеса заинтересовался покупатель с успешным опытом работы в Украине. В случае совершения сделки по предложенной стоимости, возмещение держателям новых облигаций Мрии, по расчетам менеджмента, составит порядка 50-60% от номинала.

Наш взгляд: Согласие, полученное от кредиторов, фактически завершает трехлетний переговорный процесс, начавшийся в конце 2014 после того, как предыдущее руководство Мрии оставило компанию с половиной заявленных активов и совокупной задолженностью в размере 1.2 млрд \$. В соответствии с ранее опубликованным условиям реструктуризации, держатели старых бумаг должны получить новые на сумму, эквивалентную 12% от номинала, а также долю в акционерном капитале новой структуры холдинга (Mriya Farming Plc). Учитывая, что в случае принятия предложения о покупке компании выплата по еврооблигациям в обращении составит 6-7% от номинала (лишь несколько выше рыночной), а также отсутствие новых публикаций о финансовых результатах Мрии, мы оставляем нашу рекомендацию по бумагам на отметке «держать».

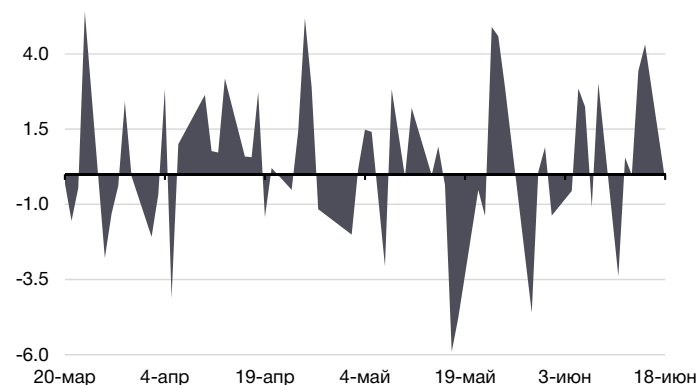
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн



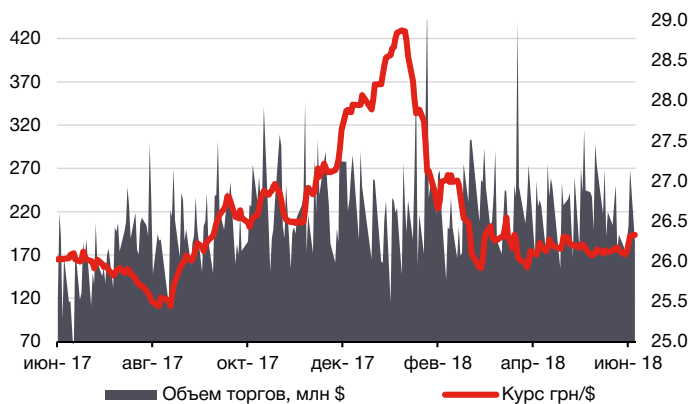
(1) Банковская система

Источник: НБУ

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 0.43 млрд грн до 118.02 млрд грн за неделю. Министерство финансов 19 июня разместило облигации в гривне с погашением в сентябре 2018, ноябре 2018 и апреле 2019 с доходностью 17.43%, 17.20% и 17.29%, соответственно. Проведены были также размещения в долларах с погашением в феврале 2019, июне 2019 и мае 2020 с доходностью 5.20%, 5.40% и 5.65%, соответственно. Общие заимствования составили 1.46 млрд грн и 0.31 млрд \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе девальвировал на 1.4%, открывшись на отметке 26.09 и закрывшись к концу на уровне 26.45.

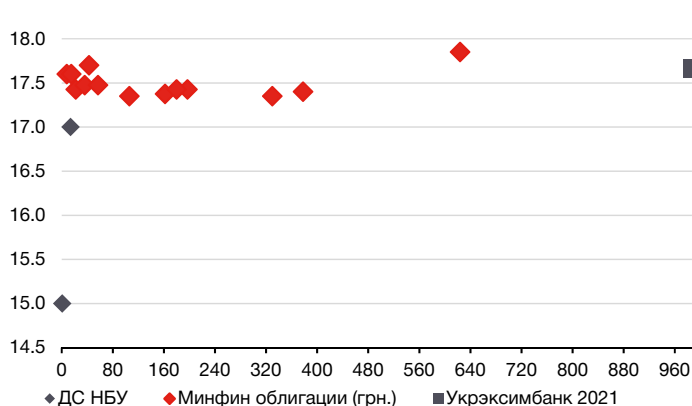
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

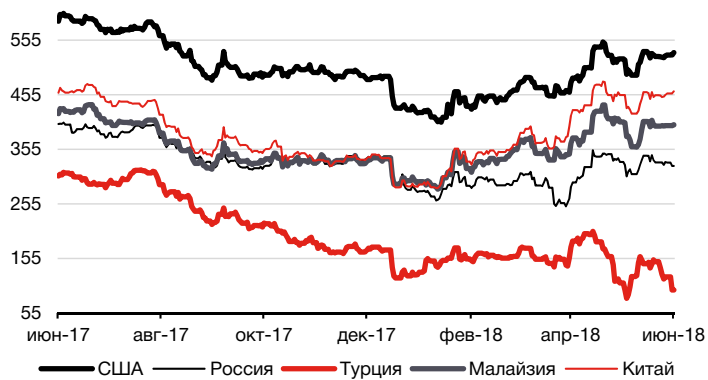
Источник: НБУ

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



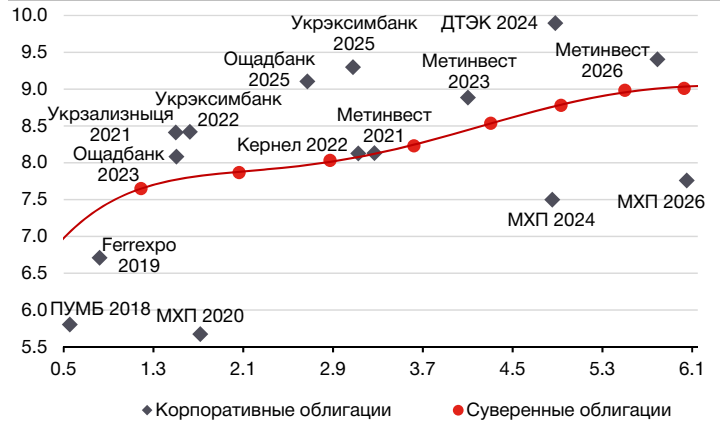
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



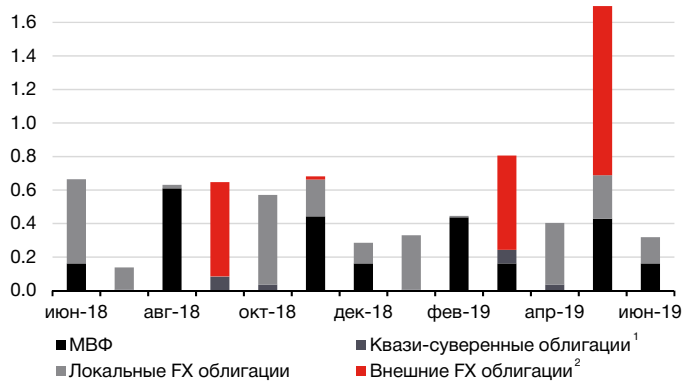
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



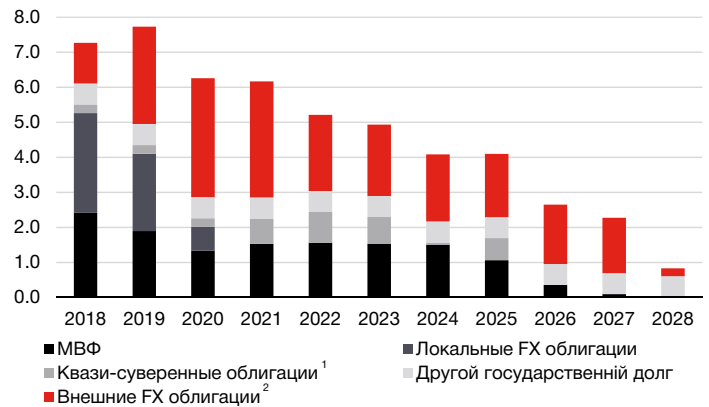
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 12м, млрд \$



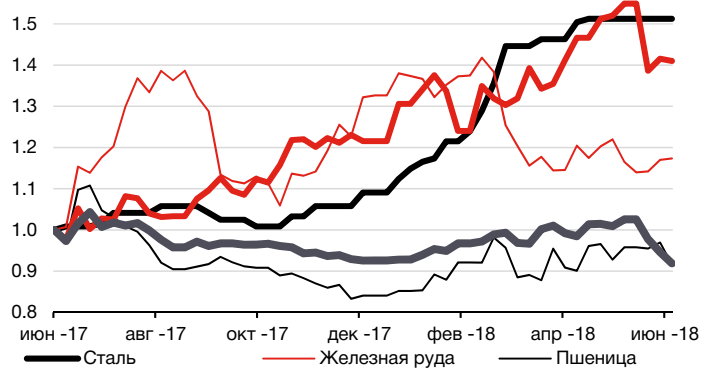
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 2018-28, млрд \$



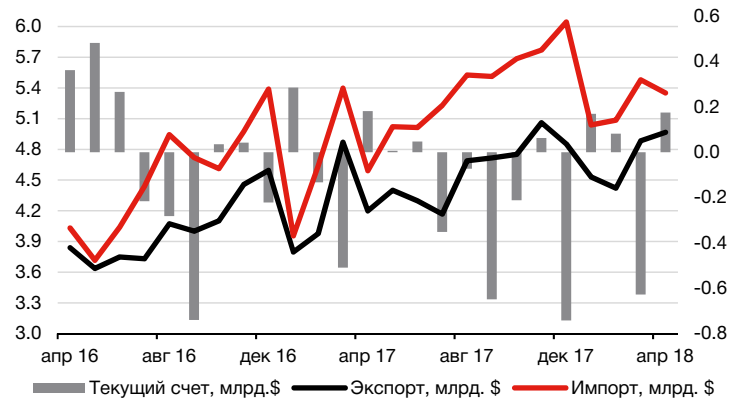
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных банков, Укрзалізниця и муниципалитетов
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



Все индексы приведены с базисом 1. Используются следующие котировки: North America HRC Spot; China Iron Ore 62% Fe; Wheat Futures (CBT); WTI Crude Oil Futures; Corn Futures (CBT)
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2018П
Рост реального ВВП, г/г %	2.4%	2.8%	2.6%	2.4%	2.2%	2.5%	3.1%	3.3%
Номинальный ВВП, млрд грн	2,385	591	665	833	894	2,983	700	3,574
Номинальный ВВП, млрд \$	93	22	26	32	33	112	26	130
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	17.1%	26.2%	20.9%	21.1%	20.9%	22.0%	14.9%	16.0%
ИПЦ (средний за период),г/г %	14.9%	14.0%	13.8%	16.1%	14.0%	14.5%	13.8%	12.2%
ИПЦ (на конец периода),г/г %	12.4%	15.1%	15.6%	16.4%	13.7%	13.7%	13.2%	10.1%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2,6}	2.3%	-0.7%	-7.2%	1.3%	9.4%	1.4%	0.4%	3.0%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ³	8.6%	3.8%	-7.2%	4.0%	12.7%	4.1%	0.4%	3.0%
Государственный долг, % ВВП	80.8%	77.4%	73.9%	72.7%	71.8%	71.8%	66.4%	63.1%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	48.9%	46.9%	47.4%	46.5%	43.7%	43.7%	41.7%	38.6%
Общий внешний долг, млрд \$	114	114	115	117	117	117	116	117
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	46.0	12.6	12.9	13.6	14.9	60.8	13.8	58.2
Импорт товаров и услуг, млрд \$	51.5	13.7	14.2	15.9	17.0	54.0	15.5	65.4
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-5.5	-1.1	-1.3	-2.3	-2.1	6.8	-1.7	-7.2
Текущий счет, млрд \$	-3.5	-0.8	-0.3	-1.7	-1.0	-3.8	-0.6	-2.2
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-4.7	-0.2	-1.9	-2.5	-1.7	-6.4	-0.3	-2.9
Резервы НБУ, млрд \$	15.5	15.1	18.0	18.6	18.8	18.8	18.2	20.8
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁷	25.6	27.1	26.0	25.9	26.9	26.6	27.3	27.5
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	27.2	27.0	26.0	26.6	28.1	28.1	26.3	28.0
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	14.0%	14.0%	12.5%	12.5%	14.5%	14.5%	17.0%	17.0%

(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	7.6	100.1	-1.5	1.1	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	8.5	96.7	-2.8	4.3	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	9.1	91.9	-3.0	6.5	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	9.2	85.7	-3.5	8.2	3,000
МХП 2024	Держать	22-май-18	7.8	май-24	7.5	101.2	-0.9	4.8	500
МХП 2026	Держать	22-май-18	7.0	апр-26	7.8	95.3	-1.2	6.0	550
ДТЭК 2024	Покупать	5-июн-18	10.8	дек-24	9.9	104.2	-1.1	4.8	1,344
Феррэкспо 2019	Покупать	27-мар-18	10.4	апр-19	6.7	102.8	-0.1	0.8	346
Метинвест 2023	Держать	5-июн-18	7.8	апр-23	8.9	95.6	-2.4	4.1	945
Метинвест 2026	Держать	5-июн-18	8.5	апр-26	9.4	95.0	-2.6	5.7	648
Укрлендфарминг 2018	Продавать	17-июн-17	10.9	мар-18	нс	20.3	-0.5	2.4	543
Авангард 2018	Продавать	5-июн-18	10.0	окт-18	нс	20.0	0.0	0.4	214
ПУМБ 2018	Покупать	15-мая-18	11.0	дек-18	5.8	102.7	0.2	0.5	59
ПриватБанк в дефолте (10.250)	Не оценен	8-мая-18	10.3	янв-18	нс	20.4	0.0	2.5	160
ПриватБанк в дефолте (10.875)	Не оценен	8-мая-18	10.9	фев-21	нс	28.4	-0.6	3.1	175
Ощадбанк 2023	Покупать	15-мая-18	9.4	мар-23	8.1	101.8	-0.9	1.5	700
Ощадбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.6	мар-25	9.1	101.3	-1.3	2.6	500
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	15-мая-18	16.5	мар-21	17.9	97.1	0.0	2.2	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	15-мая-18	9.6	апр-22	8.4	101.8	-1.5	1.6	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	15-мая-18	9.8	янв-25	9.3	101.3	-1.8	3.0	600
Укрзализныця 2021	Покупать	17-апр-18	9.9	сен-21	8.4	102.1	-0.9	1.4	500
Мрия 2018	Держать	19-июн-18	9.5	апр-18	нс	7.5	0.4	1.3	400
Кернел 2022	Покупать	29-май-18	8.8	янв-22	8.1	101.9	-1.1	3.1	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	20 июн
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	20 июн
ГССУ - статистика промышленности	Точная	22 июн
НБУ - статистика по платежному балансу	Точная	27 июн
Метинвест - отчет за апрель	Индикативная	27 июн

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 | fsk@adamant-capital.com

Людмила Дунаева | ldu@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 копирована или воспроизведена без предварительного согласия Adamant Capital.