

Еженедельный обзор

- Профицит консолидированного бюджета за 1п18 достиг 0.7% от номинального ВВП
- Дефицит текущего счета в июне увеличился на 150 млн \$ г/г до 125 млн \$
- Валютные резервы НБУ в июле сократились на 0.2 млрд \$ м/м до 17.7 млрд \$
- Метинвест опубликовал операционные результаты за 2кв18 – выпуск чугуна и железной руды практически не изменился кв/кв
- Компания Ferrexpo опубликовала результаты за 1п18: EBITDA сократилась на 10% п/п
- Банки опубликовали результаты за 2кв18: чистая прибыль Ощадбанка, Укрэксимбанка, Приватбанка и ПУМБа составила - 10 млн \$, 16 млн \$, 125 млн \$ и 20 млн \$
- Компания ДТЭК опубликовала операционные результаты за 2кв18: генерация электроэнергии увеличилась на 8% г/г

Профицит консолидированного бюджета за 1п18 достиг 0.7% от номинального ВВП (10 млрд грн). Рост доходов составил 14% г/г в основном благодаря более высоким сборам НДС и налога на прибыль (вместе 69% от общей прибавки). Расходы увеличились на 25%. Основная часть дополнительных затрат (47%) пришлась на социальное обеспечение и образование. Поскольку на протяжении периода докапитализация государственных банков не проводилась, потребность в финансировании (согласно терминологии МВФ) также составила -0.7% от номинального ВВП, по сравнению с -4.2% в прошлом году.

Наш взгляд: Несмотря на то, что консолидированный бюджет за первые шесть месяцев был сведен с профицитом (в 1кв18 этот индикатор составил 0.4% от ВВП), текущая динамика показателей, как со стороны доходов так и расходов, указывает на риски разбалансировки во втором полугодии. Сборы НДС и акцизов продолжают демонстрировать существенное отклонение от плана в результате более низкой, чем ожидалось, стоимости импорта (был заложен слишком негативный прогноз по обменному курсу) и проведенными предоплатами в прошлом году (до поднятия ставок). Разницу до текущего момента частично удавалось компенсировать за счет перевыполнений по поступлениям от НДС и налога на прибыль (на фоне роста зарплат и заработка предприятий), но динамика этих источников дохода (особенного 64% рост г/г последнего) может не повториться в следующих периодах. Дополнительные проблемы могут возникнуть в связи с трансфертами от НБУ, которые во 2п18 должны будут сократиться втрое, поскольку 74% от годового плана было уже перечислено. Рост расходов превысил ожидания правительства (25% г/г против 18%) на фоне больших затрат на социальное обеспечение. Хотя данное отклонение частично обусловлено низкой базой сравнения (повышение пенсий произошло в прошлом октябре), затраты за шесть месяцев уже составляют 55% от целевого значения на год и могут продолжить увеличиваться еще большими темпами в связи с предстоящим пересмотром субсидий на газ для населения. В целом мы по-прежнему оцениваем вероятность превышения таргетируемой отметки дефицита годового бюджета (2.6% от ВВП) как высокую.

Сводный госбюджет за 1п18, млрд грн

	1п18	1п17	г/г 2018П	г/г
Доходы	567	496	14%	1,163
НДС	174	148	18%	384
Локальный НДС	108	90	20%	нд
Импортный НДС	131	115	14%	300
Налог на прибыль	57	35	64%	89
Акцизы	53	52	3%	131
НДФЛ	106	85	25%	221
Рента	21	27	-21%	50
Импортные пошлины	12	11	7%	28
Местные налоги	28	24	15%	56
Неналоговые доходы	109	77	41%	176
Трансферты НБУ	38	20	90%	51
Другое	8	38	-79%	27
Расходы	557	444	25%	1,245
Обслуживание долга	55	53	5%	131
Гос. функции	33	22	53%	75
Оборона	37	28	36%	89
Безопасность и суды	48	35	38%	111
Экон. деятельность	39	28	40%	153
Коммун. хозяйство	10	8	27%	27
Медицина	48	40	20%	111
Образование	105	87	20%	206
Соц. обеспечение	168	132	27%	304
Доходы ПФ	96	73	31%	213
Расходы ПФ	174	125	40%	346
Другое	14	13	11%	39
Чистый долг	0	0	нс	7
Дефицит св. бюджета ¹	-10	-52	нс	89
% ВВП	-0.7%	-4.2%	нс	2.5%
ОВГЗ на банки и ФГВ	0	0	нс	5
Финанс. нужды (МВФ) ²	-10	-52	нс	94
% ВВП	-0.7%	-4.2%	нс	2.6%
Доходы центр бюджета	445	392	14%	922
Расходы центр бюджета	289	229	26%	683
Чистые трансферты	166	134	24%	302
Доходы местн бюджетов	122	104	17%	240
Расходы местн бюджетов	268	215	25%	563
Номинальный ВВП³	1,491	1,256	19%	3,571

Примечание. П – плановые показатели

(1) Доходы минус расходы консолидированного бюджета

(2) Плюс докапитализация НАК "Нафтогаз", государственных банков и Фонда гарантирования вкладов физлиц

(3) Для расчетов использован номинальный ВВП. Для планового периода использован наш прогноз

Источник: Государственная казначейская служба Украины, НБУ, ГСЦУ, Adamant Capital

Дефицит текущего счета в июне увеличился на 150 млн \$ г/г до 125 млн \$. Показатель за последние двенадцать месяцев составил 2.8 млрд \$, по сравнению с 1.7 млрд \$ год назад. Месячный торговый баланс ухудшился на 0.1 млрд \$ г/г до -0.8 млрд \$. Финансовый счет продемонстрировал чистый приток в размере 150 млн \$ (на 130 млн \$ меньше, чем в прошлом году).

Наш взгляд: В этом месяце дефицит текущего счета оказался ниже наших ожиданий в основном на фоне календарного эффекта, который привел к замедлению объемов денежных переводов от мигрантов (+15% г/г против +20% в мае), а также экспортных и импортных поставок (9% г/г против 13% ранее и 10% против 14%, соответственно). Выбилось из этого тренда сокращение темпа роста закупок продукции машиностроения (нулевой прирост против 18% в прошлом месяце), а также товаров химической промышленности (потенциально как результат предварительных закупок в предыдущие периоды). В целом же, учитывая в основном временный характер замедления международной торговли, мы оставляем наш текущий годовой прогноз дефицита ТС без изменений на уровне 2.2 млрд \$. Финансовый счет продемонстрировал чистый приток на фоне получения частным сектором долгосрочных кредитов на сумму 245 млн \$ и привлечения 150 млн \$ в форме прямых иностранных инвестиций. Правительство в июне разместило валютных ОВГЗ на сумму порядка 500 млн \$, перекрыв погашения аналогичного объема.

Показатели платежного баланса, млн \$					
	июн-18	май-18	апр-18	12 мес	12 мес-1
Экспорт:	4,691	4,971	4,936	56,665	50,497
м/м	-6%	1%	1%		
г/г	9%	13%	18%	12%	11%
Импорт:	5,513	5,742	5,296	66,003	57,694
м/м	-4%	8%	-5%		
г/г	10%	14%	15%	14%	17%
ТБ ⁽¹⁾ :	-822	-771	-360	-9,338	-7,197
м/м	-51	-411	319		
г/г	-106	-149	32	-2,141	-3,402
ТС ⁽²⁾ :	-125	-27	189	-2,774	-1,668
м/м	-98	-216	945		
г/г	-148	-50	34	-1,106	-2,597
ФС ⁽³⁾ :	-148	-293	-105	-4,606	-3,605
м/м	145	-188	573		
г/г	134	46	710	-1,001	-4,637
ПБ ⁽⁴⁾ :	23	266	290	1,824	1,988
м/м	-243	-24	366		
г/г	-283	-91	-680	-164	2,409
Funding flow ⁽⁵⁾	124	507	66	2,557	1,890

Примечание: 12 мес и 12 мес-1 – последние двенадцать месяцев и последние двенадцать месяцев год назад, соответственно

(1) Торговый баланс

(2) Счет текущих операций

(3) Счет финансовых операций

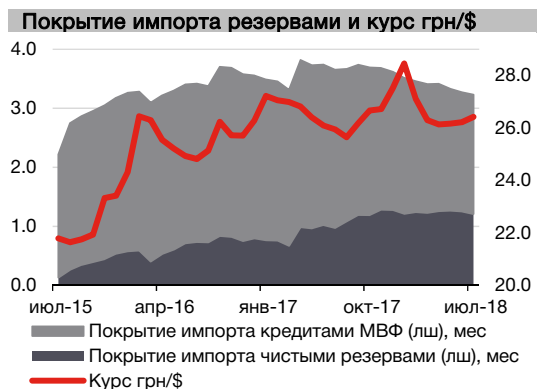
(4) Платежный баланс

(5) Приток капитала в частный сектор из-за рубежа

Источник: НБУ, Adamant Capital

Валютные резервы НБУ в июле сократились на 0.2 млрд \$ м/м до 17.7 млрд \$. Отток был вызван, прежде всего, процентными и амортизационными платежами по государственному долгу в размере 320 млн \$, чистыми валютными интервенциями регулятора на сумму 65 млн \$, а также потерями от переоценки финансовых инструментов (45 млн \$). Крупнейшими поступлениями послужили размещение валютных ОВГЗ правительством на 200 млн \$.

Наш взгляд: Опубликованный размер резервов оказался ниже наших ожиданий на фоне потерь от переоценки финансовых инструментов, амортизационных выплат на 90 млн \$, которые не относятся ни к задолженности перед МВФ, ни к государственным облигациям, а также больших, чем предполагалось, объемов продаж валюты НБУ на межбанковском рынке. Несмотря на то, что согласно нашим расчетам, платежный баланс частного сектора в июле сократился м/м до -0.1 млрд \$, в целом динамика за последние шесть месяцев (1.3 млрд \$) сопоставима с нашим текущим годовым прогнозом в 2.0 млрд \$. Учитывая вышесказанное, мы оставляем нашу оценку валютных резервов на конец года на прежнем уровне - равной 20.8 млрд \$. Согласно нашему базовому сценарию, до конца года правительству удастся получить следующий транш от МВФ на сумму 2.0 млрд \$, 0.5 млрд евро макрофинансовой помощи от ЕС, кредит от Всемирного банка в размере 0.5 млрд \$, а также осуществить размещение еврооблигаций на 1.0 млрд \$ (в чистом виде).



Источник: НБУ, Adamant Capital

Метинвест опубликовал операционные результаты за 2кв18 – выпуск чугуна и железной руды практически не изменился кв/кв. Производство стали увеличилось на 8%, в то время как выход чушкового чугуна сократился на 15%. Согласно данным Bloomberg, средние цены на железную руду упали на 12% за период, а европейские индексы цен на сталь остались на прежнем уровне

Наш взгляд: Новые данные в целом соответствовали ожиданиям, продемонстрировав динамику, аналогичную 1кв18 (за исключением небольшого увеличения доли производства полуфабрикатов). Наш годовой прогноз EBITDA для компании остается равным 2.1 млрд \$, а ожидания относительно динамики кредитных метрик – положительными.

Операционные результаты Метинвеста 2кв18

	2кв18	1кв18	кв/кв	2кв17	г/г
Сталь, тыс т	1,969	1,825	8%	1,853	6%
Чугун, тыс т	2,136	2,156	-1%	2,025	5%
Азовсталь, тыс т	1,013	987	3%	945	7%
ММКИ, тыс т	1,123	1,169	-4%	1,080	4%
Железная руда, тыс т ⁽¹⁾	7,062	6,924	2%	6,969	1%
Железная руда, \$/т ⁽²⁾	65	74	-12%	63	4%
Сталь, \$/т ⁽³⁾	681	688	-1%	585	16%

(1) Железорудный концентрат

(2) Железорудный концентрат (Fe 62%) Китай

(3) Горячий прокат (EC)

Источник: Bloomberg, данные компании, Adamant Capital

Компания Ferrexpo опубликовала результаты за 1п18: EBITDA сократилась на 10% п/п до 228 млн \$. Выручка выросла на 2%, а маржа EBITDA снизилась на 5пп до 37%. Чистая прибыль уменьшилась на 15% п/п, достигнув 152 млн \$. Операционный денежный поток компании остался без изменений на уровне 183 млн \$. Соотношение чистого долга к 12 месячной EBITDA продемонстрировало рост на 4% п/п, но снизилась на 20% г/г до 0.8. В ходе презентации для инвесторов менеджмент сообщил, что размер капитальных инвестиций во 2п18 ожидается на уровне 60 млн \$, из которых часть планируется направить на увеличение мощностей концентраторов Полтавского ГОКа (позволит производить дополнительные 1.5 млн т окатышей к 2020). Модернизация третьей (из четырех) производственной линии, которую проводили в течение 60 дней в 1п18, уже завершена, а ремонт последней линии ожидается не ранее 2п19. Выход продукции во второй половине 2018 должен нормализоваться. Ferrexpo также заявил о выплате дивидендов в конце сентября равной 3.3 цента США за акцию (эквивалентно 19 млн \$).

Наш взгляд: Хотя EBITDA компании за 1п18 отклонилась от нашего прогноза лишь на 4%, основные предположения в нашей модели существенно отличались от фактических данных. Объемы продаж оказались на 5% ниже наших ожиданий на фоне задержек в поставках, а маржа на тонну продукции превысила нашу оценку на 12%. Кроме того, премия за окатыши и расходы C1 увеличились в большей степени, чем мы предполагали (+13% и +26% п/п, соответственно). В целом, вышеупомянутые изменения положительно влияют на наши прогнозы на вторую половину года. По нашему мнению, запасы сократятся на фоне нормализации товарооборота, а объемы производства увеличатся, что может привести к росту продаж на 11% п/п (до 5.4 тыс т). Сезонная девальвация должна оставить затраты в долларовом эквиваленте без изменений п/п и превратить убытки от курсовой разницы в прибыль. По нашим расчетам, при стабильных премиях за окатыши (59 \$/т для компании в 1п18), EBITDA группы в 2018 может достигнуть 450 млн \$ (+7%, по сравнению с нашей предыдущей оценкой). Учитывая, что соотношение долга к 12 месячной EBITDA может опуститься до 0.4 (если дивиденды составят 100 млн \$, капитальные инвестиции 120 млн \$, а затраты на рабочий капитал 10 млн \$), и что размер наличных средств компании полностью покрывает все погашения приходящиеся на 2018 год, мы, по-прежнему, оцениваем кредитные риски Ferrexpo как очень низкие. Рекомендацию по бумагам эмитента мы повышаем до отметки «покупать», учитывая премию по доходности к суверенной кривой в размере 50 бп.

Результаты Ferrexpo за 1п18, млн \$

	1п18	1п17	г/г	2п17	п/п
Выручка	617	591	4%	606	2%
Валютные разницы	-16	-5	nm	12	nm
EBITDA	228	281	-19%	255	-10%
EBITDA маржа	37%	48%	-11пп	42%	-5пп
Чистая прибыль	152	216	-29%	179	-15%
Маржа по прибыли	25%	36%	-12пп	29%	-5пп
OCF ¹	183	221	-17%	181	1%
FCF ²	127	175	-28%	124	3%
Чистый долг	369	472	-22%	394	-6%
Чистый долг/EBITDA	0.8	1.0	-20%	0.7	4%
Окатыши, тыс т	4,798	5,065	-5%	5,402	-11%
Расходы C1, \$/т	42	32	31%	33	26%
Остальные расходы ³ , \$/т	22	17	25%	16	33%
62% Fe Platts, \$/т ⁴	70	74	-6%	68	3%
62% Fe Platts - C3, \$/т ⁵	111	105	6%	96	15%
Цена окатышей, \$/т ⁶	59	43	36%	45	31%
EBITDA/т окатышей, \$	48	56	-14%	47	1%

(1) Операционный денежный поток

(2) Свободный денежный поток

(3) Расходы, кроме C1

(4) Индекс цен на железную руду (Iron Ore Spot Price Index Fe 62% Import Fine Ore in USD)

(5) C3 – индекс фрахта публикуемый Baltic Exchange

(6) Нетбэк цена реализации окатышей Ferrexpo

Источник: данные компании, Adamant Capital, Bloomberg

Банки опубликовали результаты за 2кв18: чистая прибыль Ощадбанка, Укрэксимбанка, Приватбанка и ПУМБа составила -10 млн \$, 16 млн \$, 125 млн \$ и 20 млн \$, соответственно. Чистая процентная маржа учреждений достигла соответствующих значений: 2.9%, 1.6%, 7.4% и 8.5%. Расформирование резервов произошло во всех банках, кроме Привата, который в данном периоде отчислил 12 млн \$. Хотя объем депозитов по системе не изменился кв/кв, Укрэксимбанку, Приватбанку и ПУМБу удалось привлечь дополнительные 3-7%, в основном благодаря вкладам корпоративных клиентов. Чистые займы также остались на прежнем уровне, несмотря на рост потребительского кредитования (+3.2% кв/кв), поскольку банки продолжали приводить отчетность в соответствие с МСФО 9 (изменения подразумевают, в частности, начисление меньших процентов на проблемные кредиты). NPL (включают самые низкие категории займов в соответствии с пересмотренной методологией НБУ) несколько сократились кв/кв у большинства учреждений как в абсолютном выражении, так и в виде соотношения к валовым. РВПС демонстрировали волатильную динамику, отражая изменения в бухгалтерском учете относительно реклассификации финансовых активов. Значения CAR практически не изменились кв/кв у всех банков, кроме Ощада, индикатор которого снизился на 9пп в связи с более поздним внедрением МСФО 9.

Наш взгляд: В целом, банковская система во 2кв18 продолжила демонстрировать прибыль на фоне расформирования резервов (вследствие незначительного сокращения NPL), роста чистого процентного дохода (благодаря дальнейшему развитию кредитования физлиц) и положительной курсовой разницы (в результате небольшого укрепления гривны). Финансовые показатели Ощадбанка были наиболее динамичными, отражая изменения от внедрения МСФО 9 в течение данного периода. Новое значение CAR банка (на уровне 11.0%) частично объясняет его ранее заявленные потребности в докапитализации в размере 190 млн \$, хотя индикатор H2 все еще составляет 15.5%, что гораздо выше требуемых регулятором 10%. Значительных изменений в динамике показателей Укрэксимбанка не произошло. Оба эмитента уже в следующем году должны будут совершить первые амортизационные выплаты по своим бумагам, и помешать этому, по нашему мнению, может только реализация негативного сценария сотрудничества Украины с международными донорами (поскольку государственные банки, по сути, несут риски суверена). Основным драйвером финансовых показателей Приватбанка был рост потребительского кредитования, так как данный тип займов составляет более 80% его рабочего портфеля. С момента нашего последнего обзора новых известий о судебном разбирательстве с бывшими кредиторами не появлялось. ПУМБ, по-прежнему, демонстрировал отличные показатели прибыльности (NIM) и рентабельности (ROE). Метрики ликвидности учреждения свидетельствуют об отсутствии потенциальных проблем с осуществлением двух оставшихся квартальных выплат основной суммы еврооблигаций (по 19.8 млн \$ каждая). Наши рекомендации по всем бумагам банков остаются без изменений.

Результаты банков за 2кв18, млн \$

	Ощад	Эксим	Приват	ПУМБ
Проц. доход	51	20	145	37
кв/кв	74%	-6%	21%	10%
Отчисл. РВПС ²	-22	-31	12	-5
кв/кв	нс	-492%	-785%	-252%
Переоценка ФИ ³	-51	-17	-67	0
кв/кв	нс	нс	нс	9%
Курс. разницы	22	19	54	0
кв/кв	-66%	-70%	-57%	-76%
Прибыль	-10	16	125	20
кв/кв	-174%	70%	-7%	10%
Депозиты	5,788	3,285	8,434	1,678
кв/кв	0%	3%	5%	7%
Кредиты	2,305	2,395	1,661	921
кв/кв	-16%	3%	6%	-1%
CAR ⁴	11.0%	13.9%	нд	17.2%
кв/кв	-8.9пп	-0.3пп	нд	1.3пп
NIM ⁵	2.9%	1.6%	7.4%	8.5%
кв/кв	1.3пп	-0.1пп	1пп	0.1пп
NPL ⁶	3,466	3,061	8,722	366
кв/кв	-1%	-1%	0%	-1%
РВПС	2,103	2,372	8,115	266
кв/кв	9%	-4%	0%	-4%
NPL/валовые	68%	63%	85%	29%
кв/кв	0пп	-1пп	-1пп	0пп
РВПС/валовые	48%	50%	83%	22%
кв/кв	6пп	-2пп	-1пп	0пп
ROE ⁷	-5%	20%	48%	38%
кв/кв	-9пп	11пп	-5пп	-1пп
Cost/Income ⁸	165%	433%	49%	66%
кв/кв	-292пп	383пп	5пп	16пп

(1) Банковская система

(2) Резервы, сформированные под плохие активы

(3) Переоценка финансовых инструментов

(4) Коэффициент адекватности капитала - Базель I для банков, и H2 для системы

(5) Чистая процентная маржа - сумма чистого процентного дохода, деленная на генерирующие проценты активы; долларový эквивалент в годовом измерении

(6) 5 и 10 категории по классификации должников НБУ (физ и юр лиц, соответственно), на 1.06.18 (последние доступные данные)

(7) Рентабельность собственного капитала

(8) Соотношение операционных затрат к операционным доходам
Источник: отчетности банков, НБУ, оценки Adamant Capital

Компания ДТЭК опубликовала операционные результаты за 2кв18: генерация электроэнергии увеличилась на 8% г/г. В квартальном сопоставлении показатель снизился на 23%, в основном на фоне сезонных факторов. Средняя цена продажи электроэнергии украинских ТЭС в оптовый рынок, по данным НКРЭКУ, выросла на 3% г/г. Добыча угля холдинга осталась на прежнем уровне (6.5 млн т).

Наш взгляд: Предполагая, что тариф генерации электроэнергии ДТЭК примерно равнялся среднему по рынку (как и в 1кв18), можем утверждать, что операционные результаты в целом соответствовали нашим ожиданиям. С учетом вышесказанного мы оставляем наш прогноз EBITDA на 1п18 и 2018 год на уровне 500 млн \$ и 1.0 млрд \$, соответственно. Как сообщалось ранее, соотношение чистого долга к 12 месячной EBITDA, по нашим расчетам, должно снизиться до 1.7 а концу декабря. Нашу рекомендацию по еврооблигациям эмитента с погашением в 2024 мы оставляем на отметке «покупать», поскольку без учета возможной реструктуризации через год, бумаги холдинга торгуются со слишком большим спредом по доходности к Метинвесту (80-100 бп, с учетом коррекции на дюрацию). Сценарий предполагающий рефинансирование также указывает на потенциал роста цены, поскольку для получения справедливой стоимости досрочный выкуп по 105.375% плюс годовой купон нужно дисконтировать на ставку соответствующую погашению долга через один год (результат - порядка 106%, по нашим оценкам).

Операционные результаты ДТЭК за 2кв18

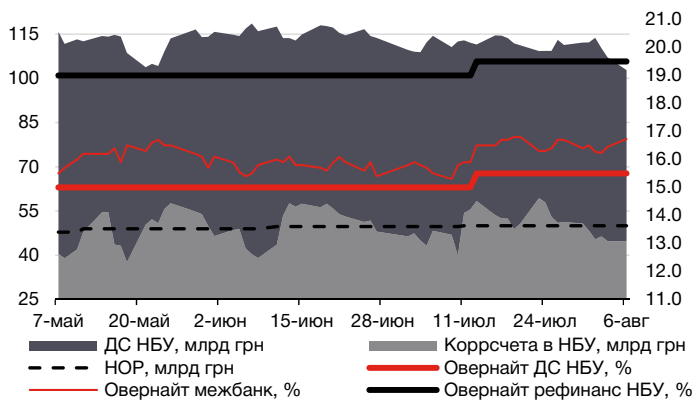
	2кв18	2кв17	г/г	1кв18	кв/кв
Добыча угля, млн т	6.5	6.4	1%	6.4	2%
Производство э/э, ТВт	7.6	7.0	8%	9.9	-23%
Передача э/э, ТВт	10.2	9.8	4%	12.0	-15%
Цена на э/э, грн/мВт-ч ¹	1,881	1,823	3%	1,687	12%
Цена на э/э, \$/мВт-ч	71.9	69.0	4%	61.8	16%

(1) Средняя цена продажи электроэнергии украинских ТЭС в оптовый рынок

Источник: данные компании, НКРЭКУ, Adamant Capital

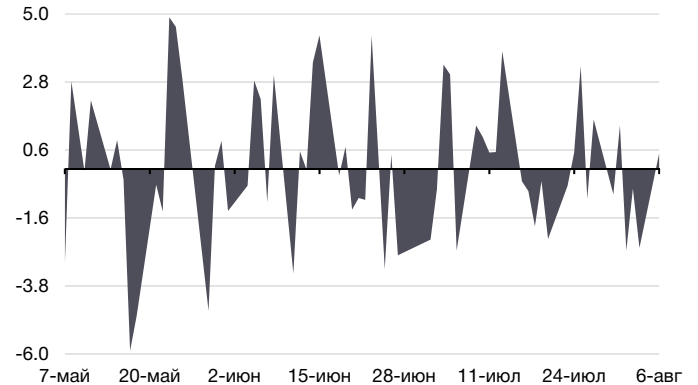
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн



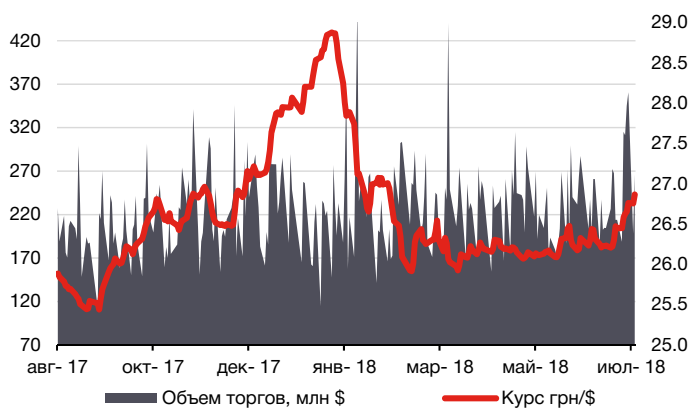
(1) Банковская система

Источник: НБУ

Ликвидность локального рынка (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) сократилась на 9.4 млрд грн до 102.8 млрд грн за неделю. Министерство финансов 7 августа разместило облигации в гривне с погашением в ноябре 2018, январе 2019, июле 2019 и июне 2020 с доходностями 18.0%, 18.0%, 17.9%, и 16.8%, соответственно, а также в долларах США с погашением в ноябре 2018 и феврале 2019 с доходностями 5.55% и 5.95%, соответственно. Размещены были также облигации в евро с погашением в октябре 2018 и доходностью 4.5%. Общие заимствования составили 2.8 млрд грн, 0.2 млрд \$ и 69 млн евро.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе девальвировал на 1.4%, открывшись на отметке 26.76 и закрывшись к концу на уровне 27.13.

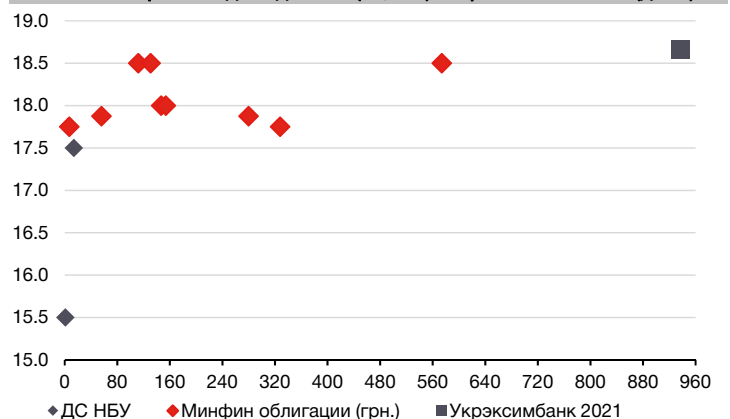
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

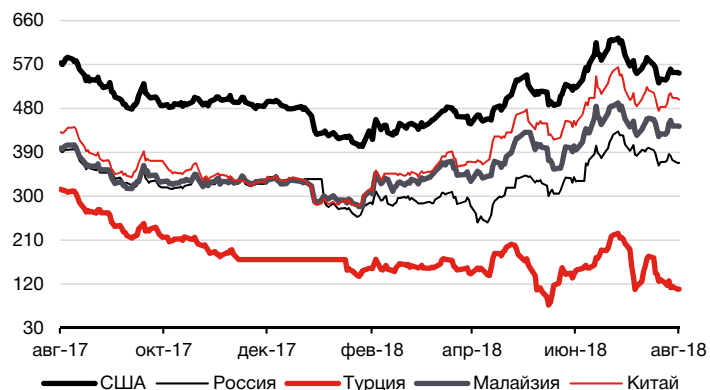
Источник: НБУ

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



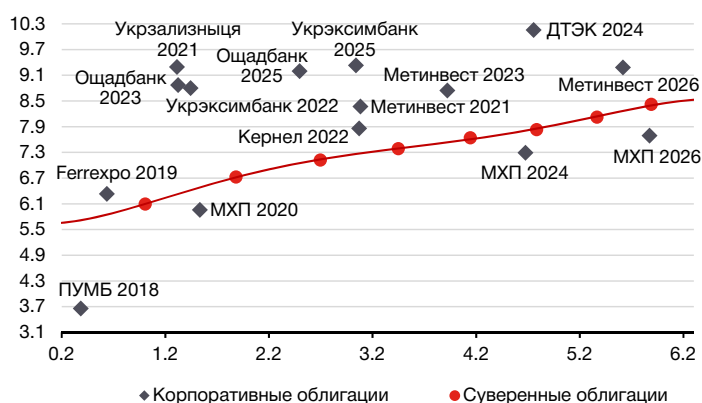
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



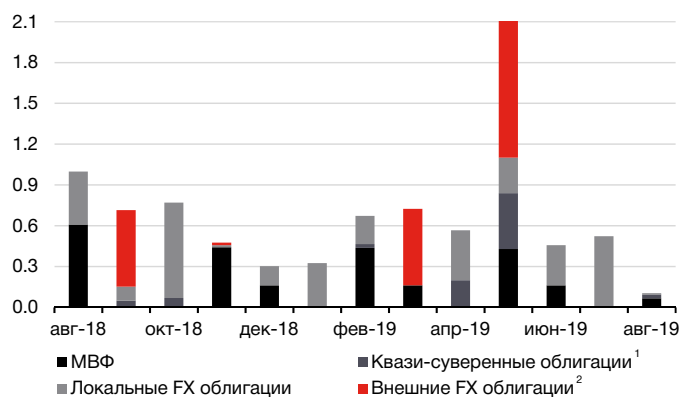
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: Bloomberg, Adamant Capital

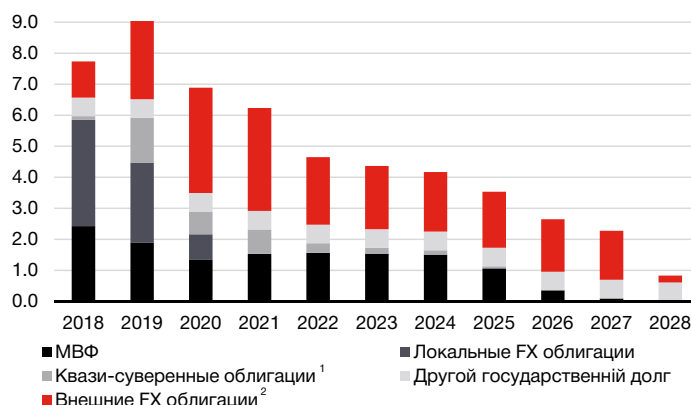
График погашения внешнего долга Украины на 12м, млрд \$



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

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

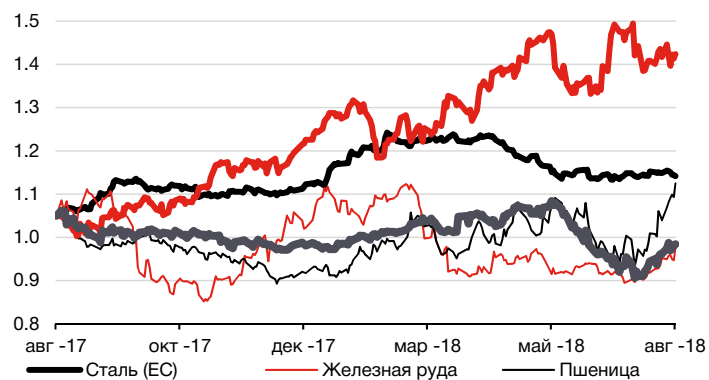
График погашения внешнего долга Украины на 2018-28, млрд \$



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

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

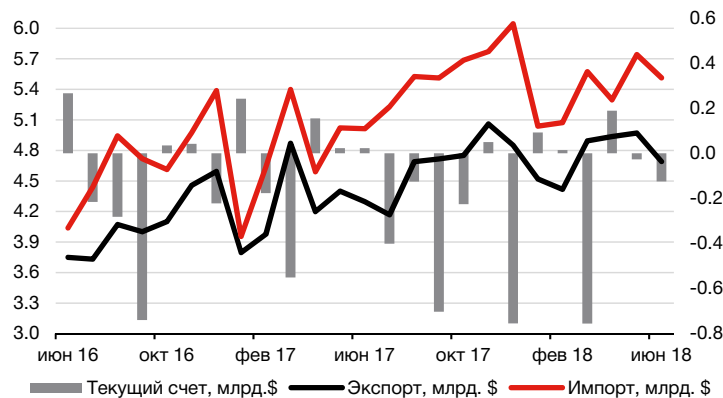
Мировые индексы цен на сырье



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%	3.2%
Номинальный ВВП, млрд грн	2,385	591	665	833	894	2,983	700	3,571
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%	63.2%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	48.9%	46.9%	47.4%	46.5%	43.7%	43.7%	41.7%	38.7%
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%	18.0%

(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	6.1	101.7	0.0	1.0	661
Украина 2023	Держать	1-дек-16	7.8	сен-23	7.6	100.4	0.0	4.1	1,355
Украина 2027	Держать	1-дек-16	7.8	сен-27	8.5	95.1	-0.5	6.4	1,307
Украина 2032	Держать	1-дек-16	7.4	сен-32	8.6	89.8	-0.8	8.2	3,000
МХП 2024	Держать	24-июл-18	7.8	май-24	7.3	102.1	0.0	4.7	500
МХП 2026	Держать	24-июл-18	7.0	апр-26	7.7	95.7	0.1	5.9	550
ДТЭК 2024	Покупать	7-авг-18	10.8	дек-24	10.2	102.8	-0.1	4.8	1,344
Феррэкспо 2019	Покупать	7-авг-18	10.4	апр-19	6.3	102.6	0.1	0.6	346
Метинвест 2023	Держать	24-июл-18	7.8	апр-23	8.7	96.2	-0.4	3.9	945
Метинвест 2026	Держать	24-июл-18	8.5	апр-26	9.3	95.7	-0.1	5.6	648
Укрлендфарминг 2018	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	20.1	0.0	2.3	543
Авангард 2018	Продавать	5-июн-18	10.0	окт-18	нс	20.3	0.0	0.2	214
ПУМБ 2018	Покупать	7-авг-18	11.0	дек-18	3.7	102.8	0.0	0.4	59
ПриватБанк в дефолте (10.250)	Не оценен	7-авг-18	10.3	янв-18	нс	22.5	-2.5	2.7	160
ПриватБанк в дефолте (10.875)	Не оценен	7-авг-18	10.9	фев-21	нс	25.0	0.0	2.8	175
Ощадбанк 2023	Покупать	7-авг-18	9.4	мар-23	8.9	101.8	-0.7	1.3	700
Ощадбанк 2025	Покупать	7-авг-18	9.6	мар-25	9.2	102.1	-0.3	2.5	500
Укрэксимбанк 2021 (в гривне)	Покупать	7-авг-18	16.5	мар-21	19.0	95.0	-0.6	2.0	150
Укрэксимбанк 2022	Покупать	7-авг-18	9.6	апр-22	8.8	102.5	-0.2	1.4	750
Укрэксимбанк 2025	Покупать	7-авг-18	9.8	янв-25	9.3	102.0	-0.4	3.0	600
Укрзализныця 2021	Покупать	17-апр-18	9.9	сен-21	9.3	101.5	-0.1	1.3	500
Мрия 2018	Держать	19-июн-18	9.5	апр-18	нс	7.6	0.0	1.3	400
Кернел 2022	Покупать	17-июл-18	8.8	янв-22	7.9	102.7	0.3	3.1	500

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 2 недели		
Событие	Тип даты	Дата
ГССУ - статистика по инфляции	Точная	9 авг
ГССУ - предварительная оценка ВВП за 2кв18	Точная	14 авг
ГССУ - статистика по сельхозпроизводству	Точная	16 авг
ГССУ - статистика по товарообороту	Точная	20 авг
ГССУ - статистика по транспорту	Точная	20 авг

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

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.