

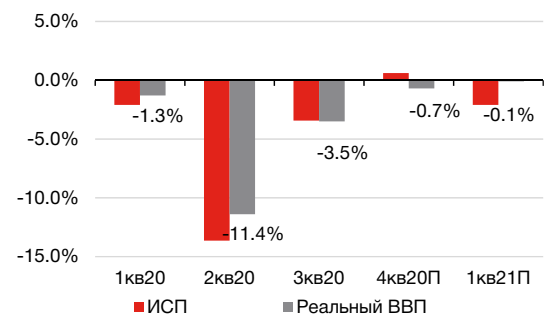
Еженедельный обзор

- Рост выхода производственных секторов в январе замедлился до -2.1% г/г
- Профицит текущего счета в январе составил 0.8 млрд \$
- Доходы сводного бюджета в феврале увеличились на 8% г/г
- ЕБИТДА компании Кернел во 2кв21 выросла на 150% г/г до 247 млн \$
- ЕБИТДА компании ДТЭК в 4кв20 увеличились на 15% г/г до 131 млн \$

Рост выхода производственных секторов в январе замедлился до -2.1% г/г. Промышленность продемонстрировала снижение на 4.0% г/г (2.7% с учетом коррекции на сезонность) против увеличения на 4.8% г/г (3.2% после коррекции) в декабре. Согласно нашим оценкам, объем транспортных перевозок упал на 0.6% г/г, а внутренняя торговля осталась на уровне прошлого года (розничные продажи выросли на 3.5%). Выход сельскохозяйственной продукции сократился на 5.7% г/г.

Наше мнение: Динамика консолидированного выпуска производственных секторов (измеряется ИСП) оказалась несколько хуже наших оценок ввиду более слабых результатов промышленности и транспорта. Касательно первого, сюрпризом стало сокращение производства потребительских товаров на 8.4% г/г (возможно ввиду меньших объемов экстракции растительного масла), более низкая загрузка металлургических предприятий (несмотря на высокие рыночные цены) и падение на 8.5% г/г по машиностроению (и это, после спада на 10% в январе прошлого года). Темпы восстановления транспорта оказались более медленными, чем ожидалось – объемы пассажирских и грузовых перевозок по железной дороге остались на 50% и 15%, соответственно, ниже прошлого года. Возможным объяснением является влияние введенного на этот месяц карантина. В то же время, несмотря на несколько пессимистичные текущие показатели, наша оценка скорости возвращения экономики к предковидному уровню улучшилась. Основной причиной для этого стало переосмысление темпов проведения вакцинации в мире и в Украине (первые 0.5 млн Covishield, аналога AstraZeneca, в страну были уже доставлены). Наши обновленные прогнозы роста ВВП на 1кв21 и 2021 составляют 0.0% и 4.5%, соответственно.

Динамика ИСП против роста реального ВВП



Примечание: Индекс совокупного производства – рост средневзвешенного значения промышленного производства, розничных и оптовых продаж, перевозок, строительства и выхода с/х продукции
 Источник: ГССУ, Adamant Capital

Профицит текущего счета в январе составил 0.8 млрд \$, что на 2.5 млрд \$ больше, чем в 2020. Агрегированный показатель за последние двенадцать месяцев достиг 6.0 млрд \$ по сравнению с -6.3 млрд \$ год назад (за исключением арбитражной выплаты 2.9 млрд \$ Нафтогазу). Торговый баланс за месяц улучшился на 0.3 млрд \$ г/г до 0.3 \$. Чистые активы финансового счета увеличились на 1.0 млрд \$.

Наше мнение: Фактический показатель ТС в январе оказался существенно (на 0.7 млрд \$) ниже наших оценок, ввиду меньших объемов экспорта агропродукции (в особенности, кукурузы) и железной руды. Дополнительным фактором стал слишком оптимистичный прогноз цен по обоим категориям. В то же время, поскольку оценка размера урожая зерновых в стране не изменилась, мы ожидаем, что текущие низкие поставки будут компенсированы в период до конца маркетингового года. Кроме того, отрицательный эффект на прогноз торгового баланса несколько сглаживается более медленным, чем предполагалось, восстановлением туристических услуг (в этой категории преобладает импорт). Таким образом, мы все равно продолжаем считать, что основания ожидать профицита текущего счета по итогам 2021 остаются. Наша новая оценка составляет 2.0% от ВВП против 2.5% ранее.

Рост чистых активов финансового счета в январе в первую очередь отражает амортизацию краткосрочных долговых обязательств (в основном торговых кредитов) частным сектором и повышение баланса иностранной валюты вне банковской системы (на 350 млн \$). Объемы вложений в госдолг нерезидентов составили 360 млн \$.

Доходы сводного бюджета в феврале увеличились на 8% г/г до 105 млрд грн. По сравнению с планом, рост составил 4%. В январе профицит достиг 7 млрд грн, что эквивалентно 4.7% от номинального ВВП в 12-месячном (LTM) измерении. Год назад аналогичный показатель составлял 2.1%.

Наше мнение: Сводные доходы бюджета в феврале в целом соответствовали нашим оценкам. Основной причиной прибавки к 2020 стало увеличение сборов таможен на 19% ввиду более высокого обменного курса. Суммарно за первые два месяца 2021 поступления в казну возросли на целых 14% г/г, что выглядит достаточно обнадеживающее, учитывая, что плановая цифра сильно от фактической за 2020 не отличается (итоговые показатели оказались лучше прогнозов Минфина в момент подготовки нового бюджета). В то же время, поскольку в прошлом году НБУ и госкомпания перечислили в казну необычайно большое количество средств (рекордные 111 млрд грн), полностью исключать риски невыполнения текущего плана на таком раннем этапе мы не можем. Расходы в январе (эти данные публикуются с задержкой) также сильно не удивили, прибавив 7% г/г в основном ввиду увеличения фонда заработной платы на 5% (целевой рост за год составляет 14%) и более высоких затрат на обслуживание долга. В целом, опубликованные данные пока не дают поводов сомневаться, что дефицит за 2021 может достичь планируемых 5.4% от ВВП. Основным препятствием остается необходимость увеличить внутренние заимствования еще примерно на 100 млрд грн за исключением ролловеров.

Показатели платежного баланса, млн \$					
	янв-21	дек-20	ноя-20	12 мес	12 мес-1
Экспорт:	4,764	6,117	5,607	60,264	63,635
м/м	-22%	9%	2%		
г/г	-7%	12%	3%	-5%	7%
Импорт:	4,504	6,479	5,751	61,785	76,084
м/м	-30%	13%	2%		
г/г	-12%	-3%	-10%	-19%	8%
ТБ ⁽¹⁾ :	260	-362	-144	-1,521	-12,449
м/м	622	-218	-30		
г/г	292	871	763	10,928	-1,503
ТС ⁽²⁾ :	797	80	683	6,026	-6,299
м/м	717	-603	23		
г/г	2,476	-2,138	791	12,325	-698
ФС ⁽³⁾ :	1,019	-2,773	698	5,160	-10,308
м/м	3,792	-3,471	-304		
г/г	702	-1,702	1,407	15,468	-1,481
ПБ ⁽⁴⁾ :	-220	2,838	-15	864	6,954
м/м	-3,058	2,853	328		
г/г	-1,126	-452	-616	-6,090	3,696
Funding flow ⁽⁵⁾	-750	259	11	1,263	9,989

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

(1) Торговый баланс

(2) Счет текущих операций без учета выплаты Газпромом 2.9 млрд \$ Нафтогазу во исполнение решения арбитража в декабре 2019.

(3) Счет финансовых операций

(4) Платежный баланс

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

Источник: НБУ, Adamant Capital

Доходы бюджета в феврале, млрд грн					
	фев-21	г/г	Ф/П	2м г/г	2м Ф/П
Доходы	105	8%	4%	14%	3%
Центральный бюджет	77	8%	2%	17%	4%
Общий фонд	67	8%	2%	19%	4%
Налоговая	38	2%	3%	19%	7%
Таможня	27	19%	1%	20%	1%
Трансферты НБУ	0	нс	нс	нс	нс
Другое	3	3%	-4%	4%	-2%
Специальный фонд	10	4%	3%	3%	6%
Местный бюджет	28	8%	12%	6%	0%

Примечание: Ф/П – фактические против плановых показателей

Источник: Государственная казначейская служба Украины, Adamant Capital

ЕБИТДА компании Кернел во 2кв21 выросла на 150% г/г до 247 млн \$ (исключая эффект от переоценки биологических активов). Наиболее существенно увеличились вклады сегмента инфраструктуры и торговли, который сгенерировал на 100 млн \$ больше, чем в прошлом году ввиду более высоких доходов Avere (порядка +70 млн \$ г/г, а также сельскохозяйственного дивизиона (+77 млн \$ г/г, благодаря росту цен на агропродукцию). Результаты сегмента переработки масличных культур ухудшились г/г на фоне падения маржинальности на 40% г/г до всего 24 \$/т по причине усиления конкуренции за сырье. Операционный денежный поток возрос на 300 млн \$, но остался отрицательным на уровне -55 млн \$ ввиду больших потребностей в рабочем капитале. Инвестиции в основные фонды составили 42 млн \$, что оставило свободный денежный поток в «красной зоне» (-213 млн \$). Тем не менее, соотношение чистого долга к 12-месячной ЕБИТДА холдинга (с учетом МСФО 16 и МСБУ 41) сократилось на 68% до всего 1.6. В ходе конференц-звонка для инвесторов менеджмент сообщил, что ожидает более высокого показателя ЕБИТДА сельскохозяйственного дивизиона (230 млн \$ вместо 200 млн \$, без учета МСФО 16 и МСБУ 41). Вклад сегмента инфраструктуры и торговли во 2п21 должен составить порядка 100 млн \$. В то же время, целевые объемы экспорта и переработки подсолнечника были сокращены с 9.5 млн т до 8.5 млн т и 3.5 млн т до 3.3 млн т соответственно.

Наше мнение: Квартальный показатель ЕБИТДА холдинга превысил наши оценки практически на 100 млн \$ ввиду более сильных результатов Avere и высоких доходов сельскохозяйственного дивизиона. Вклад первого, по нашим расчетам, достиг 90 млн \$ (против 75 млн \$ в 1кв21). С учетом прогнозов менеджмента на год, мы предполагаем, что в 3кв21 он может составить еще порядка 50 млн \$. Относительно сельскохозяйственного дивизиона, то, принимая во внимание озвученную компанией оценку эффектов МСФО 16 во 2п21 (порядка 20-25 млн \$) и пересмотренный официальный прогноз, мы ожидаем, что его ЕБИТДА в 2021 (без учета МСБУ 41) достигнет порядка 300 млн \$ (рост в два раза г/г). В целом, несмотря на ухудшение ожиданий касательно результатов сегмента переработки масличных культур (маржинальность в январе-июне, видимо, будет в пределах 30-40 \$/т), мы считаем, что консолидированный показатель ЕБИТДА (без учета МСБУ 41) в 2021, вероятно, вырастет еще более существенно по сравнению с 2020, чем предполагалось ранее и составит 658 млн \$ (+50%). Как и прежде, хотя, мы и считаем фактором риска тот факт, что доходы компании все больше зависят от результатов торговых операций с финансовыми инструментами (Avere уже продемонстрировал убытки до 30 млн \$ за год), кредитные метрики Кернела сейчас выглядят крайне привлекательно. Более того, поскольку холдинг завершит свою инвестиционную программу уже к концу этого финансового года, у него появится порядка 200-300 млн \$ свободного денежного потока в год, которые, при необходимости, могут быть использованы для управления уровнем заимствований. Поскольку спрэд еврооблигаций Кернела по доходности к суверенной кривой различается в зависимости от сроков погашения, мы оставляем нашу рекомендацию на отметке «покупать» для бумаг 2027 и 2024, но понижаем ее до уровня «держат» для выпуска 2022.

Результаты Кернела по МСФО за 2кв21, млн \$					
	2кв21	2кв20	г/г	1кв21	кв/кв
Выручка	1,327	1,032	29%	940	41%
ЕБИТДА	269	109	146%	290	-7%
Переоценка БА ¹	22	10	109%	107	-80%
ЕБИТДА скорр ²	247	99	150%	183	35%
Масло	24	39	-39%	31	-22%
Инфраструктура	161	61	166%	111	45%
Сельхозпродукция	85	8	914%	54	58%
МСФО 16	8	8	0%	41	-80%
Другое	-23	-9	нс	-13	нс
ЕБИТДА скорр маржа	19%	10%	9пп	19%	-1пп
Чистая прибыль	171	45	278%	233	-27%
Маржа по прибыли	13%	4%	8пп	25%	-12пп
Чистый долг	1,247	1,644	-24%	1,017	23%
Долг/ЕБИТДА	1.6	5.0	-68%	1.7	-5%
Долг/ЕБИТДА ³	1.7	5.2	-67%	2.0	-15%
Скорр долг/ЕБИТДА ⁴	0.5	2.2	-77%	1.1	-51%
ОСФ ⁵	-55	-354	нс	0	нс
Сарех ⁶	42	82	-48%	52	-18%
FCF ⁷	-213	-476	нс	-36	нс
Продажи масла, тыс т	425	346	23%	296	44%
Масло ЕБИТДА/т, \$	56	113	-50%	104	-46%

(1) Биологические активы

(2) ЕБИТДА исключая переоценку биологических активов

(3) Соотношение чистого долга к 12-месячному показателю ЕБИТДА

(4) Соотношение чистого долга, скорректированного на легко реализуемые товарно-материальные запасы (зерно) к скорректированному показателю 12-месячной ЕБИТДА

(5) Денежный поток от операционной деятельности

(6) Капитальные инвестиции

(7) Свободный денежный поток

Источник: данные компании, Adamant Capital

ЕБИТДА компании ДТЭК в 4кв20 увеличились на 15% г/г до 131 млн \$. Согласно консолидированным неаудированным результатам, выручка за квартал утроилась до 553 млн \$, а чистая прибыль достигла нуля (против -184 млн \$ в прошлом году). Операционный денежный поток сократился на 25%, составив 78 млн \$ в связи с более высокими потребностями в оборотном капитале. Свободный денежный поток также снизился на 29% до 40 млн \$. Соотношение чистого долга к 12 месячной ЕБИТДА увеличилось вдвое до 5.9 (-5% кв/кв).

Наше мнение: Опубликованный квартальный показатель ЕБИТДА практически полностью совпал с ожиданиями. Поскольку средние цены на рынке не сутки вперед в январе и феврале выросли на 4% и 31% г/г соответственно, а объемы тепловой генерации в стране превысили прошлогодний уровень на 10%, ДТЭК, по нашему мнению, может еще более существенно увеличить свои доходы по сравнению с 2020 в 1кв21 (наша оценка составляет 130 млн \$). Такое развитие событий, в целом, не сильно отклоняется от нашего базового прогнозного сценария, который предполагает ЕБИТДА за весь 2021 в размере 400 млн \$. Также актуальной остается наша рекомендация «покупать» еврооблигации компании с погашением в 2024 году, поскольку с учетом недавно раскрытых условий реструктуризации, их справедливая стоимость составляет 95-100% от номинала, что примерно 20 пп выше текущих котировок.

Результаты ДТЭК за 4кв20, млн \$

	4кв20	4кв19	г/г	3кв20	кв/кв
Выручка	553	186	197%	404	37%
ЕБИТДА ¹	131	114	15%	117	12%
ЕБИТДА маржа	24%	61%	-37пп	29%	-5пп
Чистая прибыль	0	-184	нс	-94	нс
Чистая маржа	0%	-99%	99пп	-23%	23пп
OCF ²	78	104	-25%	39	99%
Сарех ³	38	48	-21%	31	22%
FCF ⁴	40	56	-29%	8	384%

Цена на э/э, грн/МВт-ч ⁵	1,382	1,423	-3%	1,307	6%
Цена на э/э, \$/МВт-ч	48.9	58.7	-17%	47.3	3%
Производство э/э, ТВт-ч	8.0	5.7	41%	5.7	40%

ЕБИТДА/МВт, \$	16.4	20.1	-18%	20.4	-20%
----------------	------	------	------	------	------

Чистый долг	2,051	1,900	8%	2,027	1%
Чистый долг/ ЕБИТДА ⁶	5.9	2.8	111%	6.2	-5%

(1) Исключает убытки от курсовых разниц, списания и переоценки активов

(2) Денежный поток от операционной деятельности

(3) Капитальные инвестиции

(4) Свободный денежный поток

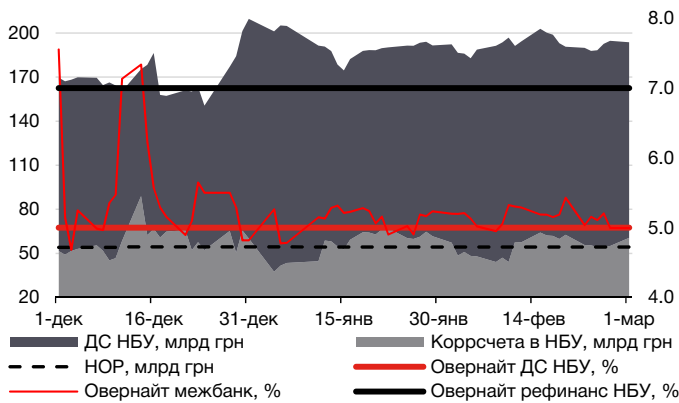
(5) Средняя цена продажи электроэнергии украинских ТЭС в оптовый рынок

(6) ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, ГП Оператор рынка, Adamant Capital

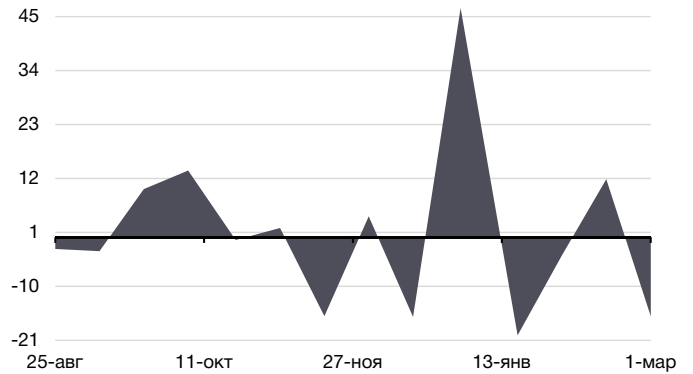
Приложение

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



Источник: НБУ, Adamant Capital

Приток от Госказначейства и ФГВФЛ в систему¹, млрд грн

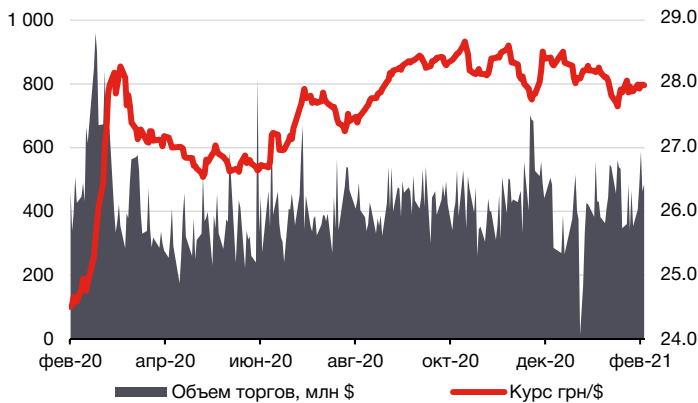


Точки на графике демонстрируют суммарные притоки по фискальному каналу за 10 рабочих дней
(1) Банковская система
Источник: НБУ

Ликвидность банковской системы (сумма коррсчетов в НБУ и депозитных сертификатов) увеличилась на 3.8 млрд грн до 193.6 млрд грн за неделю. Министерство финансов 2 марта разместило облигации в гривне с погашением в июне 2021, феврале 2022, июне 2022, апреле 2023 и мае 2024 с доходностью 8.47%, 10.67%, 11.04%, 11.80% и 12.05% соответственно, а также в долларах США с погашением в феврале 2023 с доходностью 3.90%. Общие заимствования составили 6.9 млрд грн и 163 млн \$.

Межбанковский курс грн/\$ на этой неделе (с понедельника по понедельник) девальвировал на 0.20%, открывшись на отметке 27.95 и закрывшись на уровне 28.01.

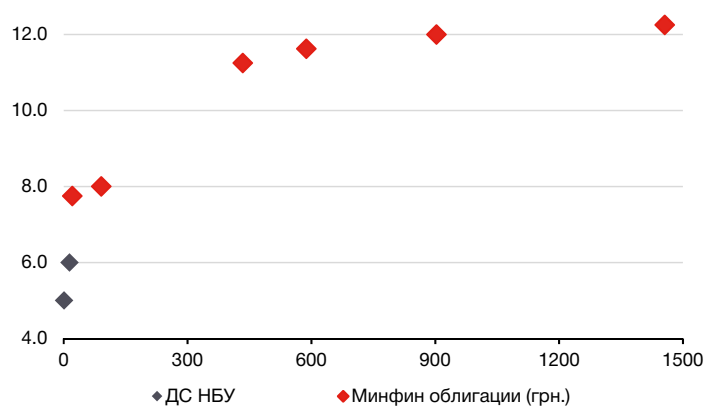
Курс валюты (пш) и объем межбанковских торгов (лш)



На основе официальных данных межбанковского рынка

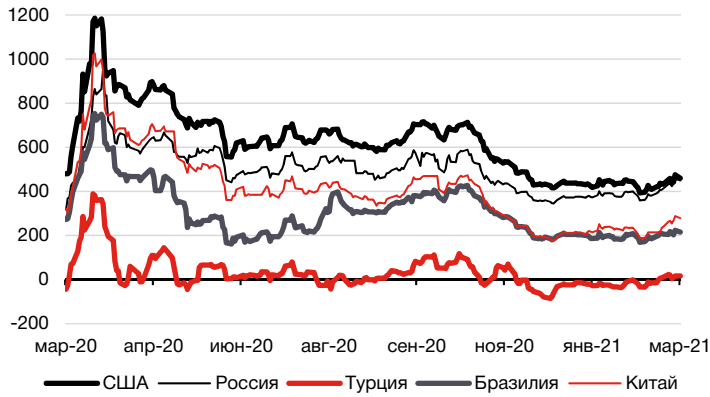
Источник: НБУ

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



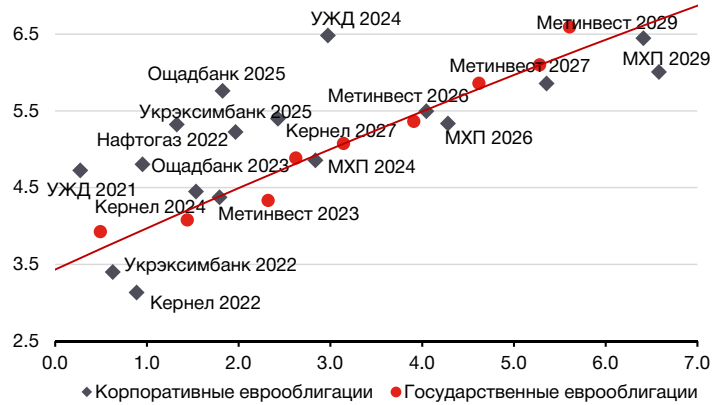
Источник: НБУ, Bloomberg, Adamant Capital

Премия 10 летней доходности Украины к другим странам, бп



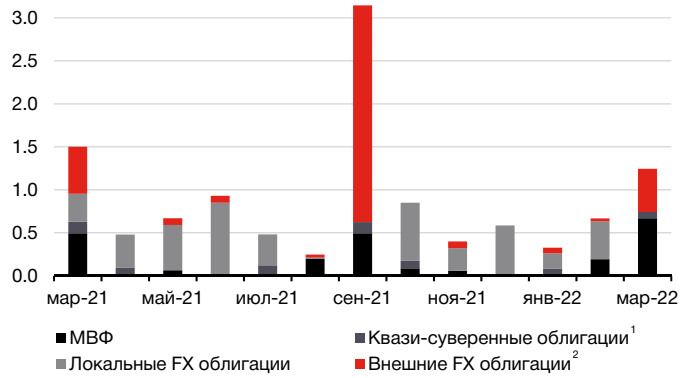
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



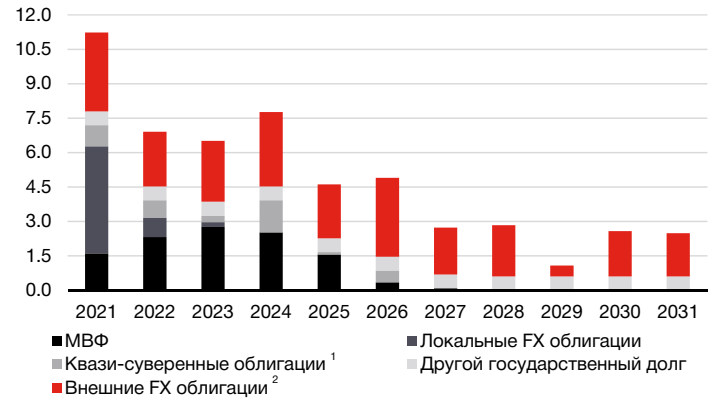
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



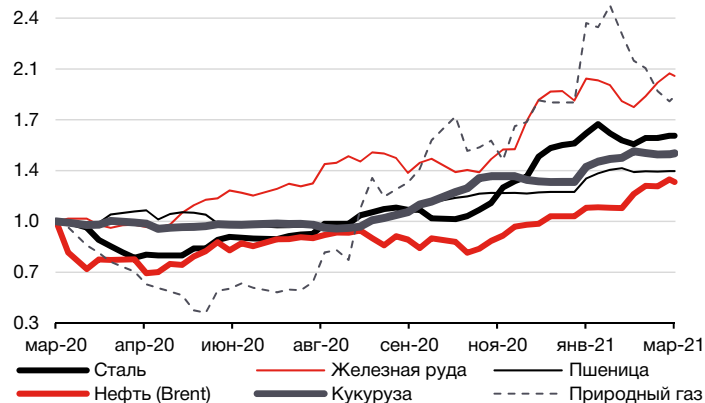
Процентные платежи включены в каждую категорию
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

График погашения внешнего долга Украины на 2021-31, млрд \$



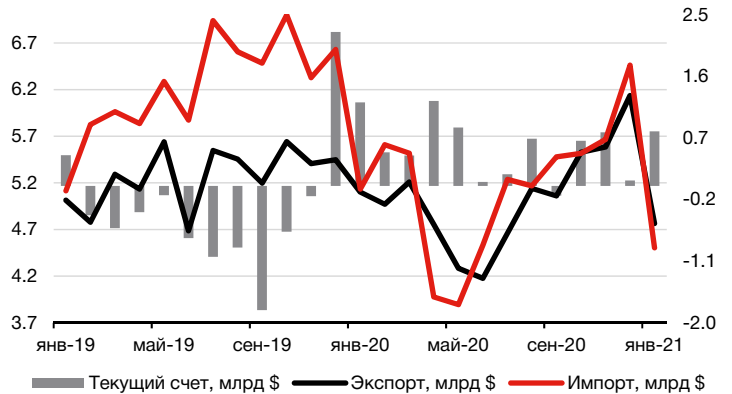
(1) Долг государственных компаний
(2) Включают кредитные гарантии США
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Мировые индексы цен на сырье



Все индексы приведены с базисом 1. Используются следующие котировки: HRC spot (FOB Black Sea); China Iron Ore 62% Fe; Wheat Futures (Black Sea); Brent Crude Oil Futures; Corn Futures (Black Sea); Dutch TTF Gas Futures
Источник: Bloomberg, Adamant Capital

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



Источник: НБУ

Основные макроэкономические показатели								
	4кв19	2019	1кв20	2кв20	3кв20	4кв20П	2020П	2021П
Рост реального ВВП, г/г %	1.5%	3.2%	-1.3%	-11.4%	-3.5%	-0.7%	-4.2%	4.5%
Номинальный ВВП, млрд грн	1,115	3,975	846	868	1,158	1,201	4,072	4,575
Номинальный ВВП, млрд \$	46	154	34	32	42	43	151	158
Рост дефлятора ВВП, г/г % ¹	4.7%	8.1%	5.1%	5.0%	7.9%	8.5%	6.9%	7.5%
ИПЦ (средний за период), г/г %	5.2%	7.9%	2.6%	2.1%	2.4%	3.8%	2.7%	7.6%
ИПЦ (на конец периода), г/г %	4.1%	4.1%	2.3%	2.4%	2.3%	5.0%	5.0%	7.0%
Дефицит бюджета, % ВВП ^{1,2}	2.1%	2.1%	2.3%	1.7%	3.3%	5.5%	5.5%	5.5%
Широкий дефицит бюджета, % ВВП ^{1,3}	2.1%	2.2%	2.3%	2.2%	3.9%	6.7%	6.7%	5.8%
Государственный долг, % ВВП	50.3%	50.3%	56.3%	57.6%	58.8%	62.7%	62.7%	62.9%
Внешний государственный долг, % ВВП ⁴	31.6%	31.6%	31.6%	31.7%	33.3%	35.8%	35.8%	36.6%
Общий внешний долг, млрд \$	122	122	120	123	123	127	127	133
Экспорт товаров и услуг, млрд \$	16.5	63.4	15.3	13.2	14.9	17.3	60.6	69.0
Импорт товаров и услуг, млрд \$	20.0	75.5	16.1	12.3	15.9	17.8	62.3	70.0
Сальдо торгового баланса, млрд \$	-3.5	-12.1	-0.9	0.9	-1.1	-0.5	-1.7	-1.0
Текущий счет, млрд \$	1.4	-1.1	2.3	1.7	0.3	1.6	6.6	3.0
Финансовый счет, млрд \$ ⁵	-2.3	-10.2	2.4	0.4	2.0	-0.9	4.6	-2.0
Резервы НБУ, млрд \$	25.3	25.3	24.9	28.5	26.5	29.1	29.1	33.7
Средний курс на межбанке, грн/\$ ⁶	24.2	25.8	25.2	26.9	27.6	28.3	27.0	29.0
Курс на межбанке (на конец периода), грн/\$	23.7	23.7	27.6	26.7	28.3	28.2	28.2	29.5
Учетная ставка НБУ (на конец периода), %	13.5%	13.5%	10.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	7.0%

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

(2) Исключает весь дефицит, не включенный в официальные 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 РПББ МВФ

(6) 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 2023	Держать	-	7.8	сен-23	4.3	108.0	-0.2	2.3	1,355
Украина 2024	Держать	-	9.0	фев-24	4.9	111.0	0.0	2.6	750
Украина 2027	Держать	-	7.8	сен-27	6.1	108.8	-0.8	5.3	1,307
Украина 2028	Держать	-	9.8	ноя-28	6.6	118.7	-0.8	5.6	1,600
Украина 2032	Держать	-	7.4	сен-32	6.9	103.7	-0.5	7.5	3,000
Авангард, в дефолте	Продавать	9-апр-19	10.0	окт-18	нс	2.2	0.0	нс	214
ДТЭК 2024 в дефолте	Покупать	2-мар-21	10.8	дек-24	21.2	77.4	-0.6	2.7	1,344
Кернел 2022	Держать	2-мар-21	8.8	янв-22	3.1	105.0	0.0	0.9	213
Кернел 2024	Покупать	2-мар-21	6.5	окт-24	4.4	106.8	-0.2	1.5	300
Кернел 2027	Покупать	2-мар-21	6.8	окт-27	5.4	107.5	0.2	2.4	300
Метинвест 2023	Покупать	16-фев-21	7.8	апр-23	4.4	106.8	0.0	1.8	311
Метинвест 2025 (в евро)	Покупать	16-фев-21	5.6	июл-25	4.0	106.4	0.2	3.8	333
Метинвест 2026	Покупать	16-фев-21	8.5	апр-26	5.5	113.3	0.0	4.0	648
Метинвест 2027	Покупать	16-фев-21	7.7	окт-27	5.9	109.7	-0.5	5.4	333
Метинвест 2029	Покупать	16-фев-21	7.8	окт-29	6.4	108.5	-1.3	6.4	500
МХП 2024	Держать	2-фев-21	7.8	май-24	4.9	108.4	-0.2	2.8	500
МХП 2026	Держать	2-фев-21	7.0	апр-26	5.3	107.1	-0.7	4.3	550
МХП 2029	Держать	2-фев-21	6.3	сен-29	6.0	101.6	-0.8	6.6	350
Нафтогаз 2022	Покупать	8-дек-20	7.4	июл-22	5.3	102.7	-0.2	1.3	335
Нафтогаз 2024 (в евро)	Покупать	8-дек-20	7.1	июл-24	6.1	103.1	0.1	3.0	672
Ощадбанк 2023	Покупать	16-фев-21	9.4	мар-23	4.8	104.4	-0.5	1.0	175
Ощадбанк 2025	Покупать	16-фев-21	9.6	мар-25	5.8	107.2	0.0	1.8	225
ПриватБанк (10.250), в дефолте	-	-	10.3	янв-18	нс	30.0	0.0	нс	160
ПриватБанк (10.875), в дефолте	-	-	10.9	фев-21	нс	30.0	0.0	нс	175
УЖД 2021	Продавать	27-окт-20	9.9	сен-21	4.7	101.4	-0.1	0.3	100
УЖД 2024	Продавать	27-окт-20	8.3	июл-24	6.5	105.2	0.1	3.0	595
Укрлендфарминг, в дефолте	Продавать	13-июн-17	10.9	мар-18	нс	3.4	0.1	нс	543
Укрэксимбанк 2022	Покупать	16-фев-21	9.6	апр-22	3.4	103.9	-0.3	0.6	104
Укрэксимбанк 2025	Покупать	16-фев-21	9.8	янв-25	5.2	108.9	0.0	2.0	192

Примечание: поскольку мы оцениваем украинские бумаги относительно друг-друга внутри группы, рекомендация по суверенным облигациям всегда – «Держать»

Источник: Bloomberg, Adamant Capital

Календарь событий на 1 неделю		
Событие	Тип даты	Дата
НБУ - пересмотр учетной ставки	Точная	4-мар
НБУ - статистика по международным резервам	Точная	5-мар
ГССУ - статистика по инфляции	Точная	9-мар

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 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.