

## Короткий огляд

Економіка України продовжує страждати від безпрецедентної воєнної агресії росії. Цього ранку по Україні було випущено понад пів сотні ракет, з яких збито було 44. Відсьогодні оголошено про введення в країні екстрених відключень електроенергії у зв'язку з масованими обстрілами критичної інфраструктури. На такому фоні, промисловий сектор України знаходиться в дуже складних умовах, що буде погіршувати можливості нормальної бізнес діяльності. За останніми прогнозами Нацбанку, ВВП за підсумками 2022 року впаде на 32%, але схоже, що реальне падіння буде навіть глибше через те, що пошкодження енергосистеми призведе до ланцюгу проблем у всіх секторах економіки.

Зарубіжні інвестори і надалі оцінюють український борг зі значним дисконтом через неможливість спрогнозувати подальший розвиток поточної війни. Індикативні котирування довгострокових єврооблігацій України з погашенням в 2034 році знаходяться в широкому діапазоні від 14,7 центів до 17,7 центів за долар номіналу (дохідність до погашення на рівні від 57% до 48% - купівля/продаж). За короткостроковими борговими паперами з погашенням через два роки котирування навіть більш розтягнуті. Дані євробонди торгуються на Франкфуртській біржі по ціні від 16,0 центів (покупка) до 27,6 центів (продаж), відповідно дохідність від 219% до 129%.

На «Українській біржі» ліквідність залишається на мінімальному рівні. Котирування основних акцій мають широкий спред між ціною на купівлю та продаж. За минулий тиждень, акції «Центренерго» втратили 12%, зупинившись на позначці 4,5 грн. Негативною новиною стосовно компанії стала заява «Нафтогазу» про намір припинити постачання газу на Трипільську ТЕС «Центренерго». В «Нафтогазі» зазначають, що борг «Центренерго» за спожитий газ вже досягнув 2,7 млрд грн.

На первинному аукціоні з розміщення ОВДП, що відбувся 25 жовтня, Міністерство фінансів продовжило практику продажу облігацій з погашенням в березні 2024 року під дохідність 18,5%. ОВДП з виплатою в квітні наступного року пропонувалися з дохідністю 12%.

Курс долару на готівковому ринку знизився за тиждень на 1,2% до 40,00 грн/дол, що можна певним чином віднести до загального послаблення американської валюти до інших світових валют наприкінці цього місяця.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Нацбанк планує повне припинення емісійного фінансування бюджетних потреб в 2023 році

## ТЕНД



UNITED24 державна платформа кошти з якої надходять на рахунки Національного банку України та спрямовуються профільними міністерствами на найголовніші потреби:

[www.u24.gov.ua](http://www.u24.gov.ua)

## ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1456	3.6%	-16.2%
RTS	1112	5.9%	-30.3%
WIG20	1531	8.5%	-32.5%
MSCI EM	845	-2.3%	-31.4%
S&P 500	3901	4.0%	-18.2%

## ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	93.0%	3.9 р.р.	84.1 р.р.
Єврооблігації-2034	55.7%	2.5 р.р.	46.5 р.р.

## КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	40.00	-1.2%	46.4%
EUR	39.20	0.5%	26.6%

## Нацбанк планує повне припинення емісійного фінансування бюджетних потреб в 2023 році

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### НОВИНА

В Нацбанку заявили, що поступово скорочують обсяги монетизації бюджету. З 2023 року очікується повне припинення емісійного фінансування бюджетних потреб. Водночас підтримка обмінного курсу залишається у фокусі монетарної політики в поточних умовах.

З початку війни Нацбанк профінансував бюджет України на 330 млрд грн шляхом купівлі ОВДП. За той же час, ринкове розміщення ОВДП через первинний аукціон було на суму 167 млрд грн.

Загальний обсяг залучення коштів до бюджету через облігації, кредити та гранти з початку війни було на 1,25 трлн грн (39 млрд доларів).

### КОМЕНТАР

На наш погляд, менший об'єм емісійного фінансування бюджетних потреб допоможе стримувати інфляційні процеси. Але поки прогнози по інфляції в Україні на 2023 та 2024 рік залишаються досить невтішні. У наступному році інфляція може скласти 20%, а в 2024 році 10%. У результаті повернення інфляції до цілі НБУ на рівні 5% очікується лише у 2025 році. За підсумками цього року зростання споживчих цін буде приблизно на 30%.

На даний момент є сподівання на сповільнення темпів зростання цін з наступного року завдяки поступовому налагодженню логістики та виробництва, зниженню світової інфляції та помірно жорстким монетарним умовам. Процес спадання темпів інфляції може прискоритися всередині року з огляду на ефекти високої бази порівняння та надії на зменшення безпекових ризиків, що є ключовим припущенням для економічного прогнозу на 2023 рік. У будь-якому випадку, швидшому сповільненню інфляції в наступні роки заважатиме передусім висока вартість енергоносіїв, що спонукатиме до поетапного приведення тарифів на ЖКП до ринкових рівнів.

**КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ**

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2022E
			тиждень	з 1 січня				2021E	2022E	2021E	2022E	
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	1456	3.6%	-16.2%								
<b>Залізна руда</b>												
Феггехро	FXPO	103	-13.2%	-65.7%	695	524	24.0%	0.8	neg	0.4	1.5	0.3
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	11.3	0.0%	-40.8%	32	-11	5.0%	6.2	neg	-1.1	7.9	-0.1
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	2.3	0.0%	-21.0%	24	21	3.8%	7.7	neg	1.0	2.2	0.8
Мотор Січ	MSICH	5390	0.0%	0.0%	280	265	24.0%	12.0	neg	3.0	6.7	1.3
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	229	14.5%	-15.2%	310	289	3.0%	3.4	14.2	1.7	5.1	0.3
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	27.9	11.2%	-20.3%	103	26	21.6%	2.0	1.9	0.3	0.3	0.2
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	4.50	-11.8%	-28.6%	42	12	21.7%	-1.3	neg	neg	neg	0.1
Донбасенерго	DOEN	12.25	0.0%	-57.8%	7	6	14.2%	-0.9	neg	neg	neg	0.1
<b>Аргарний сектор</b>												
МХП	MHPC	3.21	-5.6%	-52.7%	339	1627	32.5%	neg	neg	2.5	5.6	0.9
Кернел (FY20, FY21, FY22E)	KER	16.49	-1.8%	-71.9%	277	1992	61.8%	1.5	2.3	2.9	5.4	0.9
Астарта	AST	19.56	0.3%	-53.9%	103	296	37.0%	0.7	2.8	1.2	2.4	0.7
Агротон	AGT	3.53	-7.1%	-48.1%	16	-4	25.0%	4.6	neg	n/a	n/a	n/a
<b>Банки</b>												
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.220	4.8%	-52.2%	338		1.8%	1.9	neg	0.6	0.9	0.08

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange  
\* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

**ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН**

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
<b>Залізна руда</b>																
Фергехро	FXPO	1700	2518	1650	859	1,439	350	50.5%	57.1%	21.2%	635	871	-110	37.4%	34.6%	-6.7%
<b>Вагонобудування</b>																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	223	192	78	13	10	-1	5.9%	5.2%	-1.8%	9	5	-5	3.8%	2.7%	-6.8%
<b>Машинобудування</b>																
Турбоатом	TATM	105	52	28	52	21	10	49.1%	40.7%	34.4%	8	3	-2	8.0%	6.0%	-5.6%
Мотор Січ	MSICH	353	338	200	102	90	40	29.1%	26.5%	19.8%	32	23	-7	8.9%	6.9%	-3.6%
<b>Нафта та газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1319	1320	844	320	168	56	24.3%	12.7%	6.7%	158	91	22	12.0%	6.9%	2.6%
Enwell Energy (ex-Regal)	ENW	47	121	131	22	78	86	47.4%	64.4%	65.7%	3	51	55	6.7%	42.1%	41.9%
<b>Енергетика</b>																
Центренерго	CEEN	764	517	388	17	-12	-16	2.2%	-2.3%	-4.2%	2	-31	-38	0.3%	-6.0%	-9.7%
Донбасенерго	DOEN	256	260	144	9	-1	-4	3.3%	-0.6%	-2.6%	1	-8	-15	0.4%	-3.0%	-10.7%
<b>Аграрний сектор</b>																
МХП	MHPC	1911	2372	1898	340	648	290	17.8%	27.3%	15.3%	-133	393	-300	-7.0%	16.6%	-15.8%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5647	5365	2300	929	678	370	16.5%	12.6%	16.1%	513	180	120	9.1%	3.4%	5.2%
Астарта	AST	490	590	404	134	242	125	27.3%	41.0%	31.0%	10	147	36	2.1%	24.9%	9.0%
Агротон	AGT	68	41	20	33	8	-6	48.2%	19.8%	-30.0%	12	4	-40	17.4%	8.7%	neg
<b>Банки</b>																
		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	3795	4829	4238	456	571	390	271	348	314	151	179	-68	33.2%	31.3%	-17.5%

Джерело: EAVEX Research

## Eavex Capital

Україна, м. Київ 01021  
Кловський узвіз, 7  
БЦ "Carnegie Center"  
16 поверх

Телефон: +38 044 590 5454  
Факс: +38 044 590 5464  
E-mail: [research@eavex.com.ua](mailto:research@eavex.com.ua)  
Веб-сайт: [www.eavex.com.ua](http://www.eavex.com.ua)

Юрій Борисович Яковенко  
Голова правління

**ТРЕЙДИНГ**  
Павло Коровицький  
Виконавчий директор  
Департамент торгових  
операцій  
[p.korovitsky@eavex.com.ua](mailto:p.korovitsky@eavex.com.ua)

**АНАЛІТИКА**  
Дмитро Чурін  
Директор аналітичного  
департаменту  
[d.churin@eavex.com.ua](mailto:d.churin@eavex.com.ua)

Інвестиції в українські цінні папери можуть бути ризиковими, тому клієнти повинні самостійно оцінювати власний ризик та проводити власний аналіз надійності українських емітентів для здійснення угод з цінними паперами. Івекс Капітал не несе відповідальності за прямий або не прямий збиток, що настав внаслідок використання інформаційних матеріалів представлених у даній публікації. Такої Івекс Капітал не відповідає за достовірність інформації представленої у даній публікації. Івекс Капітал не несе відповідальність за будь-які дії третіх осіб пов'язаних з розповсюдженням даного документу або будь-якої його частини.

При підготовці даної публікації були використані дані на основі відкритих джерел, які на наш погляд, є достовірними, але перевірка достовірності даних з цих джерел не проводилася. Оцінки та прогнози у даній публікації є власною думкою аналітиків стосовно тієї чи іншої теми. Дана публікація має лише інформаційний характер та не повинна сприйматися як пропозиція до здійснення будь-яких угод з цінними паперами, або як пропозиція для будь-яких інших дій. Інформація представлена у даній публікації дійсна лише на дату публікації.  
Ліцензія НКЦПФР від 06.10.2015.

Всі права захищені © 2022 Eavex Capital