

Короткий огляд

Національний банк зменшив облікову ставку з 22% до 20%. Відповідне рішення було ухвалено 15 вересня. Основним аргументом для зниження ставки був факт сповільнення споживчої інфляції до 8,6% за підсумками серпня. Це свідчить про те, що за умов поточної інфляції відсоткові ставки за гривневими активами виглядають досить привабливо. Зокрема, на первинних аукціонах Міністерство фінансів пропонує за річними ОВДП дохідність в 17,8%. Депозитні ставки у великих банках на один рік зараз становлять 15%. Наступне засідання Правління НБУ з питань монетарної політики відбудеться 26 жовтня, а потім ще одно засідання буде 14 грудня. На даний момент існують очікування, що облікова ставка до кінця року буде знижена до позначки 18%.

Міністерство фінансів напередодні рішення НБУ по ставці мало змогу залучити до бюджету 4,4 млрд грн завдяки розміщенню 3-річних ОВДП за ставкою 19,2%, а також 4,2 млрд грн від продажу 2-річних ОВДП за ставкою 18,35% так як гравці ринку були налаштовані виставити збільшені заявки на фоні можливого пониження дохідностей з боку Мінфіну на наступних аукціонах.

На «Українській біржі» котирування основних акцій залишаються без змін. Цінні папери «Центренерго» мають індикативну ціну 5,5 грн. По «Райффайзен Банк» котирування на рівні 27 копійок.

Серед акцій українських агро компаній динаміка була переважно негативною. Акції «МХП» втратили 3,6% і торгувалися по 3,49 доларів. По «Кернел» було подальше падіння на 15% до 6,34 злотих.

На глобальних біржових майданчиках основною інформаційною подією стало IPO британської компанії ARM, яка є одним із провідних розробників мікропроцесорів. IPO Arm Holdings на біржі NASDAQ було найбільшим у світі з початку 2023 року. Інвестори оцінили вартість ARM майже в 55 млрд доларів. Всього на біржі було розміщено 10% акцій ARM. Ринкова капіталізація ARM за перші дві торгові сесії підскочила вгору на 25%, що було свідченням підвищеної уваги інвесторів до сектору мікропроцесорів завдяки розвитку технологій штучного інтелекту, які споживають великий об'єм обчислювальних потужностей. Високу оцінку ARM підкреслює те, що мультиплікатор P/E при розміщенні акцій досяг приблизно 100x, а мультиплікатор до виручки склав 20x. В цілому, настільки високі мультиплікатори свідчать, про оптимізм інвесторів щодо швидкого зростання попиту на мікропроцесори.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Військові витрати України прогнозуються в еквіваленті 42 млрд доларів на 2024 рік (22% від ВВП).

ТЕНД



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

www.u24.gov.ua

ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1791	3.2%	14.4%
RTS	1029	1.7%	6.0%
WIG20	1975	2.1%	10.1%
MSCI EM	985	1.1%	2.9%
S&P 500	4450	-0.2%	15.9%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	71.0%	-2.5 р.р.	-10.7 р.р.
Єврооблігації-2034	30.3%	-3.2 р.р.	-15.1 р.р.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.10	0.5%	-6.2%
EUR	41.10	0.2%	-3.3%

Військові витрати України прогножуються в еквіваленті 42 млрд доларів на 2024 рік (22% від ВВП).

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Відповідно до проекту Державного бюджету України на 2024 рік, витрати на сектор оборони і безпеки закладені у розмірі 1693 млрд грн (42 млрд доларів), що у відносному вираженні буде становити 22% ВВП. У бюджеті передбачено збільшення фінансування на розвиток оборонно-промислового комплексу у 7 разів до 56 млрд грн, а також закупівлю дронів - 48 млрд грн.

Всього доходи загального фонду державного бюджету (без урахування офіційних трансфертів і грантів) становлять 1560 млрд грн, видатки загального фонду державного бюджету становлять 3108 млрд грн. Дефіцит бюджету 1548 млрд грн (39 млрд доларів), що у відносному вираженні 20% від ВВП.

На погашення державного боргу планується направити 607 млрд грн, в тому числі на погашення внутрішнього боргу 422 млрд грн.

Окремо у бюджеті передбачено 272 млрд грн для покриття дефіциту Пенсійного фонду.

ПРОГНОЗ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ УКРАЇНИ			
	2022	2023п	2024п
Номинальний ВВП (млрд доларів)	142	173	184
динаміка реального ВВП	-29.1%	+2.9%	+3.5%
Інфляція	26.6%	13.2%	10.3%
Офіційний середній курс UAH/USD	36.6	36.6	40.0

Джерело: НБУ, Мінфін, Eavex Capital

КОМЕНТАР

Всю суть проекту бюджету 2024 ілюструє той факт, що прогнозовані витрати на оборону перевищують дохідну частину бюджету.

Україна залишається заручником жажливої війни яку почала країна-агресор. У поточних складних обставинах економіка України не має ніякої можливості згенерувати достатній обсяг доходів реального сектору, щоб податки забезпечили виконання видаткової частини державного бюджету. У підсумку, Україна дуже потребує фінансової та військової допомоги від всього цивілізованого світу, щоб вистояти у своїй боротьбі проти країни-окупанта.

За приблизними оцінками, необхідність у зовнішньому фінансуванні для України в 2024 році буде 40 млрд доларів. У випадку, якщо всі 40 млрд доларів будуть отримані у вигляді позик, то загальний державний борг України досягне майже 180 млрд доларів, що у відносному вираженні буде дорівнювати річному ВВП країни. Відповідно до попередніх домовленостей, 18 млрд євро надійде від Європейського Союзу, 12 млрд доларів дадуть США, ще 5,2 млрд доларів переведе МВФ, решту буде залучено від інших міжнародних партнерів України.

Через випуск нових ОВДП уряд планує залучити 422 млрд грн, щоб рефінансувати ОВДП, погашення яких припадає на 2024 рік.

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
			тиждень	з 1 січня				2022	2023E	2022	2023E	2023E
Індекс UX												
Індекс UX	UX	1791	3.2%	14.4%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	83.8	7.9%	-46.7%	621	490	25.5%	2.8	7.8	0.6	3.5	0.7
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.1	0.0%	27.8%	42	2	5.0%	neg	8.1	neg	0.2	0.0
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	5.0	14.6%	85.9%	56	53	3.8%	>50x	17.0	5.5	3.5	1.6
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	12.5	0.0%	-19.9%	50	-28	21.6%	0.9	1.2	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	5.55	0.0%	38.5%	54	54	21.7%	neg	19.7	neg	4.9	0.1
Донбасенерго	DOEN	40.00	59.1%	204.2%	25	25	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	3.49	-3.6%	-6.9%	374	1557	33.7%	neg	2.7	4.1	3.8	0.6
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	6.34	-15.0%	-63.9%	427	1475	61.8%	neg	0.9	6.7	2.0	0.4
Астарта	AST	31.80	0.8%	55.9%	178	330	37.0%	2.6	2.1	2.0	1.7	0.5
Агротон	AGT	2.79	1.5%	-18.9%	14	-6	25.0%	neg	neg	--	--	--
Фінансовий сектор												
											Price/Book	Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.272	-0.1%	-9.3%	439		1.8%	10.2	3.1	0.9	0.7	0.10

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		
		2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
Залізна руда																
Фергехро	FXPO	2518	1248	750	1439	765	140	57.1%	61.3%	18.7%	871	220	80	34.6%	17.6%	10.7%
Вагонобудування																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	94	78	85	-5	-1	10	-5.7%	-1.8%	11.8%	-8	-5	5	-9.0%	-6.8%	6.1%
Машинобудування																
Турбоатом	TATM	55	28	33	22	10	15	40.7%	34.4%	45.8%	0	-2	3	0.5%	-5.6%	10.0%
Мотор Січ	MSICN	338	200	109	90	40	37	26.5%	19.8%	33.5%	23	-7	6	6.9%	-3.6%	5.5%
Нафта та газ																
Укрнафта	UNAF	1320	844	875	168	83	171	12.7%	9.8%	19.5%	91	22	112	6.9%	2.6%	12.8%
Enwell Energy (former Regal)	ENW	121	131	120	78	86	82	64.4%	65.7%	68.3%	51	55	40	42.1%	41.9%	33.3%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	460	323	200	-33	-171	11	-7.1%	-53.0%	5.5%	-38	-224	3	-8.2%	-69.3%	1.4%
Донбасенерго	DOEN	128	142	101	-13	-4	4	-10.5%	-2.6%	4.3%	-16	-15	-5	-12.9%	-10.7%	-5.4%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	2372	2642	2774	648	384	410	27.3%	14.5%	14.8%	393	-231	140	16.6%	-8.7%	5.0%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3600	806	220	720	14.4%	4.1%	20.0%	513	-41	480	9.2%	-0.8%	13.3%
Астарта	AST	590	538	628	242	163	199	41.0%	30.3%	31.7%	147	69	85	24.9%	12.8%	13.5%
Агротон	AGT	41	20	4	8	-6	-7	19.8%	neg	neg	4	-40	-10	8.7%	neg	neg
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4829	4238	4211	571	466	591	348	314	389	179	43	142	31.3%	9.2%	24.1%

Джерело: EAVEX Research

Eavex Capital

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

Телефон: +38 044 590 5454

E-mail: research@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ

Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА

Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
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 © 2023 Eavex Capital