

Короткий огляд

На глобальних фінансових ринках продовжується період помітного оптимізму інвесторів, що в першу чергу пов'язано з очікуваннями зниження відсоткових ставок у 2024 році. Підтвердженням такого сценарію є фактичне зниження дохідності 10-річних облігацій США з рівня в 5% у жовтні до поточного значення в 3,9%. Тим часом, ключова ставка Фезрезерву США залишається у діапазоні 5,25% - 5,50%. Зараз ринок з вірогідністю 90% закладає прогноз, що Федрезерв почне цикл пониження ставок у березні.

Індекс S&P500 за минулий тиждень додав 0,7%, а з початку року збільшився на 24%.

Додатковий імпульс для зростання котирувань акцій надходить від активізації M&A угод. Зокрема, в фармацевтичному секторі біофармацевтична компанія Bristol Myers Squibb оголосила про поглинання Karuna Therapeutics за 14 млрд доларів. Ключовим активом Karuna є KarXT - експериментальний препарат з перспективним новаторським механізмом дії. На даний момент випробування препарату знаходяться на завершальній стадії і його використання планується для лікування неврологічних захворювань, включаючи хворобу Альцгеймера.

Для акцій українських публічних компаній 2023 рік був переважно негативним. Найбільш помітною і драматичною історією для інвесторів була динаміка котирувань акцій агро компанії «Кернел». З початку року вартість акцій компанії впала вдвічі з рівня 18 злотих до 9,6 злотих через те, що основний власник компанії ініціював процес делістингу акцій з Варшавської біржі. Серед інших великих українських агро компаній спостерігалася змішана динаміка котирувань акцій. Цінні папери «МХП» з початку року втратили 16%, в той час як акції «Астарти» зросли на 38%.

Для українських суверенних єврооблігацій та для єврооблігацій українських компаній 2023 рік можна вважати періодом обережного відновлення. Певний спекулятивний попит на високодохідні боргові інструменти привів до помітного зростання індикативних котирувань українських суверенних та корпоративних євробондів. Для прикладу, ціна довгострокових євробондів України з погашенням в 2032 році піднялася з позначки 19 центів за долар до поточного значення в 23 центи за долар номіналу. Проте, враховуючи очікувану реструктуризацію українського боргу, оцінити дохідність до погашення даних облігацій поки неможливо. Єврооблігації «Кернел» з погашенням в 2027 році піднялися у ціні за цей рік з позначки 30 центів до 59 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 25%).

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> МВФ прогнозує зростання ВВП України на 4% у 2024 та інфляцію 9,5%

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	1737	3.5%	10.9%
RTS	1057	-0.3%	8.9%
WIG20	2346	1.1%	30.7%
MSCI EM	992	-0.9%	3.7%
S&P 500	4754	0.7%	23.8%

ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2024 (Мінфін)	16.8%	-0.1 п.п.	-1.7 п.п.
ОВДП-2026 (Мінфін)	18.6%	0.0 п.п.	-0.9 п.п.
Єврооблігації-2026	87.4%	5.6 п.п.	5.7 п.п.
Єврооблігації-2034	38.7%	1.8 п.п.	-6.7 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	37.80	0.8%	-6.9%
EUR	41.80	2.0%	-1.6%

МВФ прогнозує зростання ВВП України на 4% у 2024 та інфляцію 9,5%

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

В МВФ прогнозують, що зростання ВВП України у 2024 році буде на 4,0% і потім прискориться до 6,5% у 2025 році. При цьому, інфляція буде 9,5% у 2024 та 6,5% у 2025 році. МВФ не приводить прогнозу обмінного курсу гривні у своєму звіті.

Серед інших ключових макропоказників вказується, що дефіцит поточного рахунку України збільшиться у відносному вираженні до 7,1% від ВВП у 2024 році (13 млрд дол.), а прямі іноземні інвестиції будуть на низькому рівні в 1,2% від ВВП (2,2 млрд дол.).

Товарний експорт з України на наступний рік прогнозується на рівня 41 млрд дол, при товарному імпорті в 70 млрд дол. Таким чином, безпосередньо торговий дефіцит у абсолютному вираженні очікується на 29 млрд дол. у 2024 році.

ПРОГНОЗ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ПОКАЗНИКІВ УКРАЇНИ

	2023	2024	2025
Зростання реального ВВП	4.5%	4.0%	6.5%
Споживча інфляція	6.0%	9.5%	6.5%
Платіжний баланс (% від ВВП)			
Дефіцит поточного рахунку	-4.6%	-7.1%	-9.0%
Прямі іноземні інвестиції	1.9%	1.2%	2.5%

Джерело: МВФ.

КОМЕНТАР

Прогнози по відновленню економіки України значно покращилися після того, як ЗСУ вдалося підвищити ефективність роботи ППО, що в свою чергу дозволяє енергетичній інфраструктурі працювати без блекаутів які спостерігалися минулого зимового сезону. Проте, поки бачимо відсутність достатнього притоку прямих іноземних інвестицій у відбудову України. Тож, бізнес шукає ресурс всередині країни для підтримки ділової активності у більшості індустрій реального сектору. За період січень-жовтень цього року прямі іноземні інвестиції в Україні склали 3,2 млрд дол, з яких 2,5 млрд дол. становлять реінвестовані доходи іноземного бізнесу, який вже працює в країні. Таким чином, нові залучені прямі інвестиції за 10 міс. були менше 1 млрд дол. На такому фоні показово виглядають цифри надані Світовим банком стосовно того, що Україні у найближчі 10 років необхідно 411 млрд дол. капітальних інвестицій у відновлення для подолання наслідків російського вторгнення. Відповідно, джерела фінансового ресурсу для відновлення України залишаються під питанням.

Окремо МВФ у своєму звіті підкреслює подальшу критичну необхідність прямої зовнішньої підтримки бюджету України. Очікуваний дефіцит бюджету у 2024 році становить 42 млрд дол (20% від ВВП), з подальшим дефіцитом бюджету в 24 млрд дол. (10,2% від ВВП) у 2025 році.

В МВФ також провели оцінку можливого погіршення економічного становища України. При такому сценарії ВВП в 2024 році може впасти на 5% і не показати зростання у 2025 році. Цей сценарій потребуватиме зовнішнього фінансування України на суму 140 млрд дол. у період 2023-2027 в порівнянні з оцінкою потреб фінансування на 122 млрд дол. за базовим сценарієм прогнозу.

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	1737	3.5%	10.9%								
Залізна руда												
Феггехро	FXPO	82.2	8.0%	-47.7%	624	493	25.5%	2.8	7.8	0.6	3.5	0.7
Вагонобудування												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.9	0.0%	35.3%	45	5	5.0%	neg	8.7	neg	0.5	0.1
Машинобудування												
Турбоатом	TATM	6.6	5.9%	144.4%	74	71	3.8%	>50x	22.5	7.3	4.7	2.2
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Нафта та газ												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	12.5	0.0%	-19.9%	51	-27	21.6%	0.9	1.3	--	--	--
Енергетика												
Центренерго	CEEN	4.49	0.0%	12.1%	44	44	21.7%	neg	16.0	neg	4.0	0.1
Донбасенерго	DOEN	8.24	-6.0%	-37.3%	5	5	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	3.14	5.0%	-16.3%	336	1437	33.7%	neg	3.2	3.7	3.5	0.5
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	9.65	13.4%	-45.0%	719	1767	61.8%	neg	1.5	8.0	2.5	0.5
Астарта	AST	28.10	-1.4%	37.7%	174	326	37.0%	2.5	2.1	2.0	1.6	0.5
Агротон	AGT	2.54	-9.3%	-26.2%	14	-6	25.0%	neg	neg	--	--	--
Фінансовий сектор												
											Price/Book	Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.330	10.0%	10.0%	537		1.8%	12.5	3.8	1.2	0.9	0.13

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	MSICH	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	1250	1203	211	-72	171	16.0%	-5.7%	14.2%	91	-141	112	6.9%	-11.3%	9.3%
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	105	16.6%	-8.7%	3.8%
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