

## Короткий огляд

На світових фінансових ринках з'явилися перші ознаки можливої корекції цін на ризикові активи. Американські біржові індекси та котирування на золото одночасно знаходяться на історичних максимумах, в той момент як дохідність облігацій США починає зростати, що з точки зору економічної теорії збільшує ставку дисконтування за якою треба розраховувати справедливу вартість майбутніх грошових потоків від активів. Дохідність 10-річних боргових паперів США зараз становить 4,3% в порівнянні з 3,8% у грудні.

За минулий тиждень індекс MSCI Global втратив 0,5%. Індекс S&P500 показав лише незначне просідання на 0,1%. В цю середу відбудеться чергове засідання Федрезерву США з приводу монетарної політики, але консенсус прогноз каже, що ключова ставка поки залишиться без змін в діапазоні 5,25% - 5,50%. Проте, з огляду на зниження інфляції в США до 3,2% за підсумками лютого, є сподівання на початок періоду більш низьких відсоткових ставок з боку Федрезерву з червня. Американський центробанк декларує ціль привести інфляцію до рівня в 2% і тому поки зберігає жорстку монетарну політику. В той же час, проблемою для сповільнення інфляції може стати чергове підвищення цін на нафту, а також можливий розворот цін на зернові вгору після періоду спаду, що триває з другої половини 2022 року. За останні 12 місяців світові ціни на пшеницю впали приблизно на 25%, а на кукурудзу на 30%.

Серед найбільш відомих американських акцій з початку року спостерігається дуже різна динаміка. Зокрема, капіталізація компанії Tesla за три останні місяці впала на 32%, а компанії Apple на 10%. В той же час, Microsoft додала у вартості 11%, а капіталізація NVIDIA взагалі зросла на 80% до 2,2 трлн доларів, при тому що виручка компанії за минулий рік склала лише 61 млрд доларів. Фактичний показник P/E (ціна/прибуток) для NVIDIA становить 74x, а прогнозний P/E для цього року 36x.

Для більшості акцій українських компаній, які торгуються на біржах, початок цього року видався негативним. Капіталізація Ferrexpo впала на 44% до 384 млн доларів через проблеми компанії пов'язані з блокуванням банківських рахунків Полтавського ГЗК. Суд ухвалив рішення про блокування рахунків компанії за клопотанням Офісу генпрокурора в межах справи щодо ймовірного ухилення компанією від сплати рентних платежів.

На «Українській біржі» акції «Райффайзен Банк» з початку року втратили 20%, їх поточна ціна 26 копійок (капіталізація 403 млн дол.).

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Нацбанк знизив облікову ставку з 15,0% до 14,5% на фоні сповільнення річної інфляції до 4,3% за підсумками лютого.

[www.eavex.com.ua](http://www.eavex.com.ua)

Україна, Київ.  
research@eavex.com.ua

## 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	1411	-0.7%	-16.3%
RTS	1120	-2.7%	3.4%
WIG20	2350	-0.1%	0.3%
MSCI EM	1035	-0.2%	1.1%
MSCI Global	767	-0.5%	5.5%
S&P 500	5117	-0.1%	7.3%

## ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2025 (Мінфін)	16.8%	0.0 п.п.	0.0 п.п.
ОВДП-2027 (Мінфін)	18.5%	0.0 п.п.	-0.1 п.п.
Єврооблігації-2026	80.9%	-6.9 п.п.	-6.5 п.п.
Єврооблігації-2034	33.6%	-1.7 п.п.	-5.1 п.п.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	38.90	0.9%	2.4%
EUR	42.60	1.2%	1.4%

**Нацбанк знижив облікову ставку з 15,0% до 14,5% на фоні сповільнення річної інфляції до 4,3% за підсумками лютого.**

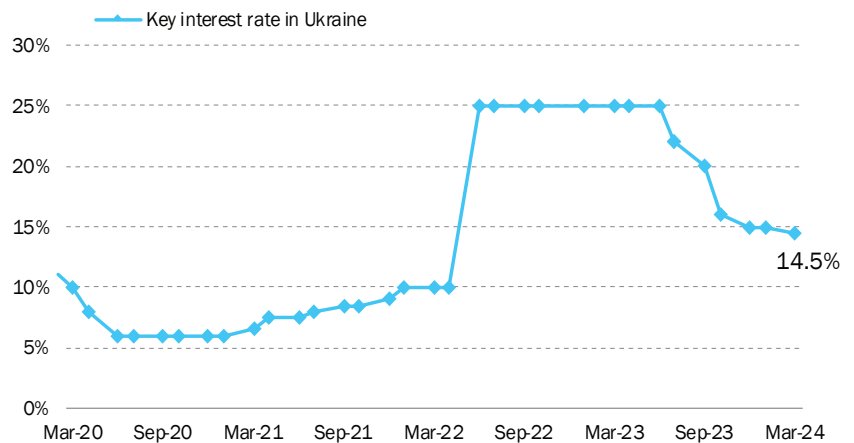
Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

**НОВИНА**

Нацбанк 14 березня прийняв рішення знизити облікову ставку на 50 базисних пункти до 14,5%. Це перше рішення по зниженню ставки в цьому році після того, як регулятор зробив чотири кроки по зниженню ставки з 2023 році з рівня 25% до 15%.

Основним аргументом для пом'якшення монетарної політики є сповільнення споживчої інфляції до 4,3% у річному вираженні за підсумками лютого. Проте, поки зберігається прогноз, що темп інфляції може досягти 8,6% у кінці цього року через тенденції до девальвації гривні. З початку року курс долара на готівковому ринку підвищився на 2,4% з позначки 38,00 до 38,90 грн/дол.

**ОБЛІКОВА СТАВКА НАЦБАНКУ**



Джерело: Нацбанк

**КОМЕНТАР**

Нацбанк діє у рамках своїх обіцянок про поступове зниження облікової ставки. З іншого боку, поточне рішення знизити облікову ставку було не зовсім очікуваним, так як таке рішення прогнозувалося лише в кінці квітня.

В першу чергу, Нацбанк за рахунок більш низької облікової ставки стане менше платити за своїми депозитними сертифікатами. Дохідність за трьох-місячними депозитними сертифікатами НБУ для банків була знижена з 19,0% до 17,5% річних.

На ринку ОВДП та на ринку депозитів поки не очікується миттєвої реакції на рішення Нацбанку по обліковій ставці. Скоріше за все, зниження відсоткових ставок в фінансовій системі буде відбуватися поступово і буде супроводжуватися ще декількома зниженнями облікової ставки з боку Нацбанку. За нашими прогнозами до кінця 2024 року облікова ставка може дійти з поточних 14,5% до 12,5%.

Серед позитивних моментів з виступу Голови Нацбанку Андрія Пишного щодо рішень з монетарної політики можна відзначити інформацію, що у березні-квітні Україна може отримати більше 10 млрд доларів зовнішньої допомоги, включаючи фінансування від ЄС обсягом 4,5 млрд євро.

**КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ**

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		МСар USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2024E
			тиждень	з 1 січня				2023	2024E	2023	2024E	
Індекс UX	UX	1411	-0.7%	-16.3%								
<b>Залізна руда</b>												
Ferrexpo	FXPO	50.5	-28.1%	-44.0%	384	253	25.5%	4.8	3.2	1.8	1.5	0.3
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.9	0.0%	0.0%	44	29	5.0%	14.8	12.2	4.0	3.6	0.5
<b>Нафта та газ</b>												
Enwell Energy (former Regal)	ENW	14.8	1.4%	-6.3%	60	27	21.6%	2.1	1.8	0.5	0.5	0.3
<b>Енергетика</b>												
Центрэнерго	CEEN	3.50	-2.8%	-22.0%	33	33	21.7%	neg	12.2	neg	3.0	0.1
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	МНРС	3.39	1.2%	5.9%	363	1 464	33.7%	3.5	5.2	3.6	3.5	0.6
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	9.32	-24.0%	1.9%	692	1 287	5.4%	neg	1.9	2.4	1.9	0.3
Астарта	AST	30.05	4.3%	4.7%	186	344	37.0%	2.2	2.0	1.7	1.6	0.5
<b>Фінансовий сектор</b>										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.26	2.0%	-20.3%	403		1.8%	2.8	3.9	0.7	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

**КОТИРУВАННЯ АКЦІЙ ОКРЕМИХ ЗАРУБІЖНИХ КОМПАНІЙ**

Компанії	Тікер	Ціна USD	Зміна за період		МСар USD mn	EV USD mn	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2024E	
			тиждень	з 1 січня			2023	2024E	2023	2024E		
Індекс S&P 500	S&P 500	5117	-0.1%	7.3%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	173	0.9%	-10.3%	2 692 462	2 754 462		28.3	30.6	21.9	24.0	7.3
Microsoft	MSFT	416	2.5%	10.6%	3 090 464	3 128 464		39.7	42.0	27.2	26.5	13.9
Palantir Technologies	PLTR	23.49	-9.8%	36.8%	50 798	47 754		317.5	145.1	176.9	95.5	17.4
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	82.11	-2.1%	1.1%	42 735	85 071		19.0	17.8	11.8	10.6	4.2
Dominion Energy	D	47.84	-0.3%	1.8%	40 033	82 556		24.7	23.5	10.9	10.5	4.5
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	111.30	3.1%	11.3%	447 983	449 293		10.7	9.7	5.6	5.3	1.3
Devon Energy	DVN	47.62	3.2%	5.1%	30 334	36 160		7.9	7.2	4.7	4.3	2.1
PBF Energy	PBF	56.65	13.2%	28.9%	6 923	7 093		2.2	2.5	1.5	1.6	0.2
<b>Транспорт</b>												
Nordic American Tankers	NAT	4.06	0.5%	-3.3%	848	1 034		7.4	6.9	7.0	6.7	2.0
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	27.94	2.6%	-3.0%	157 749	177 749		15.0	13.5	9.7	8.5	2.4
Bristol-Myers Squibb	BMJ	52.34	-2.7%	2.0%	107 663	139 263		13.0	12.3	7.1	6.9	3.1

Джерело: Bloomberg

**ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН**

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
<b>Залізна руда</b>																
Ferrexpo	FXPO	1 248	750	850	765	140	170	61.3%	18.7%	20.0%	220	80	120	17.6%	10.7%	14.1%
<b>Вагонобудування</b>																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	111	84	56	5	7	8	4.4%	8.5%	13.9%	1	3	4	1.1%	3.5%	6.4%
<b>Нафта та газ</b>																
Enwell Energy (former Regal)	ENW	131	80	95	86	49	57	65.7%	61.3%	60.0%	55	28	34	41.9%	35.0%	35.8%
<b>Енергетика</b>																
Центренерго	CEEN	323	200	208	-171	-1	13	-53.0%	-0.7%	6.2%	-224	-10	5	-69.3%	-4.8%	2.6%
<b>Аграрний сектор</b>																
МХП	МНРС	2 642	2 774	2 550	384	410	415	14.5%	14.8%	16.3%	-231	105	70	-8.7%	3.8%	2.7%
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	5 332	3 455	3 800	220	544	680	4.1%	15.7%	17.9%	-41	299	370	-0.8%	8.7%	9.7%
Астарта	AST	561	628	688	170	199	211	30.3%	31.7%	30.7%	72	85	94	12.8%	13.5%	13.6%
<b>Фінансовий сектор</b>		<b>Всього активів</b>			<b>Власний капітал</b>			<b>Доходи</b>			<b>Чистий прибуток</b>			<b>Дохідність капіталу</b>		
Райффайзен Банк	BAVL	4 238	4 977	5 000	466	575	662	314	594	500	43	126	103	9.2%	21.9%	15.5%

Джерело: EAVEX Research

**ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ КОМПАНІЙ США, USD МЛН**

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
<b>Технологічний сектор</b>																
Apple	AAPL	383 285	378 000	375 000	125 820	126 000	115 000	32.8%	33.3%	30.7%	96 995	95 000	88 000	25.3%	25.1%	23.5%
Microsoft	MSFT	211 915	219 000	225 000	102 384	115 000	118 000	48.3%	52.5%	52.4%	72 361	77 800	73 500	34.1%	35.5%	32.7%
Palantir Technologies	PLTR	1 906	2 300	3 100	-334	270	750	-17.5%	11.7%	24.2%	-374	160	570	-19.6%	7.0%	18.4%
<b>Енергетика</b>																
American Electric Power	AEP	19 640	19 300	20 100	7 102	7 200	8 000	36.2%	37.3%	39.8%	2 307	2 250	2 400	11.7%	11.7%	11.9%
Dominion Energy	D	17 174	18 050	18 450	4 849	7 550	7 900	28.2%	41.8%	42.8%	994	1 620	1 700	5.8%	9.0%	9.2%
<b>Нафта на газ</b>																
Exxon Mobil	XOM	398 675	348 000	350 000	102 591	80 000	85 000	25.7%	23.0%	24.3%	55 740	42 000	46 000	14.0%	12.1%	13.1%
Devon Energy	DVN	19 169	15 600	17 500	10 368	7 700	8 400	54.1%	49.4%	48.0%	6 015	3 850	4 200	31.4%	24.7%	24.0%
PBF Energy	PBF	46 830	42 000	38 000	3 811	4 785	4 500	8.1%	11.4%	11.8%	2 876	3 100	2 750	6.1%	7.4%	7.2%
<b>Транспорт</b>																
Nordic American Tankers	NAT	339	450	520	42	147	155	12.4%	32.7%	29.8%	15	115	122	4.4%	25.6%	23.5%
<b>Фармацевтика</b>																
Pfizer	PFE	100 330	69 000	73 000	39 576	18 400	21 000	39.4%	26.7%	28.8%	31 372	10 500	11 700	31.3%	15.2%	16.0%
Bristol-Myers Squibb	BMJ	46 159	44 900	45 600	18 540	19 600	20 200	40.2%	43.7%	44.3%	6 327	8 300	8 750	13.7%	18.5%	19.2%

Джерело: Bloomberg

## 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](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 © 2024 Eavex Capital