

## Короткий огляд

Курс гривні на міжбанку за тиждень укріпився на 0,9% до 38,86 грн/дол, у порівнянні з рівнем у 39,20 грн/дол наприкінці березня.

Певний позитивний імпульс для національної валюти був від новин про те, що золотовалютні резерви НБУ за місяць зросли на 18% до 43,8 млрд доларів завдяки надходженню міжнародної допомоги на суму 9,3 млрд доларів. Тим часом, чистий продаж валюти для підтримки балансу на міжбанківському ринку за березень був лише 1,8 млрд доларів. Поточний обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 5,8 місяців майбутнього імпорту, що з точки зору економічної теорії помітно перевищує мінімальне допустиме значення в 3 місяці майбутнього імпорту.

На черговому аукціоні з продажу ОВДП було залучено до бюджету досить скромну суму в 6,8 млрд грн. Встановлена ставка з розміщення річних облігацій була 16,25%, а для трьох-річних ОВДП залишалася на позначці 18,30%.

Індикативні котирування суверенних єврооблігацій України на біржовому ринку знизилися в середньому на 0,8%. Євробонди з найближчим погашенням торгуються по 36 центів за долар номіналу, а бонди з погашенням після 2030 року мають ціну 28 центів за долар номіналу. Зараз відбуваються активні спекуляції на тему яке списання частини номіналу євробондів буде під час реструктуризації. Очікування дуже різняться від ідеї 30% списання до 60% списання. На наш погляд, умови реструктуризації будуть містити перенесення початку виплат за євробондами на 2027 рік та списання 40% номіналу. У публічному просторі поки відсутня будь-яка інформація стосовно можливих умов реструктуризації які запропонує Мінфін.

На «Українській біржі» котирування «Райффайзен банк» за тиждень впали на 8% з 25 копійок за акцію до 23 копійок. Поточна ринкова капіталізація «Райффайзен банк» становить 360 млн доларів.

На зарубіжних біржах акції українських компаній мали змішану динаміку котирувань. Зокрема цінні папери газодобувної компанії Enwell Energy (попередня назва Regal) підскочили в ціні на 7,8% до 14,4 пенсів (капіталізація 58 млн дол.), а по акціям «МХП» було просідання на 3,0% до 3,20 доларів (капіталізація 343 млн дол.).

На глобальних ринках акцій були помітні тенденції до корекції біржових індикаторів. Індекс S&P500 втратив 1% через те, що Федрезерв США може черговий раз відкласти початок циклу більш м'якої монетарної політики.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Україна має до вересня досягнути згоди на реструктуризацію єврооблігацій на суму 20 млрд доларів. Потенційно може бути списання частини боргу.

[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	1314	-3.5%	-22.0%
RTS	1156	1.9%	6.7%
WIG20	2470	1.4%	5.5%
MSCI EM	1045	0.2%	2.1%
MSCI Global	776	-0.9%	6.7%
S&P 500	5204	-1.0%	9.1%

## ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2025 (Мінфін)	16.2%	0.0 п.п.	-0.6 п.п.
ОВДП-2027 (Мінфін)	18.3%	0.0 п.п.	-0.3 п.п.
Єврооблігації-2026	76.3%	1.2 п.п.	-11.1 п.п.
Єврооблігації-2034	32.8%	0.3 п.п.	-5.9 п.п.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	39.35	-0.1%	3.6%
EUR	42.90	-0.2%	2.1%

**Україна має до вересня досягнути згоди на реструктуризацію єврооблігацій на суму 20 млрд доларів. Потенційно може бути списання частини боргу.**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

## НОВИНА

У західних ЗМІ з'явилася інформація, що інвестори в українські суверенні єврооблігації почали формувати комітет кредиторів для проведення офіційних перемовин щодо умов реструктуризації євробондів на загальну суму 20 млрд доларів. Поточна відстрочка з виплат за євробондами спливає у серпні, а вже у вересні якщо не буде досягнуто згоди з кредиторами Україна повинна виплатити приблизно 4,5 млрд доларів у вигляді відсотків за євробондами, включаючи погашення одного з випусків.

Сукупно, євробонди на 20 млрд доларів представляють 14% від загального державного та гарантованого боргу України, який становить 144 млрд доларів, за останніми даними від Мінфіну на кінець лютого. Всього зовнішній державний борг становить 100 млрд доларів. Основна частина цього боргу вже має згоду від кредиторів на перенесення початку виплат на 2027 рік.

В березні кредитна агенція S&P Global знизила рейтинг України на дві позначки до «СС», що лише на одну позначку вище дефолтного рівня.

## КОМЕНТАР

На наш погляд, приймаючи до уваги те, що на біржовому ринку поточні котирування євробондів Україна-2024 знаходяться на рівні 35 центів за долар номіналу, це означає, що ринок бачить ризики суттєвого списання частини номіналу даних бондів через неможливість країни нормально обслуговувати зовнішній борг через військовий напад з боку росії.

Економічна ситуація в Україні залишається дуже нестабільною після того як реальний ВВП впав на 30% в перший рік війни. Дефіцит бюджету прогнозується у розмірі 39 млрд доларів в цьому році, що у відносному вираженні 20% від ВВП. Очевидно, що у даних умовах відсутня можливість повноцінно обслуговувати комерційний борг і тому кредитори повинні бути готові зафіксувати певні збитки за своїми інвестиціями внаслідок ворожих дій росії у якості країни-терориста.

Меморандум з МВФ передбачає проведення реструктуризації єврооблігацій України, що є цілком логічним кроком, бо це було би абсурдно, якщо би умовно країна отримувала допомогу від МВФ і витратила би її на обслуговування боргу перед кредиторами.

Ракетні обстріли української цивільної та енергетичної інфраструктури становлять загрозу для відновлення економіки, яке прогнозується у межах 3% - 4% за підсумками 2024 року. Окремою проблемою залишається складність з отриманням військової допомоги від США для боротьби з російським вторгненням. Попередньо анонсований пакет допомоги від США на 60 млрд доларів не може пройти голосування у Конгресі навіть при тому, що майже 48 млрд доларів з цієї суми підуть у військово-промисловий сектор саме США і лише потім у вигляді готових боєприпасів на лінію фронту з росією. Серед останніх ідей як знайти необхідні голоси в Конгресі була озвучена концепція виділення частини допомоги у вигляді кредитів Україні, що символічно трохи знизить навантаження на бюджет США.

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

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		МСap 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	1314	-5.1%	-22.0%									
<b>Залізна руда</b>													
Гетгехро	FXPO	44.1	1.9%	-51.2%	332	201	25.5%	4.1	2.8	1.4	1.2	0.2	
<b>Вагонобудування</b>													
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.9	0.0%	0.0%	43	28	5.0%	14.6	12.1	3.9	3.6	0.5	
<b>Нафта та газ</b>													
Enwell Energy (former Regal)	ENW	14.4	7.8%	-8.4%	58	25	21.6%	2.1	1.7	0.5	0.4	0.3	
<b>Енергетика</b>													
Центрэнерго	CEEN	3.00	-11.8%	-33.2%	28	28	21.7%	neg	neg	neg	neg	0.1	
<b>Аграрний сектор</b>													
МХП	МНРС	3.20	-3.0%	0.0%	343	1 444	33.7%	3.3	4.9	3.5	3.5	0.6	
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	9.15	0.1%	0.0%	680	1 275	5.4%	neg	1.8	2.3	1.9	0.3	
Астарта	AST	29.20	-0.3%	1.7%	180	339	37.0%	2.1	1.9	1.7	1.6	0.5	
<b>Фінансовий сектор</b>										<b>Price/Book</b>		<b>Price/Assets</b>	
Райффайзен Банк	BAVL	0.23	-8.0%	-28.1%	359		1.8%	2.5	3.5	0.6	0.6	0.08	

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		МСap 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	5204	-0.6%	9.1%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	169	-1.7%	-12.2%	2 636 304	2 698 304		27.8	30.0	21.4	23.5	7.2
Microsoft	MSFT	425	-0.7%	13.0%	3 157 325	3 195 325		40.6	43.0	27.8	27.1	14.2
Palantir Technologies	PLTR	22.96	-5.0%	33.7%	49 652	46 608		310.3	141.9	172.6	93.2	16.9
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	83.95	1.2%	3.4%	43 693	86 029		19.4	18.2	11.9	10.8	4.3
Dominion Energy	D	48.57	0.5%	3.3%	40 643	83 166		25.1	23.9	11.0	10.5	4.5
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	121.00	7.1%	21.0%	487 025	488 335		11.6	10.6	6.1	5.7	1.4
Devon Energy	DVN	53.27	10.1%	17.6%	33 933	39 759		8.8	8.1	5.2	4.7	2.3
PBF Energy	PBF	62.04	10.2%	41.1%	7 581	7 751		2.4	2.8	1.6	1.7	0.2
<b>Транспорт</b>												
Nordic American Tankers	NAT	4.01	2.0%	-4.5%	837	1 023		7.3	6.9	7.0	6.6	2.0
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	26.66	-2.6%	-7.4%	150 522	170 522		14.3	12.9	9.3	8.1	2.3
Bristol-Myers Squibb	BMJ	51.32	-1.2%	0.0%	105 565	137 165		12.7	12.1	7.0	6.8	3.0

Джерело: Bloomberg

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	2022	2023	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	427	304	-171	-18	-26	-53.0%	-4.1%	-8.7%	-224	-25	-43	-69.3%	-5.8%	-14.2%
<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	4 211	4 231	466	591	575	314	389	385	43	142	103	9.2%	24.1%	17.8%

Джерело: EAVEX Research

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ КОМПАНІЙ США, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	2022	2023	2024E	2022	2023	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