

## Короткий огляд

Неочікуване рішення від Нацбанку стосовно зниження облікової ставки до 13,5% буде стимулювати Мінфін пропонувати більш низькі ставки за ОВДП. При цьому, зараз спостерігається ситуація, коли депозитні ставки від великих банків замість траєкторії на зниження, навпаки підвищуються. Зокрема, ставки за річними депозитами для населення у популярних роздрібних банках становлять 15,5%. В той же час, депозитні ставки в банках великих іноземних груп становлять 10% - 11%. Загалом, банки зараз очікують зростання обсягу фондування від населення та бізнесу. Проте, ми не сподіваємося на помітне похвалення кредитування економіки, так як значні воєнні ризики та високі кредитні ставки стримують бізнес від залучення додаткового боргу.

Дохідність річних ОВДП на первинному ринку на минулому тижні була 16,0%, що на 10 базисних пунктів нижче, ніж тижнем раніше. Ставки за трьох-річними облігаціями поки залишалися 18,3%.

На валютному ринку гривня змогла відіграти частину нещодавніх втрат, показавши зміцнення з позначки 39,95 до 39,69 на міжбанку. На готівковому ринку курс залишається у діапазоні 39,40 - 40,00 грн/дол (купівля/продаж).

Серед акцій українських емітентів помітне зростання на 8,4% було зафіксовано по Ferrexpo до 51,5 пенсів за акцію (ринкова капіталізація 388 млн доларів). Також на Лондонській біржі на 10% подорожчали акції української газодобувної компанії Enwell Energy (попередня назва Regal). Ринкова капіталізація компанії зараз становить приблизно 70 млн доларів. Тим часом, котирування «МХП» залишаються майже без змін на рівні 3,3 долари за акцію (капіталізація 353 млн доларів).

Американські біржові індикатори були на підйомі завдяки покупкам з боку активних трейдерів після певного просідання цін з нещодавніх максимумів. Якщо аналізувати графік індексу S&P 500, то стає помітно формування бокового тренду з діапазоном руху від 4950 пунктів до 5200 пунктів. З початку року S&P 500 додав +7%, а за останні шість місяців піднявся на +22%. З врахуванням того, що очікування по зниженню відсоткових ставок в США з боку Федрезерву змістилися з червня на вересень, на американському ринку акцій може відбутися корекція, так як раніше інвестори закладали більш оптимістичні прогнози по темпу зниження відсоткових ставок. Підтвердженням відповідних тенденцій можна вважати факт збільшення дохідності 10-річних облігацій США на 30 базисних пунктів за останній місяць до 4,6%.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

➤ Нацбанк знизив облікову ставку з 14,5% до 13,5%.

Зі сторони Мінфіну очікується поступове зниження дохідності ОВДП.

[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	1271	-4.2%	-24.6%
RTS	1188	1.3%	9.7%
WIG20	2479	0.6%	5.8%
MSCI EM	1041	3.7%	1.7%
MSCI Global	762	2.6%	4.8%
S&P 500	5099	2.7%	6.9%

## ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2025 (Мінфін)	16.0%	-0.1 п.п.	-0.8 п.п.
ОВДП-2027 (Мінфін)	18.3%	0.0 п.п.	-0.3 п.п.
Єврооблігації-2026	86.0%	11.0 п.п.	-1.4 п.п.
Єврооблігації-2034	35.0%	2.0 п.п.	-3.7 п.п.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	39.95	-0.4%	5.1%
EUR	43.00	-0.2%	2.4%

**Нацбанк знизив облікову ставку з 14,5% до 13,5%.**

**Зі сторони Мінфіну очікується поступове зниження дохідності ОВДП.**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

## НОВИНА

Нацбанк ухвалив рішення з 26 квітня знизити облікову ставку з 14,5% до 13,5% на фоні дуже низької інфляції, яка за підсумками березня становила лише 3,2% у річному вираженні. Таким чином, відсоткові ставки за депозитними сертифікатами НБУ овернайт і трьох-місячними депозитними сертифікатами також знижуються на 1 процентний пункт – до 13,5% та 16,5% відповідно. Крім того, НБУ суттєвіше знижує ставки за кредитами рефінансування – на 2 п.п. до 17,5%, бо в умовах циклу пом'якшення монетарної політики зменшується доцільність зберігати суттєву різницю між ставкою за кредитами рефінансування та обліковою ставкою.

Також регулятор анонсував, що враховуючи достатньо комфортний рівень міжнародних резервів в 43,8 млрд доларів, контрольовану ситуацію на валютному ринку та очікування щодо подальшого надходження міжнародної допомоги, буде підготовлено низку кроків з валютної лібералізації в найближчі тижні.

## КОМЕНТАР

Базовий сценарій прогнозу НБУ передбачає зниження облікової ставки до 13% у поточному році.

На наш погляд, присутність надмірної ліквідності у банківській системі через низькі темпи кредитування економіки дозволяють Нацбанку піти на більш агресивну, ніж передбачалось, політику щодо зменшення відсоткових ставок у фінансовій системі.

Відповідно, рішучий сигнал від регулятора буде спонукати Мінфін знижувати запропоновану дохідність ОВДП під час щотижневих аукціонів. Це в свою чергу буде сприяти зменшенню навантаження на бюджет в аспекті виплати відсотків за держборгом. На останньому аукціоні з продажу ОВДП вже відбулося пониження ставки за річними облігаціями на 10 базисних пунктів до 16,0%. Дохідність за трьох-річними ОВДП поки залишалася на позначці 18,3%. Зараз можна прогнозувати, що дохідність за річними ОВДП буде прямувати до рівня в 15%, а за трьох-річними до 17,5%.

Наступне засідання Правління Нацбанку з питань монетарної політики відбудеться 13 червня.

З точки зору макроекономічних прогнозів, НБУ поліпшив свої очікування по інфляції на цей рік з 8,6% до 8,2%. На 2025 рік цільова інфляція знаходиться на рівні 6%. Водночас прогноз зростання ВВП погіршено через наслідки масштабних атак росії на енергетичну інфраструктуру України. Очікується, що економіка зросте на 3% у 2024 році та на 4,5–5% у 2025, 2026 роках. Пряма зовнішня підтримка бюджету України цього року має становити 38 млрд доларів. З початку року від міжнародних партнерів вже надійшло майже 12 млрд доларів. Всього з початку війни обсяг зовнішнього фінансування бюджету України становить 74 млрд доларів, з яких від ЄС надійшло 27,5 млрд доларів і від США близько 23 млрд доларів. Надходження від МВФ були на суму 7,2 млрд доларів, від Японії на 4,2 млрд доларів, від Канади на 3,7 млрд доларів, від Великої Британії на 2,0 млрд доларів.

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

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap 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	1271	-4.2%	-24.6%									
<b>Залізна руда</b>													
Ferrexpo	FXPO	51.5	8.4%	-42.9%	388	257	25.5%	4.9	3.2	1.8	1.5	0.3	
<b>Вагонобудування</b>													
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.9	0.0%	0.0%	43	27	5.0%	14.4	11.9	3.8	3.5	0.5	
<b>Нафта та газ</b>													
Enwell Energy (former Regal)	ENW	17.0	9.5%	7.8%	69	35	21.6%	2.4	2.0	0.7	0.6	0.4	
<b>Енергетика</b>													
Центрэнерго	CEEN	2.88	-0.7%	-35.9%	27	26	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a	
<b>Аграрний сектор</b>													
МХП	МНРС	3.30	0.6%	3.1%	353	1 454	33.7%	3.4	5.0	3.5	3.5	0.6	
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	10.10	-2.3%	10.4%	734	1 329	5.4%	neg	2.0	2.4	2.0	0.3	
Астарта	AST	27.70	-0.4%	-3.5%	167	326	37.0%	2.0	1.8	1.6	1.5	0.5	
<b>Фінансовий сектор</b>										<b>Price/Book</b>		<b>Price/Assets</b>	
Райффайзен Банк	BAVL	0.23	0.0%	-29.7%	346		1.8%	2.4	3.4	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		MCap 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	5099	2.7%	6.9%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	169	2.4%	-12.2%	2 636 304	2 698 304		27.8	30.0	21.4	23.5	7.2
Microsoft	MSFT	406	1.8%	8.0%	3 016 174	3 054 174		38.8	41.0	26.6	25.9	13.6
Palantir Technologies	PLTR	22.52	10.0%	31.2%	48 700	45 656		304.4	139.1	169.1	91.3	16.6
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	85.26	3.7%	5.0%	44 374	86 710		19.7	18.5	12.0	10.8	4.3
Dominion Energy	D	50.45	1.2%	7.3%	42 217	84 740		26.1	24.8	11.2	10.7	4.6
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	118.00	-0.8%	18.0%	474 950	476 260		11.3	10.3	6.0	5.6	1.4
Devon Energy	DVN	52.71	1.7%	16.4%	33 576	39 402		8.7	8.0	5.1	4.7	2.3
PBF Energy	PBF	57.78	3.3%	31.4%	7 061	7 231		2.3	2.6	1.5	1.6	0.2
<b>Транспорт</b>												
Nordic American Tankers	NAT	3.97	4.5%	-5.5%	829	1 015		7.2	6.8	6.9	6.5	2.0
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	25.40	-2.3%	-11.8%	143 408	163 408		13.7	12.3	8.9	7.8	2.2
Bristol-Myers Squibb	BMJ	44.85	-8.3%	-12.6%	92 256	123 856		11.1	10.5	6.3	6.1	2.7

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	89	-171	-18	-189	-53.0%	-4.1%	-213.1%	-224	-25	-316	-69.3%	-5.8%	neg
<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	2 750	-334	270	500	-17.5%	11.7%	18.2%	-374	160	350	-19.6%	7.0%	12.7%
<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