

## Короткий огляд

Рада директорів МВФ затвердила черговий транш для України у розмірі 2,2 млрд доларів. Таким чином, обсяг отриманих виплат за поточною програмою МВФ становитиме близько 7,6 млрд доларів з загального кредитного ліміту в 15,6 млрд доларів на період до 2027 року. В цьому році Україна має змогу отримати від МВФ ще два транші на загальну суму 2,3 млрд доларів.

В МВФ зазначили, що прогноз для України на другу половину року та 2025 рік погіршився, через руйнівні атаки на українську енергетичну інфраструктуру та високі ризики, пов'язані з невизначеністю щодо тривалості війни. Експерти МВФ також підкреслили важливість питання реструктуризації комерційного зовнішнього боргу та боргової стійкості відповідно до цілей, передбачених програмою. Це повинно допомогти створити простір для критичних видатків і повернути борг до прийняттого рівня.

Те що Україна продовжує виконувати вимоги програми МВФ дає певну надію на здатність країни покращити фінансову ситуацію у майбутньому. Індикативні котирування суверенних єврооблігацій України продемонстрували зростання протягом тижня не дивлячись на відсутність додаткових новин щодо процесу реструктуризації цих бондів. Довгострокові єврооблігації піднялися в ціні на 5,3% до 27,9 центів за долар номіналу. Інші випуски торгувалися в середньому по ціні 30,6 центів за долар номіналу. Попередні умови реструктуризації передбачають списання до 60% від номіналу.

Серед акцій українських компаній, що торгуються на зарубіжних біржах, продовжилося активне зростання ринкової капіталізації «Мілкіленд». За тиждень котирування акцій компанії підскочили вгору на 27% до 1,39 злотих (капіталізація 11 млн доларів). З початку червня вартість акцій «Мілкіленд» фактично подвоїлася, що може свідчити про наближення певної корпоративної події, яка і викликала це стрімке зростання акції. Поки в публічному просторі відсутні новини, які би виправдали таке поживавлення у цінних паперах даного емітента.

По акціям газодобувної компанії Enwell Energy (попередня назва Regal Petroleum) котирування додали одразу 20% до позначки в 19,3 пенсів (капіталізація 78 млн дол.), що було реакцією ринку на повідомлення, що в Держгеонадрах скасували призупинення ліцензії на видобуток на двох родовищах Enwell Energy в Україні.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Державний зовнішній борг України збільшився на 8 млрд доларів з початку року до 103 млрд доларів. Внутрішній борг у доларовому еквіваленті становить 40 млрд.

## 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	1194	0.0%	-29.1%
RTS	1157	1.8%	6.8%
WIG20	2561	2.9%	9.4%
MSCI EM	1086	-0.1%	6.1%
MSCI Global	802	0.1%	10.3%
S&P 500	5460	-0.1%	14.5%

## ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2025 (Мінфін)	14.7%	0.0 п.п.	-2.1 п.п.
ОВДП-2027 (Мінфін)	16.8%	0.0 п.п.	-1.8 п.п.
Єврооблігації-2026	94.3%	-3.1 п.п.	6.9 п.п.
Єврооблігації-2034	31.6%	-1.3 п.п.	-7.1 п.п.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	40.85	0.0%	7.5%
EUR	44.00	0.0%	4.8%

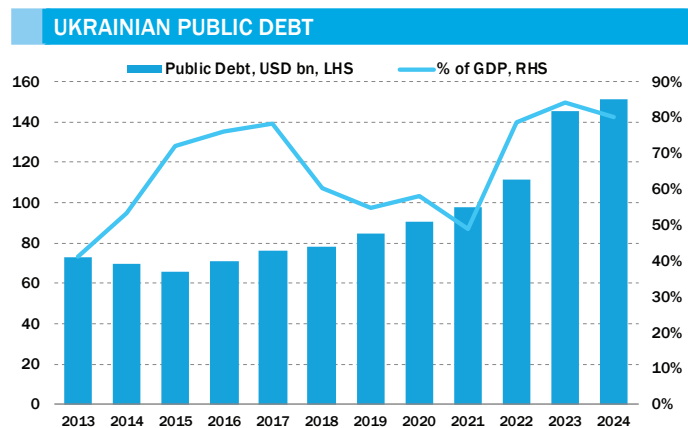
**Державний зовнішній борг України збільшився на 8 млрд доларів з початку року до 103 млрд доларів. Внутрішній борг у доларовому еквіваленті становить 40 млрд.**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

## НОВИНА

Державний та гарантований державою борг України станом на початок червня склав 151 млрд доларів, з яких безпосередньо державний борг був 143 млрд доларів. Внутрішній борг, який представлений у формі ОВДП, в цьому році у доларовому еквіваленті зменшився на 3,3% до 40,4 млрд доларів через девальвацію гривні.

Зростання державного зовнішнього боргу в 2024 році було на 8,4% (+7,9 млрд доларів) до 103 млрд доларів.



Джерело: Міністерство фінансів

## КОМЕНТАР

Дійсні угоди з зовнішніми комерційними кредиторами передбачають, що у вересні Україна повинна сплатити 1 млрд доларів у вигляді погашення євробондів та 2,8 млрд доларів у вигляді відсоткових платежів за комерційними кредитами. На наш погляд, Україна не буде здійснювати даних платежів кредиторам, і відповідно, або домовиться про реструктуризацію, або ввійде у дефолт по даним зобов'язанням.

Що стосується внутрішнього боргу, то прогнольні платежі на друге півріччя за ОВДП (відсотки + погашення) складають 305 млрд грн (еквівалент в 7,5 млрд дол.). Умовно, Міністерство фінансів повинно залучати на щотижневих аукціонах з розміщення ОВДП в середньому 11,7 млрд грн, щоб рефінансувати платежі по ОВДП в обігу. На минулому тижні, аукціон з продажу ОВДП приніс до бюджету 15,1 млрд грн, що дає основу припускати здатність Мінфіну виконати завдання з залучення достатніх коштів для рефінансування ОВДП.

Загалом, тенденція до збільшення зовнішнього боргу продовжиться, так як це єдиний механізм компенсувати великий дефіцит бюджету України.

Нещодавно Україна та ЄС підписали угоду загальним обсягом 27 млрд євро на 2024 – 2027 роки у межах програми підтримки Ukraine Facility. Транші по даній програмі надходять щоквартально. В червні бюджет України отримав 1,9 млрд євро безумовного фінансування від ЄС. Від початку повномасштабної війни ЄС надав Україні майже 35 млрд євро прямої бюджетної допомоги.

За нашими розрахунками, якщо не відбудеться списання частини боргу за євробондами, то державний та гарантований борг до кінця року може досягнути 170 млрд доларів (90% ВВП у відносному вираженні).

**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	1194	0.0%	-29.1%									
<b>Залізна руда</b>													
Гетгехро	FXPO	45.0	2.3%	-50.1%	339	208	25.5%	4.2	2.8	1.5	1.2	0.2	
<b>Вагонобудування</b>													
Крюківський вагонзавод	KVBZ	15.2	0.0%	1.9%	43	27	5.0%	14.3	11.9	3.8	3.5	0.5	
<b>Нафта та газ</b>													
Enwell Energy (former Regal)	ENW	19.3	20.6%	22.5%	78	44	21.6%	2.8	2.3	0.9	0.8	0.5	
<b>Енергетика</b>													
Центрэнерго	CEEN	3.72	0.0%	-17.1%	34	34	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a	
<b>Аграрний сектор</b>													
МХП	МНРС	3.43	-4.5%	7.2%	367	1 468	33.7%	2.6	4.9	3.3	3.2	0.5	
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	12.12	-1.5%	32.5%	885	1 480	5.4%	neg	2.4	2.7	2.2	0.4	
Астарта	AST	28.95	-2.2%	0.9%	176	334	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	0.25	0.2%	-21.9%	376		1.8%	2.6	3.7	0.6	0.7	0.09	

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	5460	-0.1%	14.5%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	210	1.4%	9.1%	3 275 881	3 337 881		33.8	37.2	25.1	29.0	8.9
Microsoft	MSFT	447	-0.4%	18.9%	3 320 763	3 358 763		38.5	45.2	26.3	28.5	14.9
Palantir Technologies	PLTR	25.33	6.3%	47.5%	54 777	51 733		260.8	156.5	188.8	103.5	18.8
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	87.74	0.8%	8.0%	45 665	88 001		20.8	19.0	12.2	11.0	4.4
Dominion Energy	D	49.00	-0.4%	4.3%	41 003	83 526		21.5	24.1	12.3	10.6	4.5
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	115.00	4.5%	15.0%	515 890	517 200		14.3	11.2	7.0	6.1	1.5
Devon Energy	DVN	47.40	3.4%	4.6%	30 194	36 020		8.1	7.2	4.7	4.6	2.1
PBF Energy	PBF	46.02	5.2%	4.7%	5 624	5 794		2.6	2.0	1.6	1.3	0.2
<b>Транспорт</b>												
Nordic American Tankers	NAT	3.98	-2.0%	-5.2%	831	1 017		8.4	6.8	5.7	6.6	2.0
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	27.98	0.9%	-2.8%	157 975	177 975		74.5	20.3	18.5	8.5	2.8
Bristol-Myers Squibb	BMJ	41.53	-1.0%	-19.1%	85 427	117 027		10.4	57.0	6.0	58.5	2.6

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	3 021	3 100	384	445	465	14.5%	14.7%	15.0%	-231	142	75	-8.7%	4.7%	2.4%
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	383 000	375 000	125 820	133 000	115 000	32.8%	34.7%	30.7%	96 995	97 000	88 000	25.3%	25.3%	23.5%
Microsoft	MSFT	211 915	236 500	225 000	102 384	127 700	118 000	48.3%	54.0%	52.4%	72 361	86 200	73 500	34.1%	36.4%	32.7%
Palantir Technologies	PLTR	1 906	2 225	2 750	-334	274	500	-17.5%	12.3%	18.2%	-374	210	350	-19.6%	9.4%	12.7%
<b>Енергетика</b>																
American Electric Power	AEP	19 640	18 950	20 100	7 102	7 200	8 000	36.2%	38.0%	39.8%	2 307	2 200	2 400	11.7%	11.6%	11.9%
Dominion Energy	D	17 174	14 400	18 450	4 849	6 800	7 900	28.2%	47.2%	42.8%	994	1 910	1 700	5.8%	13.3%	9.2%
<b>Нафта на газ</b>																
Exxon Mobil	XOM	398 675	335 000	350 000	102 591	74 300	85 000	25.7%	22.2%	24.3%	55 740	36 000	46 000	14.0%	10.7%	13.1%
Devon Energy	DVN	19 169	15 300	17 500	10 368	7 700	7 750	54.1%	50.3%	44.3%	6 015	3 750	4 200	31.4%	24.5%	24.0%
PBF Energy	PBF	46 830	38 300	38 000	3 811	3 540	4 500	8.1%	9.2%	11.8%	2 876	2 140	2 750	6.1%	5.6%	7.2%
<b>Транспорт</b>																
Nordic American Tankers	NAT	339	392	520	42	179	155	12.4%	45.7%	29.8%	15	99	122	4.4%	25.3%	23.5%
<b>Фармацевтика</b>																
Pfizer	PFE	100 330	58 500	64 200	39 576	9 600	21 000	39.4%	16.4%	32.7%	31 372	2 120	7 800	31.3%	3.6%	12.1%
Bristol-Myers Squibb	BMJ	46 159	45 000	45 600	18 540	19 400	2 000	40.2%	43.1%	4.4%	6 327	8 220	1 500	13.7%	18.3%	3.3%

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