

Короткий огляд

На первинному ринку ОВДП було незвично спостерігати здатність Мінфіну залучити 5 млрд грн від продажу нового випуску облігацій з погашенням в травні 2028 року під 16,01%, при тому що встановлена дохідність для ОВДП з погашенням у лютому 2028 року залишалася на позначці 16,8%. Таким чином, дохідність 16,01% виглядала як нижче ринку для відповідного нового випуску боргових паперів.

Індикативні котирування українських суверенних єврооблігацій залишалися майже без змін, не дивлячись на нову хвилю атак на енергетичну інфраструктуру з боку РФ. Внаслідок атак Росії 28 листопада 1 мільйон людей в Україні залишилися без тепла та електроенергії. У декількох регіонах швидко відновити подачу енергії вдалося завдяки когенераційним установкам.

Євробонди України з погашенням в 2029 році торгуються по ціні 63,7 центів за долар номіналу, що дає умовну дохідність 13,8%. Для єврооблігацій з виплатою в 2036 році ціна була 50 центів за долар номіналу, що дає дохідність приблизно 9,1%.

Серед основних акцій українських емітентів можна відзначити продовження руху вгору по цінним паперам «МХП», які за тиждень додали 2,6% до позначки 4,34 долари (ринкова капіталізація 465 млн дол.). По акціям «Астарті» навпаки було незначне зниження на 0,8% до 37,5 злотих (ринкова капіталізація 225 млн дол.).

Індекс S&P 500 досяг чергового історичного максимуму, перетнувши психологічний рубіж в 6000 пунктів. За короткий торговий тиждень основний індикатор американського ринку акцій додав 1,1% і закотився у п'ятницю на позначці 6032 пункти. Зараз більшість американських акцій виглядають «перегрітими», бо мультиплікатор P/E для S&P 500 становить 26x у порівнянні із середнім значенням в 16x за останні 20 років. Проте, присутність на ринку позитивного моменту на фоні пристойних макроекономічних даних тримає ціни на «ризикові» активи на штучно високих значеннях. В той же час, вже з'явилися побоювання щодо можливого прискорення темпів споживчої інфляції якщо Трамп почне вводити обіцяні імпорتنі тарифи. Це в свою чергу, може змінити траєкторію ключової відсоткової ставки в США, яка є дуже вагомим орієнтиром для інституційних інвесторів. Зараз імовірність, що ключову ставку знизять у грудні становить 65%.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Україна потребує 38,4 млрд доларів зовнішніх надходжень для фінансування бюджету-2025

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	1194	0.0%	-29.1%
RTS	753	-4.9%	-30.5%
WIG20	2191	-0.1%	-6.4%
MSCI EM	1078	-0.8%	5.3%
MSCI Global	862	0.9%	18.6%
S&P 500	6032	1.1%	26.5%

ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття за тиждень з початку року		
ОВДП-2025 (дохідність)	14.7%	0.0 п.п.	-2.2 п.п.
ОВДП-2027 (дохідність)	16.8%	0.0 п.п.	-1.8 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	13.8%	-0.1 п.п.	-1.1 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	9.1%	-0.1 п.п.	-1.3 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	41.85	0.5%	10.1%
EUR	44.35	1.1%	5.6%

Україна потребує 38,4 млрд доларів зовнішніх надходжень для фінансування бюджету-2025

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

У бюджет на 2025 рік закладено дефіцит у розмірі 1,64 трлн грн (38,4 млрд доларів) при доходах 2,34 трлн грн (55 млрд доларів) та видатках 3,94 трлн грн (93 млрд доларів). Дефіцит покриватиметься за рахунок міжнародної допомоги.

Прогнозується зростання ВВП на 2,7% при інфляції в 9,5%.

Очікується, що обмінний курс долара досягне рівня 45 грн/дол.

КОМЕНТАР

Загальні витрати на оборону плануються у розмірі 2,2 трлн грн (52 млрд доларів), що у відносному вираженні складе 26,3% від ВВП.

Для порівняння в Ізраїлі витрати на оборону в абсолютному вираженні оцінюються 27,5 млрд доларів (5,3% від ВВП). В середньому в розвинених країнах на витрати на оборону спрямовується до 3% від ВВП. Воєнний бюджет РФ приблизно оцінюється в 130 млрд доларів на рік, що відповідає 6,3% російського ВВП.

Макроекономічна ситуація в Україні залишається дуже напруженою через посилення воєнних ризиків та нових атак на енергетичну інфраструктуру. У прогнозах уряду проглядається менш оптимістичні оцінки можливого зростання ВВП на наступний рік. Раніше були сподівання, що відновлення економіки буде більше ніж на 3,5% у 2025 році, тоді як у бюджеті прогноз скориговано до 2,7%. Також помітно погіршено прогноз інфляції в порівнянні з попередніми сподіваннями на сповільнення інфляції до рівня в 6,5%.

На кінець 2025 року прогнозується, що державний борг України досягне 193 млрд доларів в порівнянні з поточним рівнем в 155 млрд доларів. Проте у відносному вираженні держборг повинен зменшитися з позначки 101% від ВВП на кінець 2024 року до 97% від ВВП на кінець 2025 року.

Очікується, що основну частину зовнішньої допомоги Україна отримає за рахунок кредитів під заставу «заморожених» російських активів. Попередньо вже погоджено, що від ЄС надійде приблизно 20 млрд доларів. Відповідні угоди в стадії перемовин — на фінальній стадії. Крім цього, сумарно біля 10 млрд доларів може надійти від Великої Британії, Канади та Японії.

Також Україна залишається в програмі МВФ, що принесе приблизно 2,6 млрд доларів в 2025 році.

Окремо значне надходження коштів повинно бути через програми Світового банку. Зокрема, Україна отримала від Світового банку кредит у розмірі 4,8 млрд доларів на минулому тижні. Це стало можливим завдяки гранту США у розмірі 1,6 млрд доларів та коштів від інших партнерів.

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	
			тиждень	з 1 січня				2023	2024E	2023	2024E	2024E	
Індекс UX	UX	1194	0.0%	-29.1%									
Залізна руда													
Ferrexpo	FXPO	81.3	2.1%	-9.9%	618	487	25.5%	7.7	5.1	3.5	2.9	0.6	
Вагонобудування													
Крюківський вагонзавод	KVBZ	15.2	0.0%	1.9%	42	26	5.0%	14.0	11.6	3.7	3.3	0.5	
Нафта та газ													
Enwell Energy (former Regal)	ENW	21.0	33.3%	33.3%	86	-8	21.6%	3.1	2.5	na	na	na	
Енергетика													
Центрэнерго	CEEN	3.72	0.0%	-17.1%	33	33	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a	
Аграрний сектор													
МХП	МНРС	4.34	2.6%	35.6%	465	1 634	33.7%	3.3	2.9	3.7	3.0	0.5	
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	13.34	1.1%	45.8%	964	1 559	5.4%	neg	2.6	2.9	2.3	0.4	
Астарта	AST	37.50	-0.8%	30.7%	225	384	37.0%	2.7	2.4	1.9	1.8	0.6	
Фінансовий сектор										Price/Book		Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.25	0.0%	-21.9%	367		1.8%	2.6	3.6	0.6	0.6	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	
			тиждень	з 1 січня			2023	2024E	2023	2024E	2024E	
Індекс S&P 500	S&P 500	6032	1.1%	26.5%								
Технологічний сектор												
Apple	AAPL	237	3.0%	23.1%	3 697 066	3 759 066		38.1	42.0	28.3	32.7	10.0
Microsoft	MSFT	423	1.4%	12.5%	3 142 467	3 180 467		36.5	42.8	24.9	27.0	14.1
Palantir Technologies	PLTR	67.08	4.2%	290.7%	145 063	142 019		690.8	414.5	518.3	284.0	51.6
Енергетика												
American Electric Power	AEP	99.86	2.3%	23.0%	51 973	94 309		23.6	21.7	13.1	11.8	4.7
Dominion Energy	D	58.75	1.0%	25.0%	49 162	91 685		25.7	28.9	13.5	11.6	5.0
Нафта на газ												
Exxon Mobil	XOM	117.96	-3.1%	18.0%	529 169	530 479		14.7	11.5	7.1	6.2	1.5
Devon Energy	DVN	37.95	-3.8%	-16.2%	24 174	30 000		6.4	5.8	3.9	3.9	1.7
PBF Energy	PBF	31.49	-1.6%	-28.4%	3 848	4 018		1.8	4.5	1.1	4.2	0.1
Транспорт												
Nordic American Tankers	NAT	2.68	-9.8%	-36.2%	560	746		5.7	4.6	4.2	4.8	1.4
Фармацевтика												
Pfizer	PFE	26.21	2.2%	-9.0%	147 982	167 982		69.8	19.0	17.5	8.0	2.6
Bristol-Myers Squibb	BMJ	59.22	0.6%	15.4%	121 816	153 416		14.8	81.2	7.9	76.7	3.4

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
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	1 248	750	850	765	140	170	61.3%	18.7%	20.0%	220	80	120	17.6%	10.7%	14.1%
Вагонобудування																
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%
Нафта та газ																
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%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	323	427	89	-171	-18	-189	-53.0%	-4.1%	na	-224	-25	-316	-69.3%	na	na
Аграрний сектор																
МХП	МНРС	2 642	3 021	3 100	384	445	550	14.5%	14.7%	17.7%	-231	142	160	-8.7%	4.7%	5.2%
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%
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
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
Технологічний сектор																
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%
Енергетика																
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%
Нафта на газ																
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	35 700	3 811	3 540	950	8.1%	9.2%	7.7%	2 876	2 140	850	6.1%	5.6%	2.4%
Транспорт																
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%
Фармацевтика																
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

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 © 2024 Eavex Capital