

Короткий огляд

На первинному ринку ОВДП було досить неочікувано побачити зниження встановленої дохідності для довгострокових облігацій з погашенням в 2029 році.

Випуск 4-річних ОВДП два тижні тому відбувся з дохідністю 16,0%, а на минулому тижні гравці ринку вже були готові купляти ці боргові папери у Мінфіна з дохідністю 14,7%. Схоже на те, що попит на дані ОВДП значно перевищував пропозицію Мінфіна, який продав цих облігацій на 5,5 млрд грн на аукціоні 14 січня. Всього було 48 заявок, з яких було задоволено 15 заявок. Серед поданих заявок від інвесторів максимальна конкурентна дохідність була на рівні 17,5%, а мінімальна 14,7%.

Для порівняння, Мінфін продовжив продавати військові облігації з погашенням в 2026 році з дохідністю 15,1% і ОВДП з погашенням в 2027 році з дохідністю 16,2%.

На наш погляд, здатність Мінфіну знизити ставку дохідності сигналізує про наявність у фінансовій системі надлишкової ліквідності, яку банки готові направляти саме в державний борг, замість більш ризикових операцій по кредитуванню реального сектору.

На ринку українських єврооблігацій не було одностайної динаміки. Євробонди Україна-2035 втратили в ціні 1,1% торгуючись по 53,5 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 15,0%). В той же час, випуск боргових паперів Україна-2036 показав зростання на 0,7% до 53,8 центів за долар номіналу (дохідність 14,5%).

Серед акцій українських агро компаній була змішана динаміка котирувань. Відчутне зростання на 13% до 15,3 злотих відбулося по акціям «Кернел» (ринкова капіталізація 1,1 млрд дол.). По цінним паперам «ІМК» була помірна корекція на 0,8% до 18,2 злотих (капіталізація 156 млн дол.), після різкого підйому тижнем раніше.

На світових біржових майданчиках переважали оптимістичні настрої трейдерів, які оцінили публікацію хороших даних по інфляції в США як знак для можливого розвороту відсоткових ставок у бік зниження. У підсумку, індекс S&P 500 додав солідні +2,9% і знову досяг рівня майже 6000 пунктів.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Відновлення ВВП України оцінюється в 3,6% за підсумками 2024

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 i	1194	0.0%	0.0%
RTS	906	3.8%	1.5%
WIG20	2307	2.2%	5.2%
MSCI EM	1070	1.2%	-0.5%
MSCI Global	855	2.6%	1.7%
S&P 500	5996	2.9%	2.0%

ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття за тиждень з початку року		
ОВДП-2026 (дохідність)	15.1%	0.0 п.п.	0.0 п.п.
ОВДП-2028 (дохідність)	16.2%	-0.3 п.п.	-0.3 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	16.8%	0.2 п.п.	0.9 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	14.5%	-0.1 п.п.	0.1 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	42.65	-0.7%	0.9%
EUR	44.10	-1.0%	-0.5%

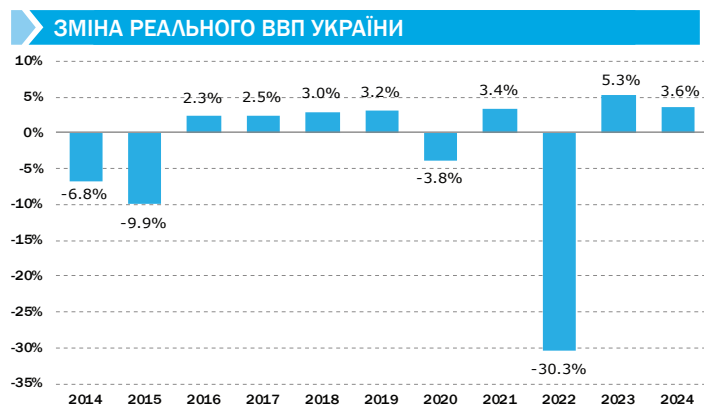
Відновлення ВВП України оцінюється в 3,6% за підсумками 2024 року

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Валовий внутрішній продукт України зріс на 3,6% у річному вимірі у 2024 році, що стало другим поспіль роком відновлення після скорочення на 30,3% у 2022 році, спричиненого вторгненням Росії. Такі попередні дані надало Міністерство економіки.

Урядова програма «Зроблено в Україні» внесла 0,64 відсоткових пункти до зростання ВВП минулого року, стимулюючи внутрішнє виробництво. Водночас експорт українських товарів зріс на 15,2% до 41,6 млрд доларів, чому сприяли успіхи в агросекторі та відновлення в металургії – ключових галузях економіки країни.



Джерело: Укрстат

КОМЕНТАР

Попри покращення експорту, торговельний баланс України залишався дефіцитним, оскільки імпорт пального та обладнання перевищив зростання експорту.

На 2025 рік прогнози зростання ВВП України виглядають досить стримано, бо воєнні ризики створюють значну невизначеність. Відповідно до базового сценарію, українська економіка продемонструє подальше відновлення на 3,0%.

У 2026 році, залежно від припинення активних бойових дій, очікується впевнене відновлення на рівні 5%. Як і раніше, прогноз залежить від припущень щодо термінів і обсягів надходжень зовнішньої допомоги, без якої Україна не зможе покрити закладений дефіцит бюджету в еквіваленті 20% від ВВП на цей рік.

Відповідно до останнього звіту МВФ, зростання глобального ВВП у цьому році оцінюється на позначці 3,3%. Головний економіст МВФ звернув увагу на покращений прогноз щодо економіки США: очікується, що цього року зростання в Америці сягне 2,7%.

Тим часом, динаміка в Єврозоні переглянута в бік зменшення – до 1% у 2025 році, що відображає низьку споживчу активність та збереження високих цін на енергоносії, особливо порівняно з США.

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна*	Зміна за період		МСар USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2025п
			тиждень	з 1 січня				2024	2025п	2024	2025п	
Індекс UX	UX	1194	0.0%	0.0%								
Залізна руда												
Ferrexpo	FXPO	108.4	18.0%	-4.1%	791	679	25.5%	6.6	4.7	4.0	3.0	0.6
Нафта та газ												
Enwell Energy (former Regal)	ENW	24.0	-9.4%	9.1%	94	0	21.6%	3.8	3.1	na	na	na
Енергетика												
Центренерго	CEEN	3.72	0.0%	0.0%	32	32	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a
Аграрний сектор												
МХП	МНРС	5.06	0.8%	1.6%	542	1 711	33.7%	3.4	4.2	3.1	3.0	0.5
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	15.34	13.3%	18.0%	1 085	1 680	5.4%	2.9	2.3	2.5	2.4	0.4
Астарта	AST	41.15	1.9%	0.9%	242	400	37.0%	2.7	2.5	2.0	2.0	0.6
ІМК	IMC	18.20	-0.8%	13.8%	156	169	18.3%	2.8	3.0	2.1	2.0	0.8
Фінансовий сектор										Price/Book		Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.25	0.0%	0.0%	360		1.8%	3.6	3.7	0.6	0.5	0.07

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange
* ціни акцій компаній представлені у валюті лістингу

КОТИРУВАННЯ АКЦІЙ ОКРЕМИХ ЗАРУБІЖНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна USD	Зміна за період		МСар USD bn	EV USD bn	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2025п	
			тиждень	з 1 січня			2024	2025п	2024	2025п		
Індекс S&P 500	S&P 500	5997	2.9%	2.0%								
Технологічний сектор												
Apple	AAPL	230	-3.0%	-10.2%	3 588	3 628	38	40	27	26	9	
Microsoft	MSFT	429	2.4%	-0.2%	3 187	3 177	36	33	24	22	12	
NVIDIA	NVDA	138	1.5%	3.0%	3 380	3 350	52	41	45	35	23	
Palantir Technologies	PLTR	71.8	6.7%	-9.2%	157	153	313	196	254	169	37	
Енергетика												
American Electric Power	AEP	97.3	4.1%	5.2%	52	96	19.2	16.7	12.4	12.0	4.6	
Dominion Energy	D	55.3	3.6%	2.5%	46	89	19.4	18.6	13.3	12.5	5.9	
Нафта на газ												
Exxon Mobil	XOM	112.0	4.7%	5.2%	493	508	14.5	14.1	7.1	6.7	1.4	
Devon Energy	DVN	38.0	5.6%	21.8%	25	33	7.3	6.9	4.4	4.2	2.1	
PBF Energy	PBF	31.0	10.7%	22.0%	4.7	5.7	23.3	9.3	14.4	7.2	0.2	
Залізна руда												
VALE	VALE	8.9	5.2%	0.8%	38	50	4.1	3.8	3.3	2.9	1.1	
Фармацевтика												
Pfizer	PFE	26.3	-1.5%	-1.2%	149	206	34.7	30.4	14.9	14.2	3.3	
Bristol-Myers Squibb	BMJ	56.3	0.9%	-2.4%	114	157	neg	17.6	30.8	12.7	3.2	

Джерело: Bloomberg

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	750	950	1 100	140	170	230	18.7%	17.9%	20.9%	80	120	170	10.7%	12.6%	15.5%
Нафта та газ																
Enwell Energy (former Regal)	ENW	80	55	65	49	52	57	61.3%	94.5%	87.7%	28	25	30	35.0%	45.5%	46.2%
Енергетика																
Центренерго	CEEN	427	na	na	-18	na	na	-4.1%	na	na	-25	na	na	-5.8%	na	na
Аграрний сектор																
МХП	МНРС	3 021	3 100	3 250	445	550	570	14.7%	17.7%	17.5%	142	160	130	4.7%	5.2%	4.0%
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	3 455	3 800	4 200	544	680	710	15.7%	17.9%	16.9%	299	370	470	8.7%	9.7%	11.2%
Астарта	AST	628	645	685	199	202	204	31.7%	31.3%	29.7%	85	89	95	13.5%	13.8%	13.9%
ІМК	IMC	139	180	200	3	80	85	2.4%	44.4%	42.5%	-21	55	52	-15.1%	30.6%	26.0%
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4 977	4 643	4 886	575	615	683	594	488	453	126	100	98	21.9%	16.3%	14.3%

Джерело: EAVEX Research

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ КОМПАНІЙ США, USD млрд

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2023	2024	2025п	2023	2024	2024п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п
Технологічний сектор																
Apple	AAPL	383	391	395	126	135	137	32.8%	34.5%	34.7%	97	94	90	25.3%	24.0%	22.8%
Microsoft	MSFT	212	245	265	105	133	147	49.5%	54.3%	55.5%	72	88	96	34.0%	35.9%	36.2%
NVIDIA	NVDA	61	118	145	36	75	95	59.0%	63.6%	65.5%	30	65	83	49.2%	55.1%	57.2%
Palantir Technologies	PLTR	2.2	2.9	4.1	0.3	0.6	0.9	13.6%	20.7%	22.0%	0.2	0.5	0.8	9.1%	17.2%	19.5%
Енергетика																
American Electric Power	AEP	19.0	19.8	20.7	7.2	7.7	8.0	37.9%	38.9%	38.6%	2.2	2.7	3.1	11.6%	13.6%	15.0%
Dominion Energy	D	14.4	14.7	15.1	6.8	6.7	7.1	47.2%	45.6%	47.0%	1.9	2.4	2.5	13.2%	16.3%	16.6%
Нафта на газ																
Exxon Mobil	XOM	335	344	352	74	72	76	22.1%	20.9%	21.6%	36	34	35	10.7%	9.9%	9.9%
Devon Energy	DVN	15.3	15.8	16.2	7.5	7.6	7.9	49.0%	48.1%	48.8%	3.7	3.4	3.6	24.2%	21.5%	22.2%
PBF Energy	PBF	38.3	34.9	35.3	3.5	0.4	0.8	9.1%	1.1%	2.3%	2.1	0.2	0.5	5.5%	0.6%	1.4%
Залізна руда																
VALE	VALE	41.8	41.0	44.0	15.6	15.2	17.0	37.3%	37.1%	38.6%	7.9	9.3	10.0	18.9%	22.7%	22.7%
Фармацевтика																
Pfizer	PFE	58.5	59.4	62.0	9.6	13.8	14.5	16.4%	23.2%	23.4%	2.1	4.3	4.9	3.6%	7.2%	7.9%
Bristol-Myers Squibb	BMJ	45.0	47.4	48.8	19.4	5.1	12.4	43.1%	10.8%	25.4%	8.0	-7.3	6.5	17.8%	-15.4%	13.3%

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 © 2025 Eavex Capital