

## Короткий огляд

Індикативні котирування українських суверенних єврооблігацій помітно зросли протягом тижня на фоні сподівань, що додаткові санкції проти росії змусять агресора шукати варіанти дипломатичного завершення війни. В середньому ціна українських євробондів збільшилася на 3,8%. Зокрема, котирування боргового випуску з погашенням в 2029 році піднялися на 4,4% з 67,6 центів до 70,6 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 15,5% річних).

ВВП варанти України, які часто сприймаються як спекулятивний фінансовий інструмент з невизначеним потенціалом дохідності, додали в ціні 6,1% і торгувалися по 83,6 центів за долар номіналу, що є рівнем навіть вище, ніж на початку 2022 року, до моменту вторгнення росії. Максимальна ціна ВВП варантів України була 118 центів з долар номіналу у червні 2021 року. Зараз і досі невідомо, чи зможе Мінфін реструктуризувати дані варанти шляхом їх обміну на існуючі в обігу єврооблігації. Збільшення ціни варантів на вторинному ринку робить це завдання для Мінфіну складнішим.

На внутрішньому борговому ринку зберігається неоднозначна ситуація з падінням встановленої дохідності для ОВДП з погашенням в січні 2029 році за рахунок активного попиту на ці ОВДП з боку банків для формування резервів. На первинному аукціоні, що пройшов 21 січня, Мінфін задовільнив 9 з 25 заявок на купівлю ОВДП-2029 і у підсумку зміг продати цих облігацій на 5,7 млрд грн з дохідністю 14,0% проти дохідності 14,7% тижнем раніше.

В той же час, військові ОВДП з погашенням в червні 2027 року продовжують розміщатися з дохідністю 16,2% річних.

Серед акцій українських компаній, що торгуються на зарубіжних біржах не було одностайної динаміки. Найгірші результати спостерігалися по котируванням газодобувної компанії Enwell Energy (Regal Petroleum), які впали на 27% до 17,5 пенсів після новини про те, що ліцензії компанії на видобуток газу в Україні були знов призупинені. Ринкова капіталізація Enwell Energy зараз становить 70 млн доларів, що навіть менше ніж залишок коштів на рахунках компанії.

Краще за інших виглядали акції «Кернел», що підскочили вгору на 9,0% до 16,72 злотих (капіталізація 1,2 млрд доларів).

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Нацбанк другий раз поспіль підіймає облікову ставку у відповідь на прискорення інфляції

## 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%	0.0%
RTS	945	4.3%	5.8%
WIG20	2378	3.1%	8.5%
MSCI EM	1090	1.9%	1.4%
MSCI Global	872	2.0%	3.7%
S&P 500	6101	1.8%	3.7%

## 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%	0.0 п.п.	-0.3 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	15.5%	-1.3 п.п.	-0.4 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	13.7%	-0.8 п.п.	-0.7 п.п.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	42.20	-1.1%	-0.1%
EUR	44.30	0.5%	0.0%

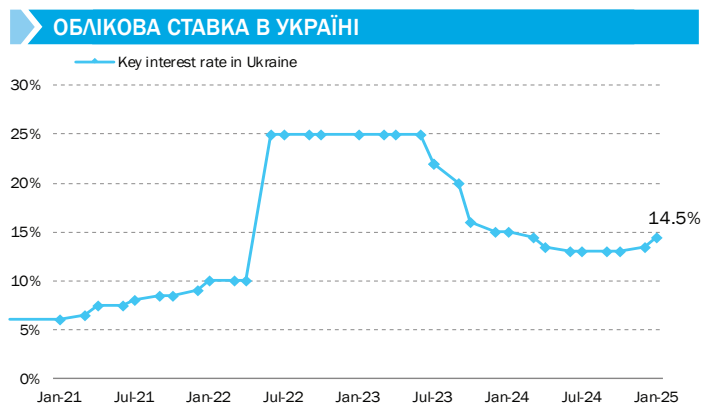
**Нацбанк другий раз поспіль підіймає облікову ставку у відповідь на прискорення інфляції**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

**НОВИНА**

Нацбанк на черговому засіданні ухвалив рішення підвищити облікову ставку з 13,5% до 14,5% річних. Попереднє підвищення ставки було у грудні з 13,0% до 13,5%.

Аргументом для більш жорсткої монетарної політики є прискорення інфляції до 12% за підсумками 2024 року. Зараз зберігаються тенденції до посилення інфляційного тиску, тому Нацбанк намагається підтримувати стійкість валютного ринку та посилює процентну політику для приборкання інфляції до цільової позначки в 8,4% на кінець 2025 року.



Джерело: Нацбанк

**КОМЕНТАР**

Поки базовий сценарій передбачає, що інфляція може досягти рівня в 15% у найближчі місяці, після чого може бути зниження темпу інфляції, що й приведе загальний показник зростання споживчих цін у діапазон 8% -10% у кінці 2025 року. Нацбанк у своєму повідомленні сигналізує, що і надалі може збільшити облікову ставку, що відповідно збільшить ставку за депозитними сертифікатами НБУ та ставку рефінансування.

Поточне підвищення облікової ставки призвело до відповідного зростання для банків ставки овернайт за депозитними сертифікатами НБУ до 14,5% річних, а також до збільшення ставки за тримісячними депозитними сертифікатами до 17,0% і ставки за кредитами рефінансування до 17,5%.

Умовно, у найближчий час можна буде спостерігати як комерційні банки будуть підвищувати ставки за депозитами та кредитні ставки.

На жаль, жорстка монетарна політика буде негативно впливати на кредитування реального сектору економіки, що в свою чергу буде стримувати ділову активність і погіршувати настрої у бізнес середовищі.

Серед певних позитивних натяків з боку Нацбанку, можна відмітити ствердження, що регулятор не планує звертатися до до емісійних джерел покриття дефіциту бюджету. На цей рік закладено дефіцит бюджету на рівні 19% від ВВП, який має бути профінансовано за рахунок зовнішньої допомоги в розмірі 38,4 млрд доларів та залучень на внутрішньому борговому ринку у формі випуску ОВДП.

**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%								
<b>Залізна руда</b>												
Ferrexpo	FXPO	106.2	-2.0%	-6.0%	794	682	25.5%	6.6	4.7	4.0	3.0	0.6
<b>Нафта та газ</b>												
Enwell Energy (former Regal)	ENW	17.5	-27.1%	-20.5%	70	-24	21.6%	2.8	2.3	na	na	na
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	3.72	0.0%	0.0%	33	32	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	МНРС	5.38	6.3%	8.0%	576	1 745	33.7%	3.6	4.4	3.2	3.1	0.5
Кернел (FY22, FY23, FY24E)	KER	16.72	9.0%	28.6%	1 223	1 818	5.4%	3.3	2.6	2.7	2.6	0.4
Астарта	AST	40.65	-1.2%	-0.4%	247	406	37.0%	2.8	2.6	2.0	2.0	0.6
ІМК	IMC	17.70	-2.7%	10.6%	157	170	18.3%	2.8	3.0	2.1	2.0	0.9
<b>Фінансовий сектор</b>										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.25	0.0%	0.0%	364		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	6101	1.7%	3.7%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	223	-3.0%	-12.9%	3 479	3 519	37	39	26	26	9	
Microsoft	MSFT	444	3.5%	3.3%	3 298	3 288	37	34	25	22	12	
NVIDIA	NVDA	143	3.6%	6.7%	3 502	3 472	54	42	46	37	24	
Palantir Technologies	PLTR	79	10.0%	-0.1%	172	168	344	215	280	187	41	
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	98.2	0.9%	6.2%	52	96	19.3	16.9	12.5	12.0	4.6	
Dominion Energy	D	53.5	-3.3%	-0.8%	45	88	18.7	18.0	13.1	12.3	5.8	
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	109	-2.7%	2.4%	480	495	14.1	13.7	6.9	6.5	1.4	
Devon Energy	DVN	36	-5.3%	15.4%	24	32	7.0	6.6	4.2	4.1	2.0	
PBF Energy	PBF	29.9	-3.5%	17.7%	4.5	5.6	22.4	9.0	13.9	7.0	0.2	
<b>Залізна руда</b>												
VALE	VALE	8.98	0.4%	1.2%	38	50	4.1	3.8	3.3	3.0	1.1	
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	26.1	-0.8%	-2.0%	148	205	34.4	30.2	14.9	14.1	3.3	
Bristol-Myers Squibb	BMJ	59.7	6.0%	3.5%	121	164	neg	18.6	32.2	13.2	3.4	

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
<b>Залізна руда</b>																
Ferrexpo	FXPO	750	950	1 100	140	170	230	18.7%	17.9%	20.9%	80	120	170	10.7%	12.6%	15.5%
<b>Нафта та газ</b>																
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%
<b>Енергетика</b>																
Центренерго	CEEN	427	na	na	-18	na	na	-4.1%	na	na	-25	na	na	-5.8%	na	na
<b>Аграрний сектор</b>																
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%
<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	4 977	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
<b>Технологічний сектор</b>																
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%
<b>Енергетика</b>																
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%
<b>Нафта на газ</b>																
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%
<b>Залізна руда</b>																
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%
<b>Фармацевтика</b>																
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](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 © 2025 Eavex Capital