

## Короткий огляд

Індикативні котирування українських суверенних єврооблігацій йдуть вниз вже четвертий тиждень поспіль через подальшу невизначеність щодо можливого припинення бойових дій на лінії фронту.

Ціна євробондів Україна-2036 на біржі впала за останній тиждень на 4,2% до 52,8 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 14,7%). Для боргового випуску Україна-2029 вартість скоротилася на 2,2% до 66,9 центів (дохідність 17,7%).

Тим часом, єврооблігації «Метінвест-2029» трохи підросли на 0,3% до 79,4 центів за долар (дохідність 14,2%) завдяки коментарям про те, що на новий завод, який компанія будує в Італії постачатимуть сировину та напівфабрикати з українських підприємств групи. Проект передбачає створення одного з найсучасніших заводів із виробництва «зеленої» сталі в Європі потужністю 2,7 млн тонн на рік. Завод використовуватиме технології на основі електродугових печей та вторинної сировини, зокрема брухту, чавуну та заліза прямого відновлення, що постачатимуться з України. Вартість будівництва оцінюється у 2,5 млрд євро.

На глобальних ринках акцій спостерігалася підвищена волатильність з періодом зростання на початку минулого тижня і різким падінням у п'ятницю. У підсумку, американський індекс S&P 500 втратив 1,5%. З початку року цей індикатор знизився на 5,1%.

По акціям українських емітентів, що торгуються на зарубіжних біржах, була різнопланова динаміка котирувань. По цінним паперам Ferrhexo втрати були на 7,9% до 58 пенсів за акцію (ринкова капіталізація 451 млн дол.). Компанія опублікувала прес-реліз на Лондонській біржі про те, що стикнулася з зупинкою відшкодування ПДВ.

Котирування акцій «МХП» залишаються без змін на позначці 6,1 дол. (капіталізація 653 млн дол.).

Краще за інших торгувалися акції «Кернел», які додали в ціні 2,5% до 20,8 злотих (капіталізація 1,6 млрд дол.). З початку року акції «Кернел» зросли на 60% з позначки 13 злотих на фоні сподівань на закінчення війни в Україні.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> МВФ схвалив транш у 400 млн доларів для України

## 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	1139	-4.1%	27.5%
WIG20	2747	0.8%	25.3%
MSCI EM	1120	-1.0%	4.2%
MSCI Global	829	-1.5%	-1.4%
S&P 500	5581	-1.5%	-5.1%

## ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2026 (дохідність)	16.4%	0.0 п.п.	1.3 п.п.
ОВДП-2027 (дохідність)	17.5%	0.0 п.п.	0.9 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	17.7%	0.8 п.п.	1.8 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	14.7%	0.7 п.п.	0.3 п.п.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	41.65	-0.1%	-1.4%
EUR	45.10	-1.0%	1.8%

## МВФ схвалив транш у 400 млн доларів для України

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### НОВИНА

Рада директорів МВФ завершила перегляд програми, що дозволяє Україні отримати 400 млн доларів для фінансування дефіциту бюджету.

За прогнозами, дефіцит держбюджету України у 2025 році сягне 38 млрд доларів, що у відносному вираженні 19,2% ВВП.

З урахуванням нового траншу загальна сума виплат у межах чинної програми МВФ досягне 10,1 млрд доларів із запланованих 15,5 млрд доларів на період 2023-2027 років. Програма є частиною ширшого пакета міжнародної підтримки України на 148 млрд доларів.

З початку повномасштабного російського вторгнення МВФ став третім за обсягом донором фінансової допомоги Україні після Європейського Союзу та Сполучених Штатів.

### КОМЕНТАР

Виконання умов програми МВФ свідчить про те, що Україна виконує структурні реформи та прагне і надалі залучати достатні об'єми зовнішньої фінансової допомоги. Структурні реформи охоплюють державні фінанси, фінансовий сектор, монетарну та валютно-курсову політику, боротьбу з корупцією та енергетичний сектор.

Серед окремих заяв від МВФ, було зазначено про продовження переговорів з реструктуризації українських ВВП варіантів. Зараз на біржовому ринку ці ВВП варіанти торгуються по досить високій ціні 73 центи за долар номіналу, що свідчить про сподівання інвесторів на хороші умови реструктуризації. Скоріше за все, власникам цих варіантів буде запропоновано обміняти їх на певні випуски суверенних євробондів. У серпні 2024 року ціна варіантів на вторинному ринку була приблизно 45 центів за долар номіналу, а у лютому цього року ціна доходила до 86 центів за долар.

Оновлені макроекономічні прогнози від МВФ передбачають, що український ВВП зросте на 2,5% в цьому році і прискорить зростання до 4,5% у 2026 році. Рушійною силою для економіки повинно стати покращення внутрішнього споживання та інвестиції. Також аналітики МВФ сподіваються на зростання українського експорту та у підсумку позитивний вклад чистого експорту у динаміку ВВП. Проте, поки важко повірити в те, що Україна зможе досягти перевищення експорту над імпортом.

Прогноз МВФ щодо інфляції становить 9% в цьому році та сповільнення до 7% у 2026 році.

Прямі іноземні інвестиції прогноуються на рівні 2,6% від ВВП в 2025 та 4,0% у 2026 році з подальшим зростанням до 5,1% від ВВП у 2027 році.

У абсолютному вираженні, прямі іноземні інвестиції прогноуються на рівні 5 млрд доларів у цьому році, але якщо це з урахуванням реінвестованих доходів, то ця прогнозна сума не вражає. За даними від НБУ, за підсумками 2024 року чистий приплив іноземних інвестицій в Україну становив 3,5 млрд доларів, з яких 2,4 млрд доларів було саме від реінвестування доходів.

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	58.4	-7.9%	-48.3%	451	350	25.5%	neg	6.9	5.1	3.2	0.4
<b>Нафта та газ</b>												
Enwell Energy (former Regal)	ENW	19.5	0.0%	-11.4%	81	-13	21.6%	3.2	2.7	na	na	na
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	3.72	0.0%	0.0%	33	33	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	МНРС	6.10	0.0%	22.5%	653	1 822	33.7%	4.1	5.0	3.3	3.2	0.6
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	20.80	2.5%	60.0%	1 581	2 176	5.4%	4.3	3.4	3.2	3.1	0.5
Астарта	AST	55.20	-6.4%	35.3%	349	507	37.0%	3.9	3.7	2.5	2.5	0.7
ІМК	IMC	34.80	-0.3%	117.5%	320	334	18.3%	5.8	6.2	4.2	3.9	1.7
<b>Фінансовий сектор</b>										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.33	3.1%	32.0%	487		1.8%	4.9	5.0	0.8	0.7	0.10

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	5581	-1.5%	-5.1%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	218	0.0%	-14.8%	3 401	3 441	36	38	25	25	9	
Microsoft	MSFT	379	-3.1%	-11.9%	2 816	2 806	32	29	21	19	11	
NVIDIA	NVDA	110	-6.8%	-17.9%	2 694	2 664	41	32	36	28	18	
Palantir Technologies	PLTR	85.9	-5.6%	8.6%	187	183	375	234	305	204	45	
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	107	1.8%	15.7%	57	101	21.1	18.4	13.1	12.6	4.9	
Dominion Energy	D	55	0.7%	2.0%	46	89	19.3	18.5	13.3	12.5	5.9	
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	118	1.7%	10.8%	519	534	15.3	14.8	7.4	7.0	1.5	
Devon Energy	DVN	36.8	1.7%	17.9%	24	33	7.1	6.7	4.3	4.1	2.0	
PBF Energy	PBF	19	-8.7%	-25.2%	2.9	3.9	14.3	5.7	9.9	4.9	0.1	
<b>Залізна руда</b>												
VALE	VALE	10.04	-0.3%	13.2%	43	55	4.6	4.3	3.6	3.2	1.2	
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	25.2	-4.2%	-5.3%	143	200	33.2	29.2	14.5	13.8	3.2	
Bristol-Myers Squibb	BMJ	60	-1.8%	4.0%	122	165	neg	18.7	32.3	13.3	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	652	933	850	99	69	110	15.2%	7.4%	12.9%	-85	-50	65	-13.0%	-5.4%	7.6%
<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