

Короткий огляд

На ринку акцій США спостерігалася зміна настроїв з екстремального страху у минулий понеділок до справжньої ейфорії у четвер та частково у п'ятницю. У підсумку індекс S&P 500 зробив відскок на +4,6% і закотився на технічному рівні спротиву, від якого може знов початися падіння на фоні ризиків рецесії.

Покращення ситуації на глобальних ринках дало позитивний імпульс і для акцій українських компаній, що торгуються на зарубіжних біржах. Котирування акцій Ferrexpo зросли на 9,3% до 55,2 пенсів (ринкова капіталізація 439 млн дол.). По цінним паперам «Кернел» котирування піднялися на 10% до позначки 19,0 злотих (капіталізація 1,5 млрд дол.) навіть при тому, що компанія прозвітувала про досить слабкі операційні результати за минулий квартал. Зокрема, обсяги продажів олії у компанії знизилися у річному порівнянні на 9%.

По акціям «Астарти» підйом був на 2,4% до 51,9 злотих (капіталізація 337 млн дол.).

Індикативні котирування українських суверенних єврооблігацій в середньому додали ще 1,7% ігноруючи проблеми у перемовинах про припинення війни. Ціна випуску Україна-2029 зросла на 1,1% до 64,0 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 19,7%).

По ВВП варантам України було підвищення котирувань на 4,1% до 71 цента за долар номіналу після того як кредитори відхилили пропозицію реструктуризації цих деривативів. На наш погляд, кредитори зайняли занадто жорстку позицію і тому є досить висока ймовірність, що Україна піде на дефолт по зобов'язанням щодо ВВП варантів.

Нацбанк за тиждень витратив на інтервенції 619 млн доларів, довівши продаж з резервів до майже 11 млрд доларів з початку року. За тиждень курс долара піднявся на 1,1% на міжбанківському ринку до 41,83 грн/дол. Сценарій поступової девальвації національної валюти залишається без змін. При цьому, поточний розмір резервів на рівні 42 млрд доларів дозволить НБУ згладжувати валютні дисбаланси на ринку. За даними від Мінфіну, у цьому році Україна вже отримала 16,8 млрд доларів міжнародної фінансової допомоги.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

➤ Кредитори відхилили пропозицію України по обміну ВВП варантів на єврооблігації. Ціна ВВП варантів на біржі піднялася до 71 цента за долар номіналу.

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%	0.0%
RTS	1145	2.7%	28.2%
WIG20	2793	5.7%	27.4%
MSCI EM	1097	2.7%	2.0%
MSCI Global	824	3.9%	-2.0%
S&P 500	5525	4.6%	-6.1%

ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2026 (дохідність)	16.4%	0.0 п.п.	0.0 п.п.
ОВДП-2027 (дохідність)	17.8%	0.0 п.п.	0.7 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	19.7%	-0.2 п.п.	3.8 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	15.5%	0.0 п.п.	1.1 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	41.95	1.0%	-0.7%
EUR	47.80	1.0%	7.9%

Кредитори відхилили пропозицію України по обміну ВВП варантів на єврооблігації. Ціна ВВП варантів на біржі піднялася до 71 цента за долар номіналу.

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

24 квітня, Міністерство фінансів повідомило, що з 15 по 23 квітня Україна провела зустріч з власниками близько 30% ВВП варантів України, на якій представила пропозиції щодо реструктуризації ВВП варантів.

Кредитори відмовилися від двох запропонованих опцій з реструктуризації.

Зі свого боку, кредитори висловили бажання, щоб Україна сплатила 406 млн доларів (75% платежу), що припадає на травень цього року, власникам варантів за зростання ВВП в 2023 році та випустила нові єврооблігації зі ставкою 7,75% на суму 209 млн доларів з погашенням у лютому 2029 року. Україна відхилила цю пропозицію.

КОМЕНТАР

Умови випуску ВВП варантів в 2015 році дають кредиторам право на отримання винагороди у випадку зростання ВВП України більше ніж на 3%. Так як за 2023 рік формально економіка країни продемонструвала відновлення на 5,3% після драматичного падіння на майже 30% за підсумками 2022 року, то кредитори претендують на винагороду.

Мінфін влучно прокоментував ситуацію наступним чином «ВВП варанти були створені для економічної реальності, якої вже не існує.».

На наш погляд, переговори з реструктуризації ВВП варантів будуть згодом продовжені, так як дуже мало ймовірно, що Мінфін піде на виплату винагороди, нараховану за 2023 рік. З практичної точки зору, дефолт за ВВП варантами не буде критичним, так як умови реструктуризації єврооблігацій прямо вказують, що можливий дефолт за ВВП варантами не є подією для крос-дефолту за зобов'язаннями України.

По-суті, так як виплати за ВВП варантами неможливо прогнозувати, то цей фінансовий інструмент був дуже спекулятивним зі значною волатильністю котирувань на біржі. У момент після первинного випуску даних варантів у 2015 році вони почали торгуватися на вторинному ринку на рівні 50 центів за долар номіналу. На піку вартості у 2021 році їх ціна доходила до 118 центів за долар номіналу. Після початку війни котирування падали до позначки 19 центів і з того часу вони піднялися до поточного значення в 71 цент за долар номіналу, так як кредитори претендують на винагороду в 20,6 центів на долар номіналу за підсумками зростання ВВП у 2023 році. Термін нарахованого платежу за 2023 рік спливає 31 травня.

Зраз в обігу знаходяться ВВП варанти на суму 2,6 млрд доларів. Досі Україна проводила повноцінну виплату за варантами лише один раз. У 2021 році кредитори отримали близько 40 млн доларів за підсумком зростання ВВП у 2019 році на 3,2%. Також Мінфін провів операцію з викупу варантів у грудні 2021 року, придбавши 5,6% від цих інструментів у обігу. Крім цього, у серпні 2024 року був платіж за згоду на зміну умов випуску варантів у розмірі 130 млн доларів та відстрочений платіж за зростання ВВП у 2021 році та нараховані відсотки 70,5 млн доларів.

На жаль, ми бачимо відверто негативні наслідки від випуску ВВП варантів для України, що підтверджує припущення, що створення цього фінансового деривативу було помилкою у 2015 році.

> КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales	
			тиждень	з 1 січня				2024	2025п	2024	2025п	2025п	
Індекс UX	UX	1194	0.0%	0.0%									
Залізна руда													
Ferrexpo	FXPO	55.2	9.3%	-51.2%	439	338	25.5%	neg	6.8	4.9	3.1	0.4	
Нафта та газ													
Enwell Energy (former Regal)	ENW	18.0	0.0%	-18.2%	77	-17	21.6%	3.1	2.6	na	na	na	
Енергетика													
Центренерго	CEEN	3.72	0.0%	0.0%	33	33	21.7%	neg	neg	neg	neg	n/a	
Аграрний сектор													
МХП	MHPC	5.22	-1.9%	4.8%	559	1 728	33.7%	3.5	4.3	3.1	3.0	0.5	
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	19.08	10.0%	46.8%	1 489	2 084	5.4%	4.0	3.2	3.1	2.9	0.5	
Астарт	AST	51.90	2.4%	27.2%	337	495	37.0%	3.8	3.5	2.5	2.4	0.7	
ІМК	IMC	29.30	7.7%	83.1%	277	290	18.3%	5.0	5.3	3.6	3.4	1.5	
Фінансовий сектор										Price/Book		Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.33	0.0%	32.0%	484		1.8%	4.8	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		MCap USD bn	EV USD bn	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales
			тиждень	з 1 січня			2024	2025п	2024	2025п	
Індекс S&P 500	S&P 500	5525	4.6%	-6.1%							
Технологічний сектор											
Apple	AAPL	209	6.1%	-18.4%	3 260	3 300	35	36	24	24	8
Microsoft	MSFT	392	6.5%	-8.8%	2 912	2 902	33	30	22	20	11
NVIDIA	NVDA	111	9.9%	-17.2%	2 718	2 688	42	33	36	28	19
Palantir Technologies	PLTR	112.8	20.3%	42.6%	246	242	492	307	403	269	59
Енергетика											
American Electric Power	AEP	106.7	-0.9%	15.3%	57	101	21.0	18.3	13.1	12.6	4.9
Dominion Energy	D	53	-0.4%	-1.7%	45	87	18.6	17.8	13.0	12.3	5.8
Нафта на газ											
Exxon Mobil	XOM	109	1.9%	2.4%	480	495	14.1	13.7	6.9	6.5	1.4
Devon Energy	DVN	31.4	3.6%	0.6%	21	29	6.1	5.7	3.8	3.7	1.8
PBF Energy	PBF	16.3	6.5%	-35.8%	2.4	3.5	12.2	4.9	8.8	4.4	0.1
Залізна руда											
VALE	VALE	9.5	4.3%	7.1%	41	53	4.4	4.1	3.5	3.1	1.2
Фармацевтика											
Pfizer	PFE	22.9	3.6%	-14.0%	130	187	30.2	26.5	13.5	12.9	3.0
Bristol-Myers Squibb	BMJ	47.9	-2.6%	-17.0%	97	140	neg	15.0	27.5	11.3	2.9

Джерело: Bloomberg

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD MLN																
Компанії	Тікер	Виручка			EBITDA			EBITDA margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п	2023	2024	2025п
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	652	933	850	99	69	110	15.2%	7.4%	12.9%	-85	-50	65	-13.0%	-5.4%	7.6%
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			EBITDA			EBITDA 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 відповідальності 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