

Короткий огляд

Котирування акцій «Київстар» на біржі NASDAQ рухалися у широкому діапазоні протягом тижня. Ціна відкриття у минулий понеділок була 12,33 доларів і потім доходила до рівня 15 доларів перед тим як закритися на позначці 13,45 доларів у п'ятницю. Ринкова капіталізація «Київстар» зараз оцінюється в 3,1 млрд доларів. Компанія торгується з мультиплікатором EV/EBITDA 5.9x та P/E 10.6x. На наш погляд, поточні мультиплікатори вказують на те, що оцінка «Київстар» на біржі виглядає справедливою і тому далі котирування акцій можуть піти як вгору, так і вниз. Середній мультиплікатор P/E для компаній телеком сектору становить 10.8x.

15 серпня акції Kyivstar Group з'явилися на біржі Nasdaq з тикером KYIV завдяки так званій процедурі SPAC (злиття зі спеціально створеною публічною компанією). Після закриття угоди материнська компанія VEON зберегла контрольний пакет — 89,6% акцій Kyivstar Group. Компанія «Київстар» стала першою компанією із бізнесом виключно в Україні, акції якої торгуються на біржі в США.

Для акцій інших українських компаній з лістингом на зарубіжних біржах тиждень був теж вдалий. Ринкова капіталізація Ferrexpo зросла на 6,4% до 457 млн доларів (з початку року падіння на 50%). По акціям «Кернел» був підйом на 7,6%, в той час як по «Астарт» було падіння на 2,8%.

Українські суверенні єврооблігації мали негативну динаміку котирувань на фоні відсутності видимого прогресу до припинення війни. Євробонди «Україна-2035» втратили у вартості 2,5% і торгувалися по 53,9 центів за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 15,5%).

Котирування корпоративних єврооблігацій українських емітентів залишалися майже без змін через їх досить низку ліквідність. Євробонди «Метінвест» з погашенням в 2029 році мають індикативну ціну 76,2 центи за долар номіналу (умовна дохідність 16%).

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Частка державних банків у чистих активах банківської системи України становить 52,2%. Державні «Сенс Банк» та «Укргазбанк» готують до продажу.

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	1130	-3.0%	26.5%
WIG20	2881	-2.3%	31.4%
MSCI EM	1267	-0.4%	17.9%
MSCI Global	955	0.3%	13.6%
S&P 500	6467	0.3%	10.0%

ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2026 (дохідність)	16.4%	0.0 п.п.	0.0 п.п.
ОВДП-2028 (дохідність)	17.8%	0.0 п.п.	0.7 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	20.7%	0.7 п.п.	4.8 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	14.9%	0.6 п.п.	0.5 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	41.55	-0.1%	-1.7%
EUR	48.35	-0.6%	9.1%

Частка державних банків у чистих активах банківської системи України становить 52,2%. Державні «Сенс Банк» та «Укргазбанк» готують до продажу.

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

В Україні кількість діючих банків становить 60, з яких 7 банків є державними і 14 банків є іноземними.

Через зростання чистих активів приватних та іноземних банків вперше за три квартали скоротилася частка державних банків: на 1.1 в. п. за II квартал – до 52.2%.

Роль субсидійованого кредитування за державною програмою «Доступні кредити 5-7-9%» залишається значною. Частка субсидійованих кредитів у корпоративному гривневому портфелі банків становить 29.3%.

Якість корпоративного кредитного портфеля залишається досить низькою, бо частка NPL (nonperforming loan) бізнесу досягає 35.5%. Проте, без урахування старих безнадійних боргів держбанків та боргів ексвласників Приватбанку частка NPL по системі скоротилася до 16.1%. Головним рушієм скорочення частки NPL є нарощування обсягу нових кредитів високої якості. Скорочення частки NPL іноземних банків відбувалося ще і завдяки списанню NPL.

КОМЕНТАР

Банківська система України виступає у ролі надійної опори економіки завдяки накопиченій ліквідності та запровадженню програм субсидійованого кредитування.

З врахуванням того, що частка державних банків в активах досягає 52%, бо найбільший державний банк «Приватбанк» має долю 22.6%, доцільним є продаж середніх за розміром державних банків «Сенс» та «Укргаз». Підготовка до продажу «Укргазбанку» почалася ще до війни і тому питання лише в тому, чи є можливість знайти інвестора який заплатить адекватні гроші за цей банк в поточних умовах наявних військових ризиків. На наш погляд, якщо продаж «Сенс Банк» та «Укргазбанк» буде успішним, то потім можна перейти до приватизації «Приватбанк».

Станом на кінець червня, чисті активи українських банків склали 3,5 трлн грн (84 млрд дол.), що у відносному співвідношенні лише 42% ВВП. Безпосередньо валові кредити суб'єктам господарювання у відносному вираженні становлять лише 11,3% ВВП. Для порівняння, цей показник у 2018 році був 25,8% ВВП. Відповідно, рівень проникнення банківських послуг по відношенню до розміру української економіки є низьким. В середньому показник співвідношення активів банків до ВВП країни становить 70%. Таким чином, для потенційних покупців «Сенс Банк» та «Укргазбанк» є очевидний фундаментальний аргумент для подальшого розвитку українського банківського сектору.

>

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	56.6	6.4%	-49.9%	457	345	25.5%	3.8	2.7	2.0	1.5	0.3	
Нафта та газ													
Enwell Energy (former Regal)	ENW	20.0	5.3%	-9.1%	87	-7	21.6%	3.5	2.9	na	na	na	
Телеком													
Київстар	KYIV	13.45	9.1%	9.1%	3 105	3 545	21.7%	11.0	10.5	6.0	5.8	3.6	
Аграрний сектор													
МХП	MHPC	6.08	5.2%	22.1%	651	1 830	33.7%	4.5	5.4	3.2	4.1	0.6	
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	21.20	7.6%	63.1%	1 709	1 915	5.4%	4.6	6.1	2.8	4.7	0.5	
Астарта	AST	49.40	-2.8%	21.1%	331	489	37.0%	3.7	3.5	2.4	2.4	0.7	
ІМК	IMC	27.40	1.9%	71.3%	267	281	18.3%	4.9	5.1	3.5	3.3	1.4	
Фінансовий сектор										Price/Book		Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.33	0.0%	32.0%	488		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		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	6467	0.3%	10.0%							
Технологічний сектор											
Apple	AAPL	228	-1.7%	-10.9%	3 557	3 597	38	40	27	26	9
Microsoft	MSFT	507	-2.5%	17.9%	3 767	3 757	43	39	28	26	14
NVIDIA	NVDA	178	-1.1%	32.8%	4 359	4 329	67	53	58	46	30
Palantir Technologies	PLTR	158.7	-10.4%	100.7%	346	342	692	432	570	380	83
Енергетика											
American Electric Power	AEP	114	1.8%	23.2%	61	105	22.5	19.6	13.6	13.1	5.1
Dominion Energy	D	61.9	1.3%	14.8%	52	95	21.7	20.8	14.1	13.3	6.3
Нафта на газ											
Exxon Mobil	XOM	111	4.7%	4.2%	488	503	14.4	14.0	7.0	6.6	1.4
Devon Energy	DVN	35.2	4.5%	12.8%	23	32	6.8	6.4	4.2	4.0	2.0
PBF Energy	PBF	24.3	4.3%	-4.3%	3.6	4.7	18.2	7.3	11.8	5.9	0.1
Залізна руда											
VALE	VALE	10.12	2.0%	14.1%	43	55	4.6	4.3	3.6	3.2	1.3
Фармацевтика											
Pfizer	PFE	25.9	3.2%	-2.7%	147	204	34.2	30.0	14.8	14.1	3.3
Bristol-Myers Squibb	BMJ	47.9	-1.0%	-17.0%	97	140	neg	15.0	27.5	11.3	2.9

Джерело: Bloomberg

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD млн																
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	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%
Телеком																
Київстар	KYIV	915	919	990	604	592	610	66.0%	64.4%	61.6%	281	283	295	30.7%	30.8%	29.8%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	3 021	3 046	3 150	445	566	450	14.7%	18.6%	14.3%	142	144	120	4.7%	4.7%	3.8%
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	3 455	3 800	4 200	544	680	410	15.7%	17.9%	9.8%	299	370	280	8.7%	9.7%	6.7%
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