

Короткий огляд

Ціни на українські суверенні єврооблігації різко зросли завдяки ініціативам від ЄС надати додаткові кредити Україні під заставу заморожених російських активів. Наразі більша частина заморожених активів зберігається у вигляді готівки в бельгійському депозитарії Euroclear, що приносить скромні відсотки. Нова пропозиція полягає в тому, щоб замінити російські активи облігаціями з нульовим купоном, випущеними Єврокомісією та гарантованими країнами ЄС. Переміщення активів з Euroclear дозволить інвестувати їх за вигіднішими ставками, що значно збільшить можливість надавати додаткові кредити Україні.

Біржові котирування євробондів Україна-2029 піднялися на 8,4% з 63 центів до 68 центів за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 19,4%). Довгострокові бонди Україна-2036 стали дорожче на 7,0% і торгувалися по 53 центи за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 15,3%).

На глобальному ринку акцій був ще один позитивний тиждень. Індекс MSCI Global додав +1,0% на фоні першого в цьому році кроку від Федрезерву США по зниженню ключової ставки. Активні трейдери продовжили «розганяти» вгору найбільш спекулятивні активи, зокрема акції компаній в галузі квантових обчислень. Для прикладу, котирування Rigetti Computing підскочили на 49% за останні п'ять торгових сесій.

Серед акцій українських компаній динаміка котирувань була різною. Гірше за інших виглядали акції «ІМК» які втратили 3,8% і торгувалися по 25,5 злотих (ринкова капіталізація 249 млн дол.). В той же час, по Ferrexpo було зростання на 7,9% до 54,7 пенсів (капіталізація 442 млн дол.). Акції «МХП» залишалися майже без помітних змін на позначці 5,6 доларів (капіталізація 599 млн дол.).

Щотижневий аукціон з розміщення ОВДП приніс до бюджету 7,6 млрд грн. Ставки за річними облігаціями були 16,35%. Для ОВДП з погашенням в 2028 році запропонована дохідність була 17,8%.

Основні події

НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

- Дефіцит бюджету України прогнозується 18,4% ВВП у 2026.
- Потреба у зовнішньому фінансуванні складає 44 млрд доларів.

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	1035	-2.4%	15.9%
WIG20	2803	-1.2%	27.9%
MSCI EM	1341	1.1%	24.7%
MSCI Global	982	1.0%	16.8%
S&P 500	6664	1.2%	13.3%

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)	19.4%	-3.1 п.п.	3.5 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	15.3%	-1.1 п.п.	0.9 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	41.60	0.2%	-1.5%
EUR	48.90	0.3%	10.4%

Дефіцит бюджету України прогнозується 18,4% ВВП у 2026. Потреба у зовнішньому фінансуванні складає 44 млрд доларів.

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

НОВИНА

Міністерство фінансів підготувало держбюджет України на 2026 рік з наступними показниками:

Доходи держбюджету – 2,8 трлн грн (62 млрд дол.)

Видатки – 4,8 трлн грн (105 млрд дол.)

Дефіцит – 18,4 % ВВП (43 млрд дол.)

Міжнародне фінансування – понад 2 трлн грн (44 млрд дол.) які планується залучити від ЄС, країн G7, МВФ та Світового банку.

МАКРОЕКОНОМІЧНІ ПОКАЗНИКИ УКРАЇНИ			
	2024	2025п	2026п
Номінальний ВВП USD млрд	191	200	226
реальний ВВП	+2.9%	+2.7%	+2.4%
Інфляція	12.0%	9.5%	9.9%
Курс UAH/USD середній	40.2	42.4	45.7

Джерело: Міністерство фінансів

КОМЕНТАР

Проект бюджету-2026 сформовано з урахуванням сценарію продовження повномасштабної війни. На сектор оборони буде виділено 2,8 трлн грн (61 млрд доларів), що у відносному вираженні еквівалентно 27% ВВП.

Макроекономічні прогнози, на яких базується бюджет, передбачають досить оптимістичне зростання реального ВВП на 2,4%. На жаль, поки важко знайти фактори, які будуть сприяти економічному зростанню. Проте, певні сподівання традиційно полягають в збільшенні врожаю зернових та збереженні позитивних тенденцій у споживчих настроях, що буде збільшувати роздрібний товарообіг.

Курс долара у наступному році може підвищитися на 10% до рівня 45,7 грн/дол. Негативний вплив на курс гривні йде від значного дефіциту зовнішньої торгівлі. Прогноз по експорту становить 61,4 млрд дол., а по імпорту 105,8 млрд дол.

В Міністерстві фінансів визнають, що для покриття дефіциту бюджету поточних домовленостей про зовнішнє фінансування не достатньо. Попередньо була озвучена сума в 19 млрд дол. яку ще треба знайти. Зі свого боку ЄС готує різні механізми, які допоможуть фінансувати Україну використовуючи заморожені російські активи без їх реальної конфіскації. Крім цього, потреби оборони України є більшими, ніж може виділити бюджет і тому є сподівання на додаткову військову допомогу від міжнародних партнерів. Сума видатків на оборону в бюджеті обмежена внутрішніми надходженням України від податків та зборів, які очікується зібрати у 2026 році.

Державний борг наступного року може досягти 230 млрд дол., що у відносному вираженні буде 101% від ВВП у порівнянні з поточним рівнем 92% ВВП.

>

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна*	Зміна за період		МСap 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	54.7	7.9%	-51.6%	442	330	25.5%	3.7	2.6	1.9	1.4	0.3	
Нафта та газ													
Enwell Energy	ENW	21.0	5.0%	-4.5%	91	-3	21.6%	3.6	3.0	na	na	na	
Телеком													
Київстар	KYIV	11.00	0.5%	-10.8%	2 539	2 979	21.7%	9.0	8.6	5.0	4.9	3.0	
Аграрний сектор													
МХП	MHPC	5.60	0.4%	12.4%	599	1 778	33.7%	4.2	5.0	3.1	4.0	0.6	
Кернел (FY23, FY24, FY25п)	KER	18.70	2.7%	43.8%	1 512	1 718	5.4%	4.1	5.4	2.5	4.2	0.4	
Астарт	AST	47.00	3.2%	15.2%	316	494	37.0%	3.5	3.4	2.5	2.7	1.0	
ІМК	IMC	25.50	-3.8%	59.4%	249	263	18.3%	4.5	4.8	3.3	3.1	1.3	
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	6664	1.2%	13.3%							
Технологічний сектор											
Apple	AAPL	246	5.1%	-3.9%	3 837	3 877	41	43	29	28	10
Microsoft	MSFT	518	1.6%	20.5%	3 848	3 838	44	40	29	26	14
NVIDIA	NVDA	177	-0.6%	32.1%	4 335	4 305	67	52	57	45	30
Palantir Technologies	PLTR	182.4	6.4%	130.7%	398	394	795	497	656	437	96
Енергетика											
American Electric Power	AEP	107.1	-2.2%	15.8%	57	101	21.1	18.4	13.1	12.6	4.9
Dominion Energy	D	59.9	-0.3%	11.1%	50	93	21.0	20.1	13.9	13.1	6.2
Нафта на газ											
Exxon Mobil	XOM	113	0.9%	6.1%	497	512	14.6	14.2	7.1	6.7	1.5
Devon Energy	DVN	34	-2.3%	9.0%	22	31	6.6	6.2	4.1	3.9	1.9
PBF Energy	PBF	30.1	9.5%	18.5%	4.5	5.6	22.6	9.0	14.0	7.0	0.2
Залізна руда											
VALE	VALE	10.86	1.8%	22.4%	46	58	5.0	4.6	3.8	3.4	1.3
Фармацевтика											
Pfizer	PFE	24	0.4%	-9.8%	136	193	31.6	27.8	14.0	13.3	3.1
Bristol-Myers Squibb	BMJ	45	-2.6%	-22.0%	91	134	neg	14.1	26.3	10.8	2.8

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	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	482	199	202	181	31.7%	31.3%	37.7%	85	89	94	13.5%	13.8%	19.4%
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