

## Короткий огляд

ВВП варанти України, які з червня знаходяться у технічному дефолті, показали зростання ціни за тиждень на 8,1% з 91,5 до 98,9 центів за долар номіналу. Причиною для такого стрімкого підвищення котирувань даного фінансового інструменту на біржі стала пропозиція від Міністерства фінансів обміняти ВВП варанти, що знаходяться в обігу, на новий випуск єврооблігацій в пропорції 1 до 1,34. Таким чином, власники варантів, які погодяться на даний обмін, отримають 1,34 долари за 1 долар номіналу варантів, а також додатково отримають плату за згоду на обмін у розмірі 5 центів за долар номіналу. Для успішного проведення операції необхідна згода 75% власників цих деривативів.

Тим часом, котирування українських суверенних єврооблігацій впали в середньому на 4% на фоні фактичної відмови росії припинити війну. Зокрема, борговий випуск Україна-2036 втратив за тиждень 5% і торгувався по 53,5 центів за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 15,9%).

Корпоративні єврооблігації українських емітентів також пішли вниз. Бонди «МХП-2026» знизилися на 3,6% до 94,7 центів за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 27% річних).

Акції українських компаній, що торгуються на зарубіжних біржах, мали переважно негативну динаміку минуло тижня. По Ferrghro падіння складо майже 11% до 66,5 пенсів за акцію (ринкова капіталізація 530 млн дол.). Для «Астарті» зниження було на 5% до 44,6 злотих (капіталізація 300 млн дол.). Краще за інших виглядали котирування акцій «МХП», що підвищилися на 5% до 6,32 доларів (капіталізація 676 млн дол.).

На готівковому валютному ринку гривня укріпилася на 0,4% до 42,25 грн/дол. завдяки звіту від Нацбанку про рекордний рівень золотовалютних резервів, що повинно дозволити регулятору і надалі проводити інтервенції на міжбанку для задоволення надмірного попиту на валюту.

## Основні події

### НОВИНИ ЕКОНОМІКИ

> Золотовалютні резерви України досягли нового історичного максимуму в 54,7 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](http://www.u24.gov.ua)

## ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
UX	1194	0.0%	0.0%
RTS	1122	4.1%	25.6%
WIG20	2950	-1.7%	34.6%
MSCI EM	1385	1.3%	28.8%
MSCI Global	1011	0.6%	20.2%
S&P 500	6870	0.3%	16.8%

## 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)	21.0%	1.8 п.п.	5.1 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	15.9%	0.9 п.п.	1.5 п.п.

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	42.25	-0.4%	0.0%
EUR	49.37	0.7%	11.4%

**Золотовалютні резерви України досягли нового історичного максимуму в 54,7 млрд доларів**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

**НОВИНА**

Нацбанк прозвітував, що золотовалютні резерви збільшилися за листопад на 5,2 млрд доларів до 54,7 млрд доларів.

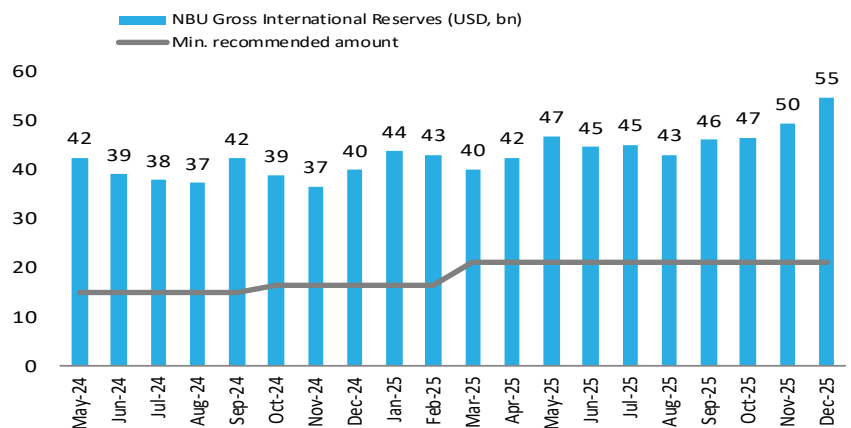
Протягом минулого місяця на валютні рахунки Нацбанку надійшло 8,1 млрд доларів, включаючи 6,9 млрд доларів від Європейського Союзу на підтримку України.

Завдяки переоцінці вартість фінансових інструментів на балансі НБУ резерви збільшилися на 582 млн доларів.

Витрати з резервів становили 3,5 млрд доларів, що в основному було зумовлено чистим продажем валюти на міжбанку на 2,7 млрд доларів.

Поточний обсяг міжнародних резервів забезпечує фінансування 5,6 місяців майбутнього імпорту, що перевищує мінімально рекомендований рівень в 3 місяці майбутнього імпорту.

**ЗОЛОВОВАЛЮТНІ РЕЗЕРВИ УКРАЇНИ, USD млрд**



Джерело: Нацбанк

**КОМЕНТАР**

Збільшення резервів є наслідком накопичень від надходження зовнішньої фінансової допомоги, яка буде використана для покриття дефіциту бюджету в наступному році.

Загалом, високий рівень резервів повинен дати можливість регулятору продовжити політику гнучкої керованості курсу гривні. За період січень-листопад Нацбанк витратив на інтервенції на міжбанку рекордні 31,4 млрд доларів, що дозволило тримати офіційний курс гривні до долара практично стабільним протягом всього року. Проте, невизначеність щодо об'ємів зовнішнього фінансування на наступний рік та певний заклик з боку МВФ для девальвації гривні, створюють ризики до зміни політики регулятора щодо курсоутворення. Базовий сценарій передбачає, що Нацбанк може піти на послаблення курсу гривні в межах 10% у наступному році. Відповідно, на кінець 2026 року офіційний курс може дійти до позначки 46,4 грн/дол.

В проекті держбюджету умовний середній курс закладено на рівні 45,7 грн/дол. на 2026 рік.

**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 2025п
			тиждень	з 1 січня				2024	2025п	2024	2025п	
Індекс UX	UX	1194	0.0%	0.0%								
<b>Залізна руда</b>												
Ferrexpo	FXPO	66.6	-10.6%	-41.1%	530	418	25.5%	4.4	3.1	2.5	1.8	0.4
<b>Нафта та газ</b>												
Enwell Energy	ENW	19.5	-2.5%	-11.4%	83	-11	21.6%	3.3	2.8	na	na	na
<b>Телеком</b>												
Київстар	KYIV	13.90	-1.8%	12.7%	3 209	3 649	10.0%	11.3	10.9	6.2	6.0	3.7
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	MHPC	6.32	5.3%	26.9%	676	1 918	33.7%	4.7	5.6	3.4	4.3	0.6
Кернел (FY24, FY25, FY26п)	KER	20.70	-1.9%	59.2%	1 673	1 816	5.4%	7.0	6.7	3.9	4.5	0.4
Астарта	AST	44.60	-5.1%	9.3%	300	522	37.0%	3.4	4.3	2.6	3.2	1.1
ІМК	IMC	29.60	0.7%	85.0%	289	282	18.3%	5.3	5.6	3.5	3.3	1.7
<b>Фінансовий сектор</b>										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.33	0.0%	32.0%	480		1.8%	4.8	4.9	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		МСap 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	6870	0.3%	16.8%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	279	0.0%	9.0%	4 352	4 392	46	48	33	32	11	
Microsoft	MSFT	483	-1.8%	12.3%	3 588	3 578	41	37	27	24	14	
NVIDIA	NVDA	182	2.8%	35.8%	4 457	4 427	69	54	59	47	31	
Palantir Technologies	PLTR	181.8	7.9%	129.9%	396	392	793	495	654	436	96	
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	117.5	-5.1%	27.0%	63	107	23.2	20.2	13.8	13.3	5.1	
Dominion Energy	D	58.5	-6.8%	8.5%	49	92	20.5	19.7	13.7	12.9	6.1	
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	117	0.9%	9.9%	515	530	15.1	14.7	7.4	7.0	1.5	
Devon Energy	DVN	37.5	1.1%	20.2%	25	33	7.2	6.8	4.4	4.2	2.0	
PBF Energy	PBF	33.4	-3.2%	31.5%	5.0	6.1	25.1	10.0	15.3	7.6	0.2	
<b>Залізна руда</b>												
VALE	VALE	12.9	2.3%	45.4%	55	67	5.9	5.5	4.4	3.9	1.5	
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	26	1.2%	-2.3%	147	204	34.3	30.1	14.8	14.1	3.3	
Bristol-Myers Squibb	BMJ	52.2	6.1%	-9.5%	106	149	neg	16.3	29.2	12.0	3.1	

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	ENW	80	55	65	49	52	57	61.3%	94.5%	87.7%	28	25	30	35.0%	45.5%	46.2%
<b>Телеком</b>																
Київстар	KYIV	915	919	990	604	592	610	66.0%	64.4%	61.6%	281	283	295	30.7%	30.8%	29.8%
<b>Аграрний сектор</b>																
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 (FY24, FY25, FY26п)	KER	3 800	4 115	4 300	680	466	400	17.9%	11.3%	9.3%	370	238	250	9.7%	5.8%	5.8%
Астарта	AST	628	645	482	199	202	164	31.7%	31.3%	34.0%	85	89	70	13.5%	13.8%	14.6%
ІМК	IMC	139	180	170	3	80	85	2.4%	44.4%	50.0%	-21	55	52	-15.1%	30.6%	30.6%
<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