

## Короткий огляд

Котирування акцій «Кернел» впали до найнижчої позначки з моменту IPO в 2007 році. За тиждень зниження було на 6,2% до 11 злотих на фоні повідомлення, що компанія здійснила додаткову емісію 216 млн акцій за ціною 27,77 центів (1,15 злотих за акцію). Дрібним акціонерам «Кернел» було відмовлено в участі в додатковій емісії. Таким чином, відбудеться фактичне «розмиття» долі міноритарних акціонерів, і відповідно їх частки в майбутніх прибутках та дивідендах компанії. До моменту додаткової емісії основний акціонер «Кернел» контролював 80% голосуючих акцій. За нашими підрахунками, після реєстрації додаткової емісії основний акціонер сконцентрує близько 95% голосуючих акцій, а доля міноритарних акціонерів, відповідно, зменшиться з 20% до 5%. Більш того, тепер можна очікувати «сквіз-аут» міноритарних акціонерів, бо за законодавством Люксембурга, де зареєстрована холдингова структура «Кернел», саме концентрація долі більше 95% дає право здійснити примусовий викуп міноритарної долі.

Тим часом, котирування акцій агрохолдингу «Астарта» піднялися на 5,7% до 33,45 злотих після того, як компанія прозвітувала про доволі високий прибуток в розмірі 55 млн євро за перше півріччя цього року (чистий прибуток в перерахунку на одну акцію 10 злотих). Прогнозоване співвідношення «ціна/прибуток» (P/E) для акцій «Астарті» зараз становить лише 2,3х.

По акціям «Мілкіленд» ціна зросла за тиждень на 1,2% до 0,84 злотих. За останні 12-місяців мінімум по акціям «Мілкіленд» був 0,72 злотих у жовтні минулого року, а максимум на позначці 1,16 у вересні минулого року. З початку 2023 року акції компанії втратили 4,5% вартості.

Серед акцій, що торгуються на «Українській біржі» не було помітних угод, які впливали би на котирування. По «Райффайзен Банк» діапазон на покупку / продаж залишається 26 / 29 копійок за акцію. По «Центренерго» індикативна ціна становить 4,89 грн.

На готівковому валютному ринку гривня продемонструвала укріплення на 1,3% до 37,9 грн/дол. завдяки рішенням Нацбанку пом'якшити валютні обмеження в частині продажу безготівкової іноземної валюти громадянам. Проте, поки зберігаються очікування, що гривня буде слабшати і курс долара досягне 41,4 грн/дол (+9,2%). у 2024 році.

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

> «Астарта» подвоїла чистий прибуток у першому півріччі, заробивши 55 млн євро (10 злотих у перерахунку на одну акцію)

### 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	1570	0.1%	0.3%
RTS	1055	1.1%	8.7%
WIG20	2051	2.6%	14.3%
MSCI EM	971	0.0%	1.5%
S&P 500	4516	2.5%	17.6%

### ДОХІДНІСТЬ ОБЛІГАЦІЙ

	Закриття	за тиждень	з початку року
Єврооблігації-2026	75.6%	5.9 р.р.	-6.1 р.р.
Єврооблігації-2034	33.6%	1.2 р.р.	-11.8 р.р.

### ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	37.90	-1.3%	-6.7%
EUR	41.50	-1.0%	-2.4%

## «Астарта» подвоїла чистий прибуток у першому півріччі, заробивши 55 млн євро (10 злотих у перерахунку на одну акцію)

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### АСТАРТА (AST)

Ціна: PLN 33.4 Капіталізація: USD 197 млн

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
2022	0.4	0.6	2.9	2.1	6.9%
2023E	0.4	0.5	2.3	1.7	8.3%

### НОВИНА

Агрохолдинг «Астарта», найбільший виробник цукру в Україні, повідомив про отримання чистого прибутку в розмірі 55 млн євро в першому півріччі 2023 року, порівняно з чистим прибутком в розмірі 28 млн євро за аналогічний період 2022 року. Відповідно до фінансового звіту, опублікованого 29 серпня, компанія збільшила свій дохід на 32% у річному порівнянні, досягнувши показника в 287 млн євро в першому півріччі 2023 року, і збільшила показник EBITDA на 43% порівняно з попереднім роком, до 97 млн євро. В розрізі сегментів бізнесу, вирощування агро продукції забезпечило дохід в розмірі 101 млн євро (+31% порівняно з попереднім роком), що становило 35% від загального консолідованого доходу. Дохід від виробництва цукру зріс на 39% порівняно з попереднім роком і склав 86 млн євро. Сегмент переробки сої приніс дохід в розмірі 71 млн євро (+35% порівняно з попереднім роком). Дохід молочного сегмента залишився стабільним на рівні 21 млн євро. Виручка від експорту зросла на 49% і становила 158 млн євро, що склало 55% від загального консолідованого доходу.

Чистий борг «Астарта» на кінець першого півріччя 2023 року становив 132 млн євро. Коефіцієнт чистого боргу до EBITDA оцінювався на рівні 0,7х.

### ФІНАНСОВІ ПОКАЗНИКИ «АСТАРТА»

EUR млн	1півріччя2022	1півріччя2023	Зміна
Дохід	218	287	+31.6%
EBITDA	68	97	+42.8%
рентабельність по EBITDA	31.2%	33.9%	+2.7 п.п.
Чистий прибуток	28	55	+97.6%
чиста рентабельність	12.7%	19.1%	+6.4 п.п.

Джерело: Звітність компанії.

### КОМЕНТАР

Чистий прибуток «Астарта» у розмірі 55 млн євро означає, що компанія за півроку заробила чистий прибуток 10 злотих на одну акцію. Це було більше за наші очікування, так як наш прогноз прибутку для «Астарта» на весь 2023 рік складає 14 злотих в перерахунку на одну акцію. При поточній ціні акцій «Астарта» в 33,4 злотих мультиплікатор P/E (ціна/прибуток) на цей рік 2,3х. Мультиплікатор EV/EBITDA лише 1,7х що підкреслює помітну недооцінку компанії зі сторони біржового ринку. З іншого боку, котирування «Астарти» в цьому році вже зросли на 64% з позначки 20,4 злотих до 33,4 злотих.

За останні 12 місяців мінімум по акціям «Астарти» був у листопаді 2022 року на позначці 19,2 злотих, а максимум був у липні 2023 на позначці 37,7 злотих.

Одним з помітних драйверів для зростання акцій «Астарти», та власне прибутку компанії, було різке підвищення цін на цукор на 25% на глобальних ринках в цьому році. Також «Астарта» продемонструвала в першому півріччі впевнене збільшення об'ємів продажу кукурудзи на 23% до 286 тис. тонн. Покращення операційних показників дало у підсумку збільшення рентабельності по EBITDA на 2,7 процентних пунктів до 33,9% і збільшення чистої рентабельності з 12,7% до 19,1%.

## КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ

Компанії	Тікер	Ціна UAH*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2023E
			тиждень	з 1 січня				2022	2023E	2022	2023E	
<b>Індекс UX</b>												
Індекс UX	UX	1570	0.1%	0.3%								
<b>Залізна руда</b>												
Фергехро	FXPO	76.5	0.0%	-51.4%	576	445	25.5%	2.6	7.2	0.6	3.2	0.6
<b>Вагонобудування</b>												
Крюківський вагонзавод	KVBZ	14.1	-0.3%	27.8%	43	2	5.0%	neg	8.2	neg	0.2	0.0
<b>Машинобудування</b>												
Турбоатом	TATM	4.1	0.0%	53.3%	46	43	3.8%	>50x	14.1	4.5	2.9	1.3
Мотор Січ	MSICH	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
<b>Нафта та газ</b>												
Укрнафта	UNAF	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
Enwell Energy (former Regal)	ENW	12.5	0.0%	-19.9%	50	-27	21.6%	0.9	1.3	--	--	--
<b>Енергетика</b>												
Центренерго	CEEN	4.89	1.9%	22.0%	48	48	21.7%	neg	17.4	neg	4.3	0.1
Донбасенерго	DOEN	26.15	13.7%	98.9%	16	16	0.0%	neg	neg	neg	neg	0.1
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	MHPC	3.75	0.0%	0.0%	401	1584	33.7%	neg	2.9	4.1	3.9	0.6
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	11.02	-6.2%	-37.2%	206	1254	61.8%	neg	0.4	5.7	1.7	0.3
Астарта	AST	33.45	5.7%	64.0%	197	349	37.0%	2.9	2.3	2.1	1.8	0.6
Агротон	AGT	2.78	-2.5%	-19.2%	15	-5	25.0%	neg	neg	--	--	--
<b>Фінансовий сектор</b>												
											Price/Book	Price/Assets
Райффайзен Банк	BAVL	0.290	0.0%	-3.3%	471		1.8%	10.9	3.4	1.0	0.8	0.11

Джерело: "Українська біржа". ПФТС. London Stock Exchange. Warsaw Stock Exchange  
\* ціни акцій компаній, що торгуються на іноземних біржах представлені у валюті лістингу

ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E	2021	2022	2023E
<b>Залізна руда</b>																
Фергехро	FXPO	2518	1248	750	1439	765	140	57.1%	61.3%	18.7%	871	220	80	34.6%	17.6%	10.7%
<b>Вагонобудування</b>																
Крюківський вагонобудівний завод	KVBZ	94	78	85	-5	-1	10	-5.7%	-1.8%	11.8%	-8	-5	5	-9.0%	-6.8%	6.1%
<b>Машинобудування</b>																
Турбоатом	TATM	55	28	33	22	10	15	40.7%	34.4%	45.8%	0	-2	3	0.5%	-5.6%	10.0%
Мотор Січ	MSICH	338	200	109	90	40	37	26.5%	19.8%	33.5%	23	-7	6	6.9%	-3.6%	5.5%
<b>Нафта та газ</b>																
Укрнафта	UNAF	1320	844	875	168	83	171	12.7%	9.8%	19.5%	91	22	112	6.9%	2.6%	12.8%
Enwell Energy (former Regal)	ENW	121	131	120	78	86	82	64.4%	65.7%	68.3%	51	55	40	42.1%	41.9%	33.3%
<b>Енергетика</b>																
Центренерго	CEEN	460	323	200	-33	-171	11	-7.1%	-53.0%	5.5%	-38	-224	3	-8.2%	-69.3%	1.4%
Донбасенерго	DOEN	128	142	101	-13	-4	4	-10.5%	-2.6%	4.3%	-16	-15	-5	-12.9%	-10.7%	-5.4%
<b>Аграрний сектор</b>																
МХП	MHPC	2372	2642	2774	648	384	410	27.3%	14.5%	14.8%	393	-231	140	16.6%	-8.7%	5.0%
Кернел (FY21, FY22, FY23E)	KER	5595	5332	3600	806	220	720	14.4%	4.1%	20.0%	513	-41	480	9.2%	-0.8%	13.3%
Астарта	AST	590	538	628	242	163	199	41.0%	30.3%	31.7%	147	69	85	24.9%	12.8%	13.5%
Агротон	AGT	41	20	4	8	-6	-7	19.8%	neg	neg	4	-40	-10	8.7%	neg	neg
<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	4829	4238	4124	571	466	578	348	314	381	179	43	139	31.3%	9.2%	24.1%

Джерело: EAVEX Research

## 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 © 2023 Eavex Capital