

## Короткий огляд

Агро компанії «Кернел» та «Астарта» опублікували звітність за останній квартал. Фінансові результати обох компаній були гірші за очікування. Зокрема, «Астарта» показала падіння виручки на 25% до 125 млн євро. Чистий прибуток компанії у річному порівнянні впав майже на 30% до 6,4 млн євро. У перерахунку на одну акцію чистий прибуток «Астарті» був 1,1 злотий. Не дивлячись на слабкі квартальні результати котирування акцій компанії за тиждень піднялися на 1,5% до 59 злотих (ринкова капіталізація 384 млн дол.).

По котируванням «Кернел» було зниження на 5,5% до 18,40 злотих (капіталізація 1,44 млрд дол.). Компанія за останній квартал мала падіння чистого прибутку у річному порівнянні на 60% до 41 млн доларів, при тому, що виручка зросла на 14% до 1,14 млрд доларів.

В той же час, акції «МХП» втратили за тиждень 5,2% і торгувалися по 5,12 доларів (капіталізація 548 млн дол.).

Ціні папери Ferrexpo пішли вниз на 10% до 54 пенсів (капіталізація 436 млн дол.), що частково було викликано погіршенням ситуації в металургійному секторі. Банк Morgan Stanley прогнозує зниження середніх цін на залізну руду на 5% у наступному році.

На глобальних ринках акцій спостерігався помірний відскок вгору після просідання тижнем раніше. Індекс S&P 500 відіграв 1,9% після втрат на 2,6%. Хороші квартальні результати компанії NVIDIA, яка є другою за розміром ринкової капіталізації компанією світу після Microsoft, додали певного оптимізму для активних біржових трейдерів. З іншого боку, коментар від президента Трампа щодо того, що Китай порушує певні торгові домовленості з США, може стати сигналом для розвороту індексу S&P 500 вниз вже на цьому тижні.

Індикативні котирування українських суверенних єврооблігацій з погашенням в 2029 році знизилися на 1,5% до 61 цента за долар номіналу (дохідність 22%). Новина про те, що Україна пройшла черговий перегляд програми МВФ і отримає транш на 500 млн доларів не мала впливу на динаміку євробондів на біржі.

## Основні події

## НОВИНИ КОМПАНІЙ

> Фінансові результати «Кернел» за останній квартал були гірше за очікування. Чистий прибуток становив 0,56 злотих 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          | 1194     | 0.0%       | 0.0%           |
| RTS         | 1133     | 3.6%       | 26.9%          |
| WIG20       | 2771     | 2.0%       | 26.4%          |
| MSCI EM     | 1157     | -1.2%      | 7.6%           |
| MSCI Global | 879      | 1.3%       | 4.5%           |
| S&P 500     | 5911     | 1.9%       | 0.5%           |

## 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) | 22.1%    | 0.7 п.п.   | 6.2 п.п.       |
| Євробонд-2036 (дохідність) | 17.0%    | 0.1 п.п.   | 2.6 п.п.       |

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

|     | Закриття | за тиждень | з початку року |
|-----|----------|------------|----------------|
| USD | 41.80    | 0.2%       | -1.1%          |
| EUR | 47.60    | 0.6%       | 7.4%           |

**Фінансові результати «Кернел» за останній квартал були гірше за очікування. Чистий прибуток становив 0,56 злотих на одну акцію.**

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

## КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 18,4 Капіталізація: USD 1,4 млрд

|         | P/B | EV/S | P/E | EV/EBITDA | Div. Yield |
|---------|-----|------|-----|-----------|------------|
| FY2024  | 0.6 | 0.4  | 3.9 | 2.4       | 0.0%       |
| FY2025E | 0.5 | 0.4  | 5.1 | 4.0       | 0.0%       |

## НОВИНА

Агрохолдинг «Кернел» за січень-березень цього року заробив 41 млн доларів чистого прибутку, що було на 59% нижче, ніж у минулому році.

Виручка компанії зросла на 14% у річному порівнянні до 1,15 млрд доларів, при цьому показник EBITDA впав на 31% до 110 млн доларів, на фоні зниження рентабельності по EBITDA з 15,9% до 9,6%.

За період липень 2024 - березень 2025 (9міс. фінансового року для «Кернел») дохід компанії збільшився на 19% до 3,1 млрд доларів, а чистий прибуток збільшився на 7% до 218 млн доларів.

Боргове навантаження «Кернел» станом на 31 березня було 755 млн доларів, проте співвідношення чистого боргу до EBITDA було на комфортному рівні 0,7х.

## ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «КЕРНЕЛ»

| USD млн              | 3Q FY24 | 3Q FY25 | YoY       | 9M FY24 | 9M FY25 | YoY       |
|----------------------|---------|---------|-----------|---------|---------|-----------|
| Виручка              | 1 005   | 1 145   | +14%      | 2 595   | 3 092   | +19%      |
| EBITDA               | 160     | 110     | -31%      | 384     | 392     | +2%       |
| EBITDA margin        | 15.9%   | 9.6%    | -6.3 в.п. | 14.8%   | 12.7%   | -2.1 в.п. |
| Чистий прибуток      | 101     | 41      | -59%      | 204     | 218     | +7%       |
| чиста рентабельність | 10.0%   | 3.6%    | -6.5 в.п. | 7.9%    | 7.1%    | -0.8 в.п. |

Джерело: Дані компанії.

## КОМЕНТАР

У перерахунку на одну акцію чистий прибуток «Кернел» за останній квартал становив 0,56 злотих, що було нижче за наші очікування. Компанія зазначає, що рентабельність у ключових сегментах виробництва соняшникової олії та агро трейдингу помітно знизилася в цьому році.

В цілому, за підсумками поточного фінансового року для «Кернел», чистий прибуток компанії у перерахунку на одну акцію може досягти 3,6 злотих. Відповідно, при ціні акції на біржі в 18,40 злотих мультиплікатор P/E 5,1х виглядає досить привабливо. Проте, з огляду на ризики можливого «сквізаут» по акціям «Кернел», потенціал для зростання котирувань акцій є обмеженим.

В той же момент, акції «Кернел» в останній час виступають у ролі фінансового інструменту для приватних інвесторів для спекуляцій на новинах навколо України. У період, коли присутній оптимізм щодо можливого завершення війни, котирування «Кернел» різко йдуть вгору.

Єврооблігації «Кернел» на суму 300 млн доларів і погашенням у 2027 році торгуються на біржі по ціні 92,3 центи за долар номіналу, що дає дохідність до погашення на рівні 10,5% річних. Ситуація виглядає так для компанії, що вона не буде мати проблем з погашенням єврооблігацій завдяки високій поточній ліквідності та можливості генерувати значний грошовий потік від операційної діяльності.

> КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

| Компанії                     | Тікер | Ціна* | Зміна за період |           | MCap<br>USD mn | EV<br>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  | 54.0  | -10.4%          | -52.2%    | 436            | 324          | 25.5%      | 3.6  | 2.6   | 1.9        | 1.4   | 0.3          |  |
| Нафта та газ                 |       |       |                 |           |                |              |            |      |       |            |       |              |  |
| Enwell Energy (former Regal) | ENW   | 19.0  | 5.6%            | -13.6%    | 82             | -12          | 21.6%      | 3.3  | 2.7   | 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  | 5.12  | -5.2%           | 2.8%      | 548            | 1 727        | 33.7%      | 3.8  | 4.6   | 3.1        | 3.8   | 0.5          |  |
| Кернел (FY23, FY24, FY25п)   | KER   | 18.38 | -5.5%           | 41.4%     | 1 438          | 1 644        | 5.4%       | 3.9  | 5.1   | 2.4        | 4.0   | 0.4          |  |
| Астарт                       | AST   | 59.00 | 1.5%            | 44.6%     | 384            | 542          | 37.0%      | 4.3  | 4.0   | 2.7        | 2.7   | 0.8          |  |
| ІМК                          | IMC   | 29.00 | 4.3%            | 81.3%     | 275            | 288          | 18.3%      | 5.0  | 5.3   | 3.6        | 3.4   | 1.4          |  |
| Фінансовий сектор            |       |       |                 |           |                |              |            |      |       | Price/Book |       | Price/Assets |  |
| Райффайзен Банк              | BAVL  | 0.33  | 0.0%            | 32.0%     | 485            |              | 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<br>USD | Зміна за період |           | MCap<br>USD bn | EV<br>USD bn | P/E  |       | EV/EBITDA |       | EV/Sales |
|-------------------------|---------|-------------|-----------------|-----------|----------------|--------------|------|-------|-----------|-------|----------|
|                         |         |             | тиждень         | з 1 січня |                |              | 2024 | 2025п | 2024      | 2025п |          |
| Індекс S&P 500          | S&P 500 | 5912        | 1.9%            | 0.5%      |                |              |      |       |           |       |          |
| Технологічний сектор    |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| Apple                   | AAPL    | 201         | 3.1%            | -21.5%    | 3 135          | 3 175        | 33   | 35    | 24        | 23    | 8        |
| Microsoft               | MSFT    | 460         | 2.2%            | 7.0%      | 3 417          | 3 407        | 39   | 36    | 26        | 23    | 13       |
| NVIDIA                  | NVDA    | 135         | 3.1%            | 0.7%      | 3 306          | 3 276        | 51   | 40    | 44        | 34    | 23       |
| Palantir Technologies   | PLTR    | 131.8       | 6.9%            | 66.7%     | 287            | 283          | 575  | 359   | 472       | 315   | 69       |
| Енергетика              |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| American Electric Power | AEP     | 103.5       | 0.6%            | 11.9%     | 55             | 99           | 20.4 | 17.8  | 12.9      | 12.4  | 4.8      |
| Dominion Energy         | D       | 56.7        | 0.7%            | 5.1%      | 48             | 90           | 19.8 | 19.1  | 13.5      | 12.7  | 6.0      |
| Нафта на газ            |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| Exxon Mobil             | XOM     | 102         | -1.0%           | -4.2%     | 449            | 464          | 13.2 | 12.8  | 6.4       | 6.1   | 1.3      |
| Devon Energy            | DVN     | 30.3        | -2.9%           | -2.9%     | 20             | 28           | 5.9  | 5.5   | 3.7       | 3.6   | 1.8      |
| PBF Energy              | PBF     | 19.1        | -5.9%           | -24.8%    | 2.9            | 4.0          | 14.3 | 5.7   | 9.9       | 4.9   | 0.1      |
| Залізна руда            |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| VALE                    | VALE    | 9.13        | -4.9%           | 2.9%      | 39             | 51           | 4.2  | 3.9   | 3.4       | 3.0   | 1.2      |
| Фармацевтика            |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| Pfizer                  | PFE     | 23.5        | 0.9%            | -11.7%    | 133            | 190          | 31.0 | 27.2  | 13.8      | 13.1  | 3.1      |
| Bristol-Myers Squibb    | BMJ     | 48.3        | 3.0%            | -16.3%    | 98             | 141          | neg  | 15.1  | 27.7      | 11.4  | 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  | 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% |
| Енергетика                             |       |                |       |       |                 |      |       |               |       |       |                 |      |       |                      |       |       |
| Центренерго                            | CEEN  | 427            | na    | na    | -18             | na   | na    | -4.1%         | na    | na    | -25             | na   | na    | -5.8%                | na    | na    |
| Аграрний сектор                        |       |                |       |       |                 |      |       |               |       |       |                 |      |       |                      |       |       |
| МХП                                    | MHPC  | 3 021          | 3 046 | 3 137 | 445             | 566  | 570   | 14.7%         | 18.6% | 18.2% | 142             | 144  | 148   | 4.7%                 | 4.7%  | 4.7%  |
| 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](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 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