

## Короткий огляд

Котирування акцій українських компаній показали зниження за підсумками минулого тижня. Одними з найгірших були акції «Астарті», які втратили 7,0% своєї вартості і торгувалися по 45,5 злотих.

По акціям «Кернел» та акціям «ІМК» було падіння на 4,0% та 2,2% відповідно.

Ринкова капіталізація «МХП» знизилася на 5,4% до 597 млн доларів не дивлячись на те, що компанія прозвітувала про досить пристойні фінансові результати за перше півріччя. Виручка компанії зросла на 10%, а чистий прибуток підвищився на 67%. В той же час, дещо неочікуваним був факт зменшення показника EBITDA на 11% до 236 млн доларів. Загалом, «МХП» демонструє впевнене розширення бізнесу і тому ми бачимо потенціал до зростання котирувань акцій компанії на 34% до 7,5 доларів на горизонті наступних 12 місяців.

На первинному ринку ОВДП черговий аукціон приніс до бюджету 11,3 млрд грн, включаючи надходження від розміщення ОВДП у євро на 81 млн євро з доходністю 3,25%. За облігаціями у гривні запропоновані доходності не змінилися. Для ОВДП з погашенням через три роки встановлена доходність була 17,8%, а для облігацій з виплатою у жовтні наступного року доходність була 16,35%.

Нацбанк у четвер 11 вересня вирішив залишити облікову ставку на позначці 15,5% попри те, що інфляція у серпні сповільнилася до 13,2% у річному вираженні. Наступний перегляд облікової ставки буде 23 жовтня. Регулятор вже сигналізував про готовність знижувати облікову ставку, тому висока імовірність, що наступного місяця облікову ставку зменшать до 15,0%, що у свою чергу буде аргументом для Мінфіну пропонувати нижчі доходності за ОВДП.

Індикативні ціни на українські суверенні єврооблігації впали в середньому на 3,4% за тиждень, підтверджуючи негативні очікування інвесторів щодо дипломатичних спроб вплинути на російську агресію. Євробонди Україна-2029 втратили 2,2% і торгувалися по 63 центи за долар номіналу, а 10-річні євробонди пішли вниз на 3,6% до 51 центу за долар номіналу (умовна доходність до погашення 16,5%).

## Основні події

## НОВИНИ КОМПАНІЙ

» Компанія «МХП» за перше півріччя заробила 75 млн доларів чистого прибутку

## 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         | 1060     | -5.4%      | 18.7%          |
| WIG20       | 2836     | 1.1%       | 29.4%          |
| MSCI EM     | 1326     | 3.9%       | 23.3%          |
| MSCI Global | 972      | 1.8%       | 15.6%          |
| S&P 500     | 6584     | 1.6%       | 12.0%          |

## 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) | 21.4%    | 0.2 п.п.   | 5.5 п.п.       |
| Євробонд-2036 (дохідність) | 15.7%    | 0.1 п.п.   | 1.3 п.п.       |

## ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

|     | Закриття | за тиждень | з початку року |
|-----|----------|------------|----------------|
| USD | 41.50    | 0.0%       | -1.8%          |
| EUR | 48.75    | -0.1%      | 10.0%          |

## Компанія «МХП» за перше півріччя заробила 75 млн доларів чистого прибутку

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### МХП (МНРС)

Ціна: USD 5,58 Капіталізація: USD 597 млн

|       | P/B | EV/S | P/E | EV/EBITDA | Div. Yield |
|-------|-----|------|-----|-----------|------------|
| 2024  | 0.3 | 0.6  | 4.1 | 3.1       | 0.0%       |
| 2025п | 0.3 | 0.6  | 5.0 | 3.9       | 0.0%       |

## НОВИНА

Агрохолдинг «МХП» прозвітував про чистий прибуток у розмірі 75 млн доларів за перше півріччя 2025 року, що на 67% більше ніж в аналогічному періоді минулого року.

Виручка компанії зросла на 10% до 1,6 млрд доларів, при цьому показник EBITDA скоротився на 11% до 236 млн доларів, що було наслідком високих адміністративних витрат. Рентабельність продажів на рівні EBITDA зменшилася з 17,7% до 14,4%.

Станом на кінець червня борг «МХП» становив 1,7 млрд доларів. Співвідношення чистого боргу до EBITDA оцінювалося в 2,3х. Умови фінансування компанії передбачають, що її чистий борг не повинен перевищувати 3,0х EBITDA.

Активи «МХП» на звітну дату складали 4,6 млрд доларів при розмірі власного капіталу в 2,1 млрд доларів.

| ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «МХП» |        |        |           |          |         |           |
|----------------------------|--------|--------|-----------|----------|---------|-----------|
| USD млн                    | 2Q2024 | 2Q2025 | Зміна     | 1п..2024 | 1п.2024 | Зміна     |
| Виручка                    | 770    | 856    | +11%      | 1 489    | 1 635   | +10%      |
| EBITDA                     | 145    | 125    | -14%      | 264      | 236     | -11%      |
| margin                     | 18.8%  | 14.6%  | -4.2 в.п. | 17.7%    | 14.4%   | -3.3 в.п. |
| Чистий прибуток            | 29     | 43     | +48%      | 45       | 75      | +67%      |
| рентабельність             | 3.8%   | 5.0%   | +1.3 в.п. | 3.0%     | 4.6%    | +1.6 в.п. |

Джерело: Дані компанії.

## КОМЕНТАР

У перерахунку на одну акцію, чистий прибуток «МХП» за перше півріччя був 71 цент на акцію. За підсумками року ми прогнозуємо, що чистий прибуток компанії буде 120 млн доларів (1,12 доларів на одну акцію). Відповідно, поточний мультиплікатор P/E становить 5,0х.

З огляду на те, що «МХП» показує зростання масштабу бізнесу, акції компанії при поточних мультиплікаторах виглядають недооціненими. Цільова ціна для акцій «МХП» знаходиться на рівні 7,5 доларів (потенціал для зростання 34%).

Окрім очевидних військових ризиків, для «МХП» існує суттєвий валютний ризик, бо у періоди девальвації гривні компанія фіксує збитки від переоцінки своїх валютних зобов'язань. У першому півріччі 2024 року компанія мала збиток від валютної переоцінки на 81 млн доларів, в той час як в першому півріччі цього року від валютної переоцінки був отриманий дохід на 14 млн доларів.

Експортна виручка «МХП» в 1п.2025 становила 991 млн доларів (61% від загальної виручки). Капітальні інвестиції за період були 134 млн доларів.

Єврооблігації «МХП» з погашенням у квітні 2026 року мають індикативні котирування 94,1 цент за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 20,3% річних).

>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  | 50.7  | -4.9%           | -55.1%    | 412            | 300          | 25.5%      | 3.4  | 2.4   | 1.8        | 1.3   | 0.3          |  |
| Нафта та газ                 |       |       |                 |           |                |              |            |      |       |            |       |              |  |
| Enwell Energy (former Regal) | ENW   | 20.0  | -11.1%          | -9.1%     | 87             | -7           | 21.6%      | 3.5  | 2.9   | na         | na    | na           |  |
| Телеком                      |       |       |                 |           |                |              |            |      |       |            |       |              |  |
| Київстар                     | KYIV  | 10.95 | 1.4%            | -11.2%    | 2 528          | 2 968        | 21.7%      | 8.9  | 8.6   | 5.0        | 4.9   | 3.0          |  |
| Аграрний сектор              |       |       |                 |           |                |              |            |      |       |            |       |              |  |
| МХП                          | MHPC  | 5.58  | -5.4%           | 12.0%     | 597            | 1 776        | 33.7%      | 4.1  | 5.0   | 3.1        | 3.9   | 0.6          |  |
| Кернел (FY23, FY24, FY25п)   | KER   | 18.20 | -4.0%           | 40.0%     | 1 471          | 1 677        | 5.4%       | 4.0  | 5.3   | 2.5        | 4.1   | 0.4          |  |
| Астарта                      | AST   | 45.55 | -7.0%           | 11.6%     | 306            | 485          | 37.0%      | 3.4  | 3.3   | 2.4        | 2.7   | 1.0          |  |
| ІМК                          | IMC   | 26.50 | -2.2%           | 65.6%     | 259            | 273          | 18.3%      | 4.7  | 5.0   | 3.4        | 3.2   | 1.4          |  |
| Фінансовий сектор            |       |       |                 |           |                |              |            |      |       | Price/Book |       | Price/Assets |  |
| Райффайзен Банк              | BAVL  | 0.33  | 0.0%            | 32.0%     | 489            |              | 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 | 2025п    |
| Індекс S&P 500          | S&P 500 | 6584        | 1.6%            | 12.0%     |                |              |      |       |           |       |          |
| Технологічний сектор    |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| Apple                   | AAPL    | 234         | -2.5%           | -8.6%     | 3 650          | 3 690        | 39   | 41    | 27        | 27    | 9        |
| Microsoft               | MSFT    | 510         | 3.0%            | 18.6%     | 3 789          | 3 779        | 43   | 39    | 28        | 26    | 14       |
| NVIDIA                  | NVDA    | 178         | 6.6%            | 32.8%     | 4 359          | 4 329        | 67   | 53    | 58        | 46    | 30       |
| Palantir Technologies   | PLTR    | 171.4       | 12.0%           | 116.7%    | 374            | 370          | 747  | 467   | 616       | 411   | 90       |
| Енергетика              |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| American Electric Power | AEP     | 109.5       | 1.3%            | 18.4%     | 58             | 102          | 21.6 | 18.8  | 13.3      | 12.8  | 4.9      |
| Dominion Energy         | D       | 60.1        | 3.3%            | 11.4%     | 50             | 93           | 21.0 | 20.2  | 13.9      | 13.1  | 6.2      |
| Нафта на газ            |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| Exxon Mobil             | XOM     | 112         | 2.8%            | 5.2%      | 493            | 508          | 14.5 | 14.1  | 7.1       | 6.7   | 1.4      |
| Devon Energy            | DVN     | 34.8        | 0.0%            | 11.5%     | 23             | 31           | 6.7  | 6.4   | 4.1       | 4.0   | 1.9      |
| PBF Energy              | PBF     | 27.5        | -3.5%           | 8.3%      | 4.1            | 5.2          | 20.6 | 8.3   | 13.0      | 6.5   | 0.1      |
| Залізна руда            |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| VALE                    | VALE    | 10.67       | 2.6%            | 20.3%     | 46             | 58           | 4.9  | 4.6   | 3.8       | 3.4   | 1.3      |
| Фармацевтика            |         |             |                 |           |                |              |      |       |           |       |          |
| Pfizer                  | PFE     | 23.9        | -4.0%           | -10.2%    | 136            | 193          | 31.5 | 27.7  | 14.0      | 13.3  | 3.1      |
| Bristol-Myers Squibb    | BMJ     | 46.2        | -1.9%           | -19.9%    | 94             | 137          | neg  | 14.4  | 26.8      | 11.0  | 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 (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   | 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](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