

## Короткий огляд

Котирування акцій українських агро компаній завершили тиждень зниженням в середньому на 1,9%. По акціям «Астарти» падіння було на 5,6% до 47,4 злотих (ринкова капіталізація 317 млн дол.). Для «Астарти» основним негативним моментом є те, що індикативні ціни на цукор у річному вираженні впали на 18%, що створює не дуже оптимістичні прогнози для компанії.

По акціям «МХП» та «ІМК» ціна пішла вниз на 1,6% та 1,2% відповідно.

На ринку українських суверенних євробондів ситуація залишається відносно стабільною. Котирування бондів з погашенням в 2029 році за тиждень залишилися без змін на позначці 83,3 центи за долар номіналу, що дає умовну дохідність 14,4%. Для довгострокового випуску Україна-2036 біржова ціна піднялася на 0,5% до 66,1 цент за долар номіналу (дохідність 12,7%).

Серед корпоративних боргових паперів, ціна випуску «Нафтогаз-2028» зросла на 0,5% до 83,4 центи за долар (дохідність 16,4%), а по бондам «МХП-2029» ціна піднялася на 0,2% до 103,4 (дохідність 9,3%)

Останній аукціон з розміщення ОВДП приніс до бюджету 4,4 млрд грн. Запропоновані ставки дохідності залишаються без змін на позначці 15,15% для річних ОВДП та 16,15% для облігацій з погашенням в 2029 році.

Американський фондовий ринок завершив торги п'ятниці на нових історичних максимумах. Інвестори продовжують штовхати вгору котирування майже всіх публічних компаній, які пов'язані з розвитком штучного інтелекту. Також на ринку знов з'явилися надії, що поставки нафти з Близького Сходу почнуть збільшуватися, а це в свою чергу опустило вартість нафти на біржі майже на 4% до 93 доларів за барель.

Дохідність 10-річних облігацій США зараз становить 4,45% в порівнянні з 4,1% на початку цього року. Схоже на те, що прискорення інфляції буде утримувати відсоткові ставки на досить високих рівнях, що згодом може перетворитися на проблему для американського ринку нерухомості, бо іпотечні ставки піднялися до діапазону 6–7% річних. Для порівняння, у період 2020–2021 років ставка за 30-річною іпотекою була нижче 3%.

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

> «Кернел» прозвітував про зростання чистого прибутку у два рази до 89 млн доларів у січні-березні

## 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
PFTS	421	-0.9%	-8.7%
RTS	1138	-2.0%	2.2%
WIG20	3687	1.3%	15.8%
MSCI EM	1752	3.9%	24.8%
MSCI Global	1131	1.7%	11.5%
S&P 500	7580	1.4%	9.9%

## ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2027 (дохідність)	15.2%	0.0 п.п.	-1.2 п.п.
ОВДП-2029 (дохідність)	16.2%	0.0 п.п.	-1.6 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	14.4%	0.1 п.п.	-3.6 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	12.7%	0.0 п.п.	-1.8 п.п.

## ОФІЦІЙНИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	44.27	0.1%	4.4%
EUR	51.44	0.3%	3.2%

## «Кернел» прозвітував про зростання чистого прибутку у два рази до 89 млн доларів у січні-березні

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 19,3 Капіталізація: \$1,56 млрд

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2025	0.7	0.4	6.5	3.7	0.0%
FY2026E	0.0	0.4	6.2	3.5	0.0%

### НОВИНА

Агрохолдинг «Кернел» 29 травня після закриття торгової сесії на біржі опублікував свої фінансові результати за січень-березень.

Чистий прибуток за квартал склав 89 млн доларів, що було на 117% більше ніж за аналогічний період минулого року. При цьому показник EBITDA збільшився на 42% до 156 млн доларів, а виручка зросла лише на 3% до 1,2 млрд доларів.

За період з липня 2025 року до березня 2026 року (9 місяців фінансового року для «Кернел»), виручка компанії була 3,1 млрд доларів, при EBITDA на рівні 403 млн доларів, та чистому прибутку 208 млн доларів. Рентабельність по EBITDA становила 13%, а чиста рентабельність була 6,7%.

Чистий борг «Кернел» на 31 березня був 157 млн доларів, що у відносному вираженні становило лише 0,3х до EBITDA.

### KERNEL FINANCIAL RESULTS

USD млн	Зкв. FY25	Зкв. FY26	Зміна	9міс. FY25	9міс. FY26	Зміна
Виручка	1 145	1 180	+3%	3 092	3 104	0%
EBITDA	110	156	+42%	398	403	+1%
EBITDA margin	9.6%	13.2%	+3.6 в.п.	12.9%	13.0%	+0.1 в.п.
Чистий прибуток	41	89	+117%	218	208	-5%
Чиста рентабельність	3.6%	7.5%	+4.0 в.п.	7.1%	6.7%	-0.3 в.п.

Джерело: Дані компанії

### КОМЕНТАР

Фінансові результати «Кернел» були в рамках очікувань. В перерахунку на одну акцію чистий прибуток за період липень-березень становив 2,58 злотих. За фінансовий рік, що для «Кернел» завершиться у червні, ми прогнозуємо чистий прибуток на одну акцію 3,08 злотих. Відповідно, мультиплікатор P/E (ціна/прибуток) для «Кернел» зараз становить 6,2х. Мультиплікатор EV/EBITDA знаходиться на позначці 3,5х.

Попри досить привабливі мультиплікатори оцінки, акції «Кернел» з початку року знизилися на 8% і показали набагато гірший результат у порівнянні з акціями «МХП», які з початку року зросли на 33%.

У широкому сенсі, акції «Кернел» перестали бути цікавими для інституційних інвесторів через ризик «сквіз-аут» та ризик делістингу з Варшавської біржі, так як мажоритарний акціонер сконцентрував 95% акцій компанії.

З іншого боку, для активних рітейл трейдерів акції «Кернел» залишаються інструментом для спекуляцій в моменти позитивних новин навколо України. Крім цього, те що останнім часом ціни на зернові та сонячну олію зростають на глобальних ринках дає певну підтримку акціям «Кернел». Світові ціни на пшеницю на товарних біржах з початку року піднялися на 20%.

Котирування єврооблігацій «Кернел» з погашенням в 2027 році торгуються по 94,4 центів за долар номіналу (дохідність до погашення 11,3%).

**КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ**

Компанії	Тікер	Ціна*	Зміна за період		MCap USD mn	EV USD mn	Free float	P/E		EV/EBITDA		EV/Sales 2026п
			тиждень	з 1 січня				2025п	2026п	2025п	2026п	
Індекс ПФТС	PFTS	421	-0.9%	-8.7%								
<b>Залізна руда</b>												
Ferrexpo	FXPO	28.6	0.0%	-61.4%	229	128	25.5%	3.5	2.7	1.2	0.9	0.1
<b>Нафта та газ</b>												
Enwell Energy	ENW	12.0	0.0%	-31.4%	52	-42	21.6%	3.4	4.7	na	na	na
<b>Телеком</b>												
Київстар	KYIV	14.28	0.6%	10.2%	3 297	3 163	15.0%	26.6	11.0	4.9	4.6	2.5
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	MHPC	9.60	-1.6%	33.3%	1 028	2 560	33.7%	5.5	4.9	4.5	4.4	0.7
Кернел (FY24, FY25, FY26п)	KER	19.28	-0.5%	-8.0%	1 550	1 707	5.4%	6.5	6.2	3.7	3.5	0.4
Астарт	AST	47.40	-5.6%	7.7%	317	577	37.0%	13.6	4.1	4.9	3.3	1.0
ІМК	IMC	40.90	-1.2%	59.8%	398	391	18.3%	7.6	6.1	4.6	4.5	1.9
<b>Фінансовий сектор</b>										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.36	0.0%	-5.3%	501		1.8%	1.9	2.8	0.6	0.5	0.09

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 2026п	
			тиждень	з 1 січня			2025п	2026п	2025п	2026п		
Індекс S&P 500	S&P 500	7580	1.4%	9.9%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	312	1.0%	14.7%	4 867	4 907	54	51	36	35	12	
Microsoft	MSFT	450	7.4%	-6.8%	3 343	3 333	35	33	23	22	12	
NVIDIA	NVDA	211	-1.9%	13.1%	5 167	5 137	62	56	54	48	31	
Palantir Technologies	PLTR	156.5	14.3%	-12.0%	341	337	426	310	375	259	58	
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	126.7	-3.7%	10.0%	67	111	21.7	20.4	13.9	13.3	5.2	
Dominion Energy	D	66.9	-1.2%	14.2%	56	99	22.5	20.1	13.9	13.5	6.2	
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	145	-6.5%	20.8%	638	653	18.2	17.2	8.6	8.1	1.7	
Devon Energy	DVN	44.5	-5.7%	21.3%	29	38	8.1	7.7	4.8	4.4	2.2	
PBF Energy	PBF	40.7	1.2%	49.4%	6.1	7.2	12.2	15.3	9.0	10.3	0.2	
<b>Залізна руда</b>												
VALE	VALE	16.25	-1.4%	25.0%	69	81	6.9	6.4	4.8	5.6	1.7	
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	26.2	1.2%	5.2%	149	206	30.3	29.1	14.2	13.9	3.4	
Bristol-Myers Squibb	BMJ	57.2	-3.9%	5.9%	116	159	neg	20.0	12.8	12.3	3.1	

Джерело: Bloomberg

**ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ, USD МЛН**

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п
<b>Залізна руда</b>																
Ferrexpo	FXPO	933	850	880	69	110	140	7.4%	12.9%	15.9%	-50	65	85	-5.4%	7.6%	9.7%
<b>Нафта та газ</b>																
Enwell Energy	ENW	80	45	35	49	25	18	61.3%	55.6%	51.4%	28	15	11	35.0%	33.3%	31.4%
<b>Телеком</b>																
Київстар	KYIV	919	1 157	1 250	515	648	685	56.0%	56.0%	54.8%	283	124	300	30.8%	10.7%	24.0%
<b>Аграрний сектор</b>																
МХП	MHPC	3 046	3 766	3 920	566	569	580	18.6%	15.1%	14.8%	144	187	210	4.7%	5.0%	5.4%
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	645	543	570	202	117	177	31.3%	21.5%	31.1%	89	23	77	13.8%	4.3%	13.5%
ІМК	IMC	180	170	210	80	85	87	44.4%	50.0%	41.4%	55	52	65	30.6%	30.6%	31.0%
<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	4 643	5 859	5 684	615	860	938	488	467	500	100	257	182	16.3%	29.8%	19.4%

Джерело: EAVEX Research

**ПРОГНОЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДЛЯ КОМПАНІЙ США, USD млрд**

Компанії	Тікер	Виручка			ЕВІТДА			ЕВІТДА margin			Чистий прибуток			Чиста рентабельність		
		2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п	2024	2025п	2026п
<b>Технологічний сектор</b>																
Apple	AAPL	391	395	407	135	137	141	34.5%	34.7%	34.6%	94	90	96	24.0%	22.8%	23.6%
Microsoft	MSFT	245	265	285	133	147	152	54.3%	55.5%	53.3%	88	96	102	35.9%	36.2%	35.8%
NVIDIA	NVDA	118	145	165	75	95	108	63.6%	65.5%	65.5%	65	83	93	55.1%	57.2%	56.4%
Palantir Technologies	PLTR	2.9	4.1	5.8	0.6	0.9	1.3	20.7%	22.0%	22.4%	0.5	0.8	1.1	17.2%	19.5%	19.0%
<b>Енергетика</b>																
American Electric Power	AEP	19.8	20.7	21.5	7.7	8.0	8.4	38.9%	38.6%	39.1%	2.7	3.1	3.3	13.6%	15.0%	15.3%
Dominion Energy	D	14.7	15.1	15.9	6.7	7.1	7.3	45.6%	47.0%	45.9%	2.4	2.5	2.8	16.3%	16.6%	17.6%
<b>Нафта на газ</b>																
Exxon Mobil	XOM	344	352	375	72	76	81	20.9%	21.6%	21.6%	34	35	37	9.9%	9.9%	9.9%
Devon Energy	DVN	15.8	16.2	17.5	7.6	7.9	8.6	48.1%	48.8%	49.1%	3.4	3.6	3.8	21.5%	22.2%	21.7%
PBF Energy	PBF	34.9	35.3	37.9	0.4	0.8	0.7	1.1%	2.3%	1.8%	0.2	0.5	0.4	0.6%	1.4%	1.1%
<b>Залізна руда</b>																
VALE	VALE	41.0	44.0	47.0	15.2	17.0	14.5	37.1%	38.6%	30.9%	9.3	10.0	10.8	22.7%	22.7%	23.0%
<b>Фармацевтика</b>																
Pfizer	PFE	59.4	62.0	61.0	13.8	14.5	14.8	23.2%	23.4%	24.3%	4.3	4.9	5.1	7.2%	7.9%	8.4%
Bristol-Myers Squibb	BMJ	47.4	48.8	51.0	5.1	12.4	12.9	10.8%	25.4%	25.3%	-7.3	6.5	5.8	-15.4%	13.3%	11.4%

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 © 2026 Eavex Capital