

## Короткий огляд

За минулий тиждень котирування українських суверенних єврооблігацій в середньому втратили 2,4%. Найбільше падіння було по індикативним цінам довгострокових бондів з погашенням в 2036 році, які стали дешевше на 2,9% і торгувалися по 66,9 центів за долар номіналу, що дає умовну дохідність 12,6%.

Середньострокові євробонди Україна-2029 пішли вниз на 1,3% до 83,4 центи за долар номіналу (дохідність 14,9%).

Серед корпоративних єврооблігацій покращення спостерігалось по котируванням «Метінвест-2029», які зросли на 2,6% до 93,2 центи за долар (дохідність до погашення 10,2%).

На ринку акцій українських емітентів досить гарно виглядали цінні папери «Київстар», що піднялися на 4,2% до 14,75 доларів (ринкова капіталізація 3,4 млрд дол.). З початку року капіталізація «Київстар» зросла на 14%.

По акціям вітчизняних агро компаній зниження за тиждень було в середньому на 2,1%. Гірше інших ситуація була по акціям «ІМК» де падіння склало 4,5% до 34,7 злотих (капіталізація 327 млн дол.).

Загалом, завершення другого кварталу для глобального ринку акцій відбувається на позитивній ноті. Індекс S&P 500 з початку року показує зростання на 6,6% а індекс технологічного сектору NASDAQ демонструє підйом на 16%. Проте справжнє ралі по акціям в цьому році можна було побачити в Кореї, де індекс KOSPI підскочив вгору на 95%. Для прикладу, котирування корейського виробника мікросхем SK hynix злетіли вгору на 300%, а акції Samsung додали 170%.

В той же час, одними з найгірших ринків акцій в цьому році є російський та китайський. Індекс Московської біржі з початку року впав на 18%. Індекс НК 50 у Гонконг знизився на 10%.

Якщо дивитися на ринок цінних металів, то золото з початку року втратило 6%, а срібло подешевшало на 18%.

Подальша динаміка фінансових ринків буде і надалі сильно залежна від непередбачуваних дій Трампа на посту президента США. Також значним фактором для інвесторів є прогнози щодо рівнів відсоткових ставок зі сторони Федрезерву. Ймовірність підвищення ключової ставки збільшується і тому аналітики починають закладати ризик такої події у фінансові моделі.

## Основні події

### НОВИНИ КОМПАНІЙ

> Звіт з оцінки «Кернел» визначив справедливую вартість 19,93 злотих за 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
PFTS	426	0.0%	-7.6%
RTS	934	-10.0%	-16.2%
WIG20	3572	-2.9%	12.2%
MSCI EM	1706	-4.5%	21.5%
MSCI Global	1103	-2.0%	8.8%
S&P 500	7354	-2.0%	6.6%

## 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)	14.1%	-0.3 п.п.	-3.9 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	12.1%	-0.4 п.п.	-2.4 п.п.

## ОФІЦІЙНИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	44.91	0.0%	5.9%
EUR	51.46	-0.7%	3.2%

## Звіт з оцінки «Кернел» визначив справедливу вартість 19,93 злотих за акцію

Дмитро Чурін  
d.churin@eavex.com.ua

### КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 19,2 Капіталізація: USD 1.5 млрд

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2025	0.7	0.4	6.3	3.5	0.0%
FY2026E	0.0	0.4	6.0	3.4	0.0%

### НОВИНА

У рамках набуття мажоритарним акціонером «Кернел» долі більше 95% акцій у 2025 році, компанія замовила другий звіт з оцінки акцій для процедури sell-out яку ініціювали деякі міноритарні акціонери.

Перший звіт з оцінки, який був підготовлений аудиторською компанією KPMG, давав справедливу вартість в 19,45 злотих за акцію «Кернел».

Через те, що міноритарні акціонери були не згодні з результатами оцінки, на минулому тижні був оприлюднений другий звіт з оцінки, підготовлений аудиторською компанією Grant Thornton, який визначив справедливу вартість акцій «Кернел» в 19,93 злотих.

Діапазон оцінки з використанням різних підходів становив від 13,80 до 25,92 злотих за акцію.

Підсумкова оцінка в розмірі 19,93 злотих була отримана шляхом поєднання методу дисконтованих грошових потоків з методами оцінки на основі ринкових котирувань та порівняння ринкових мультиплікаторів з компаніями-аналогами.

### КОМЕНТАР

Звіт з оцінки, підготовлений Grant Thornton, є комплексним документом на 130 сторінок в якому детально представлено різні припущення стосовно прогнозів фінансових показників «Кернел» на період до 2033 року.

З точки зору класичного підходу до оцінки акцій методом дисконтованого грошового потоку, звіт з оцінки виглядає досить аргументованим та докладним. Проте, безпосередньо прогноз доходів та прибутковості бізнесу «Кернел» є занадто консервативним. На період до 2033 року закладається припущення, що виручка «Кернел» буде зростати менше ніж на 2% на рік. На наш погляд, подібне припущення може сильно недооцінювати потенціал компанії, яка має вертикальну інтеграцію та здатна розширювати діяльність. Прогноз у звіті закладено такий, що EBITDA «Кернел» весь період до 2033 року буде менше за фактичну EBITDA яку компанія демонструвала за 2022-2025 рік.

Також у звіті з оцінки в розділі де обговорюється метод порівняння з компаніями-аналогами питання виникають до достовірності даних, які вказували на середній мультиплікатор 3,3x EBITDA для українських публічних агро компаній «МХП», «Астарта» та «ІМС» на дату звіту.

Умовно кажучи, звіт з оцінки акцій «Кернел» створює неоднозначне враження, що підсумкова справедлива ціна акцій «Кернел» була штучно занижена шляхом використання консервативних прогнозів та не зовсім точних ринкових мультиплікаторів для компаній-аналогів.

Як висновок, ми в черговий раз бачимо, що поки сценарії для котирувань акцій «Кернел» на Варшавській біржі не є оптимістичними. З початку цього року котирування акцій «Кернел» знизилися на 8,3% до 19,22 злотих.

Індикативна ціна єврооблігацій «Кернел» з погашенням в жовтні 2027 році зараз становить 94,7 центів за долар (дохідність 11,2%).

**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 2026п
			тиждень	з 1 січня				2025п	2026п	2025п	2026п	
Індекс ПФТС	PFTS	426	0.0%	-7.6%								
<b>Залізна руда</b>												
Ferrexpo	FXPO	28.6	0.0%	-61.4%	226	125	25.5%	3.5	2.7	1.1	0.9	0.1
<b>Нафта та газ</b>												
Enwell Energy	ENW	12.8	10.9%	-27.1%	54	-40	21.6%	3.6	4.9	na	na	na
<b>Телеком</b>												
Київстар	KYIV	14.75	4.2%	13.8%	3 405	3 271	15.0%	27.5	11.4	5.0	4.8	2.6
<b>Аграрний сектор</b>												
МХП	MHPC	8.62	-2.3%	19.7%	923	2 420	33.7%	4.9	4.4	4.3	4.2	0.6
Кернел (FY24, FY25, FY26п)	KER	19.22	-1.3%	-8.3%	1 496	1 653	5.4%	6.3	6.0	3.5	3.4	0.4
Астарта	AST	46.50	-0.3%	5.7%	301	561	37.0%	12.9	3.9	4.8	3.2	1.0
ІМК	IMC	34.70	-4.5%	35.5%	327	320	18.3%	6.3	5.0	3.8	3.7	1.5
<b>Фінансовий сектор</b>										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.43	0.0%	13.2%	589		1.8%	2.3	3.2	0.7	0.6	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 2026п	
			тиждень	з 1 січня			2025п	2026п	2025п	2026п		
Індекс S&P 500	S&P 500	7354	-2.0%	6.6%								
<b>Технологічний сектор</b>												
Apple	AAPL	284	-4.7%	4.4%	4 430	4 470	49	46	33	32	11	
Microsoft	MSFT	373	-1.6%	-22.8%	2 771	2 761	29	27	19	18	10	
NVIDIA	NVDA	193	-8.5%	3.5%	4 727	4 697	57	51	49	43	28	
Palantir Technologies	PLTR	112.9	-12.1%	-36.5%	246	242	308	224	269	186	42	
<b>Енергетика</b>												
American Electric Power	AEP	138.7	8.6%	20.4%	74	118	23.8	22.4	14.7	14.0	5.5	
Dominion Energy	D	69.4	1.5%	18.4%	58	101	23.3	20.8	14.2	13.8	6.3	
<b>Нафта на газ</b>												
Exxon Mobil	XOM	137	-0.7%	14.2%	603	618	17.2	16.3	8.1	7.6	1.6	
Devon Energy	DVN	42.2	0.2%	15.0%	28	36	7.7	7.3	4.6	4.2	2.1	
PBF Energy	PBF	43.1	15.5%	58.2%	6.5	7.6	12.9	16.2	9.4	10.8	0.2	
<b>Залізна руда</b>												
VALE	VALE	15.07	-2.3%	15.9%	64	76	6.4	6.0	4.5	5.3	1.6	
<b>Фармацевтика</b>												
Pfizer	PFE	24.3	-3.6%	-2.4%	138	195	28.1	27.0	13.4	13.2	3.2	
Bristol-Myers Squibb	BMJ	57.5	6.5%	6.5%	117	160	neg	20.1	12.9	12.4	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