

Короткий огляд

На минулому тижні найгірший результат серед українських акцій був по Ferrexpo. Котирування впали на 21% з 71 до 56 пенсів, це знизило ринкову капіталізацію компанії до рівня в 450 млн доларів. Каталізатором такого стрімкого падіння була новина про відкриття справи про банкрутство «Полтавського ГЗК», який є основним активом Ferrexpo. Претензії кредиторів стосуються суми в 4,7 млрд грн (108 млн дол.) за якими «Полтавський ГЗК» був поручителем, у межах кредитів банку «Фінанси та кредит». Тим часом, правовий спір між «Полтавським ГЗК» та кредитором щодо порук на 4,7 млрд грн і досі розглядається у Верховному Суді України.

Акції українських агро компаній мали змішану динаміку котирувань протягом тижня. По «Кернел» було незначне просідання на 0,2% при тому, що компанія явно розчарувала своїм квартальним фінансовим звітом. Акції «МХП» та «ІМК» зросли на 1,2% та 3,3% на відміну від акцій «Астарті», які втратили 2,8%.

Котирування цінних паперів «Київстар», які торгуються на Нью-Йоркській біржі, втратили 0,9% за тиждень, а з початку року знизилися на 8,8%. Поточна ринкова капіталізація «Київстар» становить 2,7 млрд доларів.

Новина про те, що рада директорів МВФ затвердила нову чотирирічну програму на 8,1 млрд доларів для України поки не знайшла віддзеркалення на котируваннях єврооблігацій країни. Індикативні ціни для бондів Україна-2035 впали на 2,6% до 60,6 центів за долар номіналу (умовна дохідність до погашення 14,7%).

На ринку ОВДП, дохідність запропонована Мінфіном продовжує знижуватися. На первинному аукціоні 24 лютого дохідність для річних облігацій була встановлена 15,3% і для трьох-річних 16,3%.

Глобальні фінансові ринки зараз перебувають в моменті адаптації до ризиків створених після того як США та Ізраїль завдали ударів по Ірану, націлених на його керівництво, що може занурити Близький Схід у довготривалий конфлікт.

Основні події

НОВИНИ КОМПАНІЙ

> «Кернел» розчарував інвесторів: квартальний прибуток впав на 57% до \$24 млн, а виручка знизилася на 4% до \$1,1 млрд

ТЕНД



UNITED24 державна платформа кошти з якої надходять на рахунки Національного банку України та спрямовуються профільними міністерствами на найголовніші потреби:

www.u24.gov.ua

ІНДЕКСИ

	Закриття	за тиждень	з початку року
PFTS	461	0.0%	0.0%
RTS	1141	0.0%	2.4%
WIG20	3440	1.7%	8.0%
MSCI EM	1611	2.8%	14.7%
MSCI Global	1057	0.4%	4.2%
S&P 500	6879	-0.4%	-0.3%

ОБЛІГАЦІЇ

	Закриття	за тиждень	з початку року
ОВДП-2027 (дохідність)	15.3%	-0.1 п.п.	-1.1 п.п.
ОВДП-2029 (дохідність)	16.3%	-0.1 п.п.	-1.5 п.п.
Євробонд-2029 (дохідність)	17.8%	0.9 п.п.	-0.2 п.п.
Євробонд-2036 (дохідність)	14.7%	0.8 п.п.	0.2 п.п.

ГОТІВКОВИЙ КУРС ВАЛЮТ

	Закриття	за тиждень	з початку року
USD	43.30	-0.3%	2.4%
EUR	51.30	0.0%	2.7%

«Кернел» розчарував інвесторів: квартальний прибуток впав на 57% до \$24 млн, а виручка знизилася на 4% до \$1,1 млрд

Дмитро Чурін
d.churin@eavex.com.ua

КЕРНЕЛ (KER)

Ціна: PLN 20,9 Капіталізація: USD 1,7 млрд

	P/B	EV/S	P/E	EV/EBITDA	Div. Yield
FY2025	0.8	0.5	7.2	4.7	0.0%
FY2026E	0.0	0.5	6.9	5.4	0.0%

НОВИНА

Агрохолдинг «Кернел», акції якого торгуються на Варшавській біржі, оприлюднив фінансові результати за жовтень–грудень 2025 року. Чистий прибуток компанії склав 24 млн доларів, що на 57% менше, ніж за аналогічний період 2024 року.

За підсумками півріччя (липень–грудень) чистий прибуток знизився на 33% рік до року — до 119 млн доларів. Виручка за шість місяців скоротилася на 1% — до 1,92 млрд доларів. Показник EBITDA зменшився на 14% — до 247 млн доларів, а рентабельність на рівні EBITDA становила лише 12,8%.

Капітальні інвестиції в жовтні–грудні 2025 року склали 25 млн доларів. Основні витрати були спрямовані на відновлення перевалочного терміналу в Чорноморську, придбання сільськогосподарської техніки, резервного енергетичного обладнання та зерновозів.

У грудні 2025 року група завершила реконструкцію одного з своїх терміналів, пошкодженого внаслідок цілеспрямованого ракетного удару Росії у серпні 2023 року. Після відновлення перевалочні потужності повернулися до довоєнного рівня — 10 млн тонн агропродукції на рік.

У жовтні-грудні «Кернел» експортував 1,5 млн тонн зерна, що становило близько 15% від загального обсягу українського зернового експорту за цей період.

ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ «КЕРНЕЛ»

USD млн	2Q2025FY	2Q2026FY	YoY	1H2025FY	1H2026FY	YoY
Виручка	1 149	1 098	-4%	1 947	1 924	-1%
EBITDA	118	103	-13%	287	247	-14%
EBITDA margin	10.3%	9.4%	-0.9 в.п.	14.7%	12.8%	-1.9 в.п.
Чистий прибуток	56	24	-57%	177	119	-33%
чиста рентабельність	4.9%	2.2%	-2.7 в.п.	9.1%	6.2%	-2.9 в.п.

Джерело: Дані компанії,

КОМЕНТАР

Фінансові результати за жовтень–грудень виявилися слабшими за очікування ринку. Компанія не надала розгорнутого пояснення причин просідання виручки, обмежившись зауваженням про зростання логістичних витрат, які негативно позначилися на прибутковості.

Чистий борг «Кернел» зріс до 451 млн доларів. Співвідношення чистого боргу до EBITDA станом на 31 грудня 2025 року підвищилося до 1,1x проти 0,7x роком раніше. Водночас покриття відсоткових витрат залишалося комфортним: за останні дванадцять місяців показник EBITDA-to-Interest становив 13,2x.

Загальний борг компанії сягнув 782 млн доларів, залишок грошових коштів був 331 млн доларів. Сукупні активи на звітну дату становили 3,4 млрд доларів.

З початку року акції «Кернел» фактично не змінилися в ціні та торгуються поблизу 21 злотого. Єврооблігації з погашенням у 2027 році котируються на рівні 95 центи за долар, що відповідає дохідності до погашення 9,8%.

КОТИРУВАННЯ ТА РИНКОВІ МУЛЬТИПЛІКАТОРИ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ПУБЛІЧНИХ КОМПАНІЙ

Компанії	Тікер	Ціна*	Зміна за період		МСар 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	461	0.0%	0.0%								
Залізна руда												
Ferrexpo	FXPO	56.2	-21.1%	-24.2%	454	353	25.5%	7.0	5.3	3.2	2.5	0.4
Нафта та газ												
Enwell Energy	ENW	15.8	0.0%	-10.0%	68	-26	21.6%	4.5	6.2	na	na	na
Телеком												
Київстар	KYIV	11.82	-0.9%	-8.8%	2 729	3 169	10.0%	15.2	10.9	5.2	5.0	2.9
Аграрний сектор												
МХП	MHPC	8.38	1.2%	16.4%	897	2 427	33.7%	3.7	4.3	4.6	4.4	0.7
Кернел (FY24, FY25, FY26п)	KER	20.95	-0.2%	0.0%	1 722	2 173	5.4%	7.2	6.9	4.7	5.4	0.5
Астарта	AST	48.50	-2.8%	10.2%	332	554	37.0%	4.7	4.3	3.4	3.1	1.0
ІМК	IMC	31.00	3.3%	21.1%	308	301	18.3%	5.9	4.7	3.5	3.5	1.4
Фінансовий сектор										Price/Book	Price/Assets	
Райффайзен Банк	BAVL	0.38	0.0%	0.0%	538		1.8%	5.4	5.0	0.8	0.7	0.11

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		МСар 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	6879	-0.4%	-0.3%								
Технологічний сектор												
Apple	AAPL	264	-0.4%	-2.9%	4 118	4 158	46	43	30	29	10	
Microsoft	MSFT	393	-1.0%	-18.6%	2 920	2 910	30	29	20	19	10	
NVIDIA	NVDA	177	-6.8%	-5.1%	4 335	4 305	52	47	45	40	26	
Palantir Technologies	PLTR	137.2	1.5%	-22.8%	299	295	374	272	328	227	51	
Енергетика												
American Electric Power	AEP	133.8	3.4%	16.1%	71	115	23.0	21.6	14.4	13.7	5.4	
Dominion Energy	D	63.1	-4.4%	7.7%	53	96	21.2	18.9	13.5	13.1	6.0	
Нафта на газ												
Exxon Mobil	XOM	153	4.1%	27.5%	673	688	19.2	18.2	9.1	8.5	1.8	
Devon Energy	DVN	43.5	-2.0%	18.5%	29	37	7.9	7.5	4.7	4.3	2.1	
PBF Energy	PBF	35.6	3.5%	30.6%	5.3	6.4	10.7	13.4	8.0	9.2	0.2	
Залізна руда												
VALE	VALE	17.18	2.8%	32.2%	73	85	7.3	6.8	5.0	5.9	1.8	
Фармацевтика												
Pfizer	PFE	27.7	3.7%	11.2%	157	214	32.1	30.8	14.8	14.5	3.5	
Bristol-Myers Squibb	BMJ	62.4	2.8%	15.6%	127	170	neg	21.8	13.7	13.2	3.3	

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
Залізна руда																
Ferrexpo	FXPO	933	850	880	69	110	140	7.4%	12.9%	15.9%	-50	65	85	-5.4%	7.6%	9.7%
Нафта та газ																
Enwell Energy	ENW	80	45	35	49	25	18	61.3%	55.6%	51.4%	28	15	11	35.0%	33.3%	31.4%
Телеком																
Київстар	KYIV	919	990	1 085	592	610	635	64.4%	61.6%	58.5%	283	180	250	30.8%	18.2%	23.0%
Аграрний сектор																
МХП	MHPC	3 046	3 350	3 420	566	530	550	18.6%	15.8%	16.1%	144	245	210	4.7%	7.3%	6.1%
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	518	570	202	164	177	31.3%	31.7%	31.1%	89	70	77	13.8%	13.6%	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%
Фінансовий сектор		Всього активів			Власний капітал			Доходи			Чистий прибуток			Дохідність капіталу		
Райффайзен Банк	BAVL	4 643	5 059	5 011	615	707	731	488	467	500	100	100	107	16.3%	14.2%	14.6%

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
Технологічний сектор																
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%
Енергетика																
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%
Нафта на газ																
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%
Залізна руда																
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%
Фармацевтика																
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
Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрій Борисович Яковенко
Голова правління

ТРЕЙДИНГ
Павло Коровицький
Виконавчий директор
Департамент торгових
операцій
p.korovitsky@eavex.com.ua

АНАЛІТИКА
Дмитро Чурін
Директор аналітичного
департаменту
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