



## Kernel

2012 год

[www.pro-consulting.ua](http://www.pro-consulting.ua)

Таблица 1

## Текущая статистика по компании

	Данные
Текущее значение P/E	7,7022
Ожидаемое значение P/E (06/2013)	7,1290
Прибыль на акцию (у.е.)	2,6832
Ожидаемая прибыль на акцию (у.е.) (06/2013)	2,8990
Рыночная капитализация (млн. у.е.)	1610,62
Количество акций в обращении (млн.)	79,68
Стоимость предприятия (млн. у.е.)	2291,23
Стоимость предприятия/EBITDA	7,06
Цена/Баланс	1,3771
Цена/Продажа	0,7591
Тикер	KER:PW

Источник: Bloomberg

Таблица 2

## Акционеры компании (начало 2012)

Акционеры	Доля
Namsen LTD, (Кипр)*	38,23%
В свободном обращении	61,77%

\* Собственником компании является Вереvский А.М

Таблица 3

## Отчет о прибылях и убытках, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Выручка от реализации продукции	1047113	1020471	1899118
Себестоимость реализованной продукции	-730309	-709414	-1439591
<b>Валовая прибыль</b>	<b>316804</b>	<b>311057</b>	<b>459527</b>
Прочие операционные расходы	16880	17547	26192
<b>Операционная прибыль</b>	<b>166648</b>	<b>167484</b>	<b>277268</b>
Прибыль до налогообложения	126863	151593	208418
<b>Прибыль/убыток за год</b>	<b>131982</b>	<b>151701</b>	<b>226047</b>

Кернел – крупнейшая диверсифицированная интегрированная компания в агропромышленном секторе Украины. Компания обрабатывает 210 тыс. га посевных площадей с высокими по качеству почвами, в основном на северо-востоке и юго-западе страны, обеспечивая удобную логистику до мест хранения (элеваторов) и перерабатывающих мощностей, а также быструю перевалку через черноморские экспортные терминалы.

Ежегодно компания перерабатывает почти 2,6 млн. тонн семян подсолнечника, что составляет 1/3 всего подсолнечника, выращенного в стране. В свою очередь, маслоэкстракционные заводы компании в РФ перерабатывают 400 тыс. тонн семян подсолнечника в год. Кернел является крупнейшим в Украине производителем и поставщиком бутилированного подсолнечного масла на внутренний рынок, занимая долю 35% рынка. Компания продает бутилированное масло под тремя основными брендами «Щедрый Дар», «Стожар», «Чумак Золота».

Портовые терминалы Кернел являются важной составляющей в процессах перевалки зерна и транспортировки масла, а также ключевым звеном в стратегии развития и роста компании. Пропускная способность по перевалке зерновых достигает 4 млн. тонн в год. Компания является крупнейшим в Украине частным поставщиком услуг элеваторов общей мощностью единовременного хранения 2,3 млн. тон зерна на 37 предприятиях, расположенных в основных сельскохозяйственных регионах страны.

Кернел является также лидером по экспорту зерна из Украины, поставляя на международные рынки 10% экспортируемого из страны объема.

Таблица 4  
Отчет о движении денежных средств, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
<b>Прибыль до налогообложения</b>	<b>126863</b>	<b>151593</b>	<b>208418</b>
Амортизация	23408	22540	32361
<b>Потоки денежных средств от операционной деятельности</b>	<b>129289</b>	<b>84796</b>	<b>56147</b>
<b>Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности</b>	<b>-95313</b>	<b>-125649</b>	<b>-126065</b>
Поступления по заимствованиям	541093	830245	2258100
Погашение кредитов и заимствований	-476532	905491	-2275730
<b>Потоки денежных средств от финансовой деятельности</b>	<b>35570</b>	<b>3983</b>	<b>123551</b>

Таблица 5

Бухгалтерский баланс, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
<b>Активы</b>			
<b>Долгосрочные активы</b>	321325	526073	752166
<b>Краткосрочные активы</b>	378381	598700	809720
Денежные средства и их эквиваленты	129263	57762	110181
<b>Всего активов</b>	<b>699706</b>	<b>1124773</b>	<b>1561886</b>
<b>Обязательства и акционерный капитал</b>			
Всего акционерного капитала, приходящегося на акционеров	355834	601862	971574
Доля неконтролирующих участников	1624	3029	25716
<b>Всего акционерного капитала</b>	<b>357463</b>	<b>604891</b>	<b>997290</b>
Долгосрочные заимствования	121369	127454	152684
Обязательства по финансовому лизингу (аренде)	11491	7796	3373
Отсроченные налоговые обязательства	14207	32376	13396
Прочие долгосрочные обязательства	125	95	153
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>147192</b>	<b>167721</b>	<b>169606</b>
Торговая кредиторская задолженность	7539	10913	27055
Авансы, полученные от покупателей и заказчиков	25806	131386	102029
Краткосрочные заимствования	148483	169098	234514
Краткосрочные корпоративные облигации	1993	-	-
Текущая задолженность по долгосрочным обязательствам	11230	40764	31392
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>195051</b>	<b>352161</b>	<b>394990</b>
<b>Всего обязательств</b>	<b>342243</b>	<b>519882</b>	<b>564596</b>
<b>Всего обязательств и собственного капитала</b>	<b>699706</b>	<b>1124773</b>	<b>1561886</b>

Источник: финансовая отчетность Kernel

**Выводы:**

**Компания в 2,3  
раза сократила  
квартальную  
прибыль в  
начале 2012  
года, до \$33,8  
млн.**

Компания в 2,3 раза сократила квартальную прибыль в начале 2012 года, до \$33,8 млн. Объясняется это неблагоприятной рыночной средой, а именно отменой возмещения НДС экспортерам зерна, наряду с чрезвычайно низкой маржей и низкими объемами экспорта. В итоге, учитывая рыночные изменения, руководство Кернел понизило свой прогноз на 2012 финансовый год, по выручке – до \$2,3 млрд., EBITDA – с \$370 млн. до \$330 млн., и чистой прибыли – с \$255 млн. до \$215 млн.

В августе 2012 года Кернел и синдикат международных банков подписали дополнительное соглашение о продлении краткосрочного транша на сумму \$222 млн., который был доступен до 31 июля 2012 года и являлся частью кредита на общую сумму \$500 млн. (долгосрочная часть транша в размере \$278 млн. доступна до 31 июля 2014 года). Привлеченные средства будут направлены на финансирование приобретения и хранения семян подсолнечника, а также производства подсолнечного масла и шрота для реализации на внутреннем рынке и экспорта. Общая задолженность Кернела перед банками на конец марта 2012 г. составила 806,9 млн. долл.





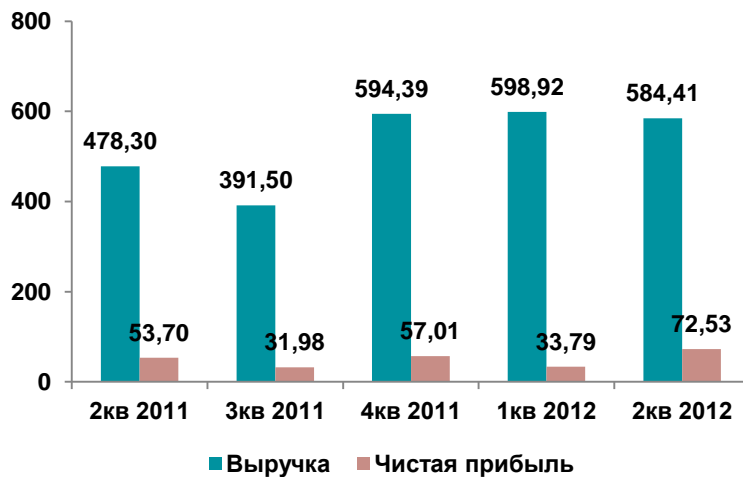
**Диаграмма 1**  
**Динамика котировок акций компании за год**



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Стоит отметить, что компании так и не удалось в этом финансовом году реализовать свои планы по экспорту 2,8 млн. тонн зерна. Причиной этому стали экспортные квоты, а также проблемы с морским судоходством по причине частичного замерзания портов в январе-феврале 2012.

**Диаграмма 2**  
**Отчет о доходах компании, млн. у.е.**



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

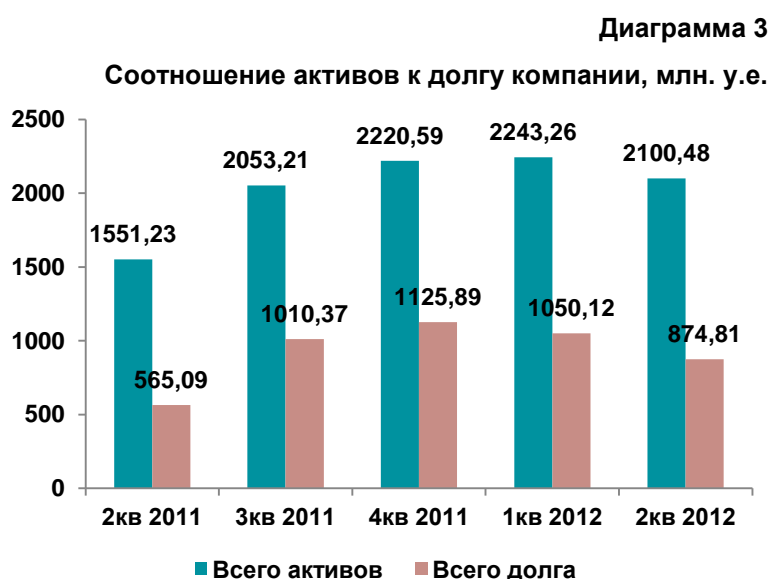
Увеличение реализации подсолнечного масла произошло вследствие приобретения дополнительных перерабатывающих мощностей. В следующем сезоне, компания планирует переработать 2,6 млн. тонн семян подсолнечника. Однако в это же время существуют опасения по не выполнению этих планов, связанные с усилением конкуренции и увеличением рентабельности. В целом же, эти факторы могут привести к корректировке прогнозных показателей.

Снижение котировок в мае текущего года сменилось их ростом в последующие месяцы. Этому способствовали положительные новости в деятельности компании. Одной из них является разрешение Антимонопольного комитета Украины приобрести агрохолдингу доли в четырех сельскохозяйственных фирмах.

В конце января 2012 года, стоимость акций компании снижалась на 0,5% по причине покупки нового перерабатывающего завода за 140 млн. у.е. Другими словами инвесторы поставили под сомнение необходимость проведения подобной сделки.

Для холдинга в 2012 финансовом году наибольшей проблемой стало направление торговли зерновыми, которое, в конечном счете, негативно влияло на доходность всей компании. В особенности, для зернового направления, низкая рентабельность была зафиксирована в январе-марте 2012 года. Однако уже во втором квартале этого же года "Кернел" увеличил чистую прибыль по сравнению с аналогичным периодом 2011 года на 25,9% – до \$72,53 млн., а выручку – на 18,1%, до \$584,41 млн.

Относительно высокие показатели по выручке в этот период объясняются в первую очередь выполнением контракта на поставку сахара в Аграрный фонд Украины, а также увеличением продаж наливного подсолнечного масла.



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Стоит отметить, что краткосрочные кредиты группы обеспечиваются залогом контрольных пакетов акций агропредприятий, входящих в холдинг.

При получении новых заимствований, банки учитывают сильные стороны холдинга – а именно развитую инфраструктуру и вертикальную интеграцию. Эти факторы снижают риски, связанные с перебоями в поставках сырья для производства, а также снижают зависимость компании, от рыночных колебаний цены.

Важно также, что Кернел имеет высокую ликвидность, она поддерживается за счет привлечения новых кредитных линий, а также возможности реализовывать экспортную продукцию по высоким ценам.



Александр Соколов  
**Директор Аналитического департамента**  
[a.sokolov@pro-capital.com.ua](mailto:a.sokolov@pro-capital.com.ua)

Alexander Sokolov  
**Director of Analytical department**  
[a.sokolov@pro-capital.com.ua](mailto:a.sokolov@pro-capital.com.ua)

ООО «Группа компаний «Pro-Capital Group»

Group of companies «Pro-Capital Group»

[www.pro-capital.com.ua](http://www.pro-capital.com.ua)  
Украина, 03150, г. Киев,  
ул. Предславинская 11-13  
Тел./факс: +38(044) 591-52-53;  
+38(044) 591-52-63

[www.pro-capital.com.ua](http://www.pro-capital.com.ua)  
11-13 Predslavinskaya Street  
Kyiv - 03150, Ukraine  
Tel: +38(044) 591-52-53;  
+38(044) 591-52-63

---

© 2012 ООО «Группа компаний «Pro-Capital Group». Все права защищены.

Данный документ был подготовлен аналитиками компании исключительно в информационных целях, и ни в какой мере не является официальным предложением для принятия каких-либо решений, а также покупки или продажи каких либо ценных бумаг, прав, объектов или товаров. Обзор не предполагает полного описания прав, объектов, рынков и событий, имеющих отношение к теме документа.

Информация, на которой основывается анализ, происходит из источников, которые, по мнению аналитика, можно считать надежными и адекватными.

Компания, аналитик и уполномоченное лицо имеет право использовать представленную ниже информацию и материалы, на основе которых она подготовлена.

Данный документ не должен рассматриваться как единственно верный для принятия решений его Получателем