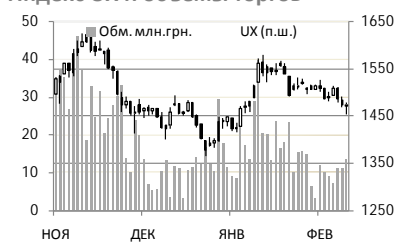




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	-0.4	2.5	6	11.2
S&P 500	США	-0.5	4.1	9	11.6
Stoxx-50	Европа	-0.3	3.9	8	8.8
FTSE	ВБ	-1.0	3.3	5	9.5
Nikkei	Япония	-0.2	-0.2	15	15.0
MSCI EM	Развив.	1.0	5.9	18	9.7
SHComp	Китай	-0.1	-0.1	10	8.6
RTS	Россия	1.6	10	26	5.9
WIG	Польша	-0.1	1.5	11	9.9
Prague	Чехия	1.9	4.2	11	9.5
PFTS	Украина	-0.7	-1.8	3	4.0
UX	Украина	0.0	-2.7	1	4.3

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена				EV/ EBITDA
	грн	DTD	MTD	YTD	
ALMK	0.10	1.5	-2.4	1.2	6.7
AVDK	5.74	0.8	-5.2	-7.3	1.2
AZST	1.44	1.9	1.1	4.3	4.6
BAVL	0.13	0.4	-6.0	-3.3	0.5
CEEN	8.59	1.0	-3.1	0.6	4.9
ENMZ	69.7	-0.7	1.7	0.6	отр
DOEN	30.47	-0.4	-1.4	6.4	4.8
KVBZ	22.08	-4.0	-8.9	-4.1	2.6
MSICH	2430	1.0	2.6	8.9	1.8
SVGZ	4.35	-2.3	16.3	43.0	3.9
STIR	28.6	-6.2	-14.1	-22.1	н/д
UNAF	349.7	3.2	-5.2	-3.5	1.9
USCB	0.18	0.8	-3.0	5.2	0.4
UTLM	0.41	-1.3	-5.8	-7.3	4.0
YASK	1.36	-6.6	-12.3	-2.0	2.8

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

#### Рынок Акции: Падают исключенные из UX бумаги

Поскольку размер программы рефинансирования ЕЦБ (€530 млрд) лишь незначительно превысил консенсус-прогноз, Stoxx600 после роста в течение торгов, закрылся без изменений. В США, несмотря на позитивный пересмотр роста ВВП в 4кв11г. на 0,2 пп, индекс S&P 500 закрылся снижением 0,5%. Поводом этому послужили пессимистические заявления главы ФРС Б.Бернанке о рынке труда/занятости, который находится пока что в слабом состоянии. В его речи не было ни капли намеков о программе «количественного смягчения 3» (QE3). Сегодня следует сфокусироваться на выходе показателей деловой активности (manufacturing PMI) в производственном секторе Еврозоны. В США выйдут производственный индекс (ISM) и пособия по безработице. Кроме того, Испания и Франция разместят гособлигации, а лидеры Еврозоны проведут встречу в Брюсселе.

После падения на открытии на 1,7%, индекс UX вырос во второй половине, и закрылся практически «в ноль». Лидерами падения оказались фишки, которые индексный комитет УБ решил исключить из корзины: UTLM (-1,3%), YASK (-6,6%), SVGZ (-2,3%), STIR(-6,2%) и KVBZ (-4%). Мы полагаем давление на YASK, KVBZ будет кратковременным и сохраняем по ним рекомендации Покупать. Эти бумаги, в отличие от других исключенных из корзины, имеют сильные фундаментальные показатели, поэтому мы сохраняем их также в «Топ Идеях 2012». Рост Укрнафты (+3,1%) очевидно связан с ожиданиями высокой прибыли и выплатой дивидендов.

#### Заголовки новостей

- [Дефицит платежного баланса Украины в январе составил \\$889 млн.](#)
- [НКРЭ пересмотрела розничные тарифы энергоснабжающих компаний на март](#)
- [ДТЭК привлек кредитные линии на \\$260 млн у UniCredit Group](#)
- [Крюковский ВСЗ в марте сократит выпуск на 30%](#)
- [Кернел: прибыль в 1П12ФГ улучшена на 3,6% до \\$92 млн](#)
- [FERREXPO: Железный путь к успеху](#)

#### Содержание

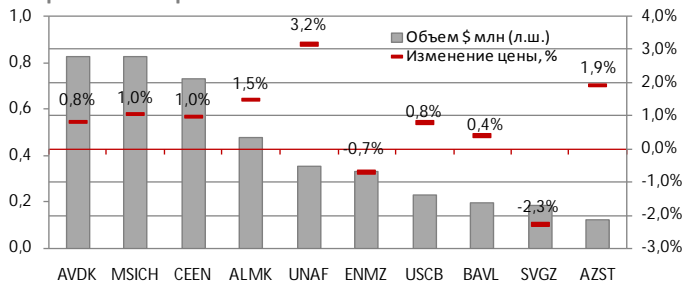
- [Актуальные Новости](#)
- [Динамика Котировок Акции](#)
- [Оценка и Рекомендации](#)
- [Регрессионный анализ \(27-январь\)](#)
- [Экономические Показатели \(20-январь\)](#)
- [Графики Рынков](#)

#### Изменения Целевых Цен:

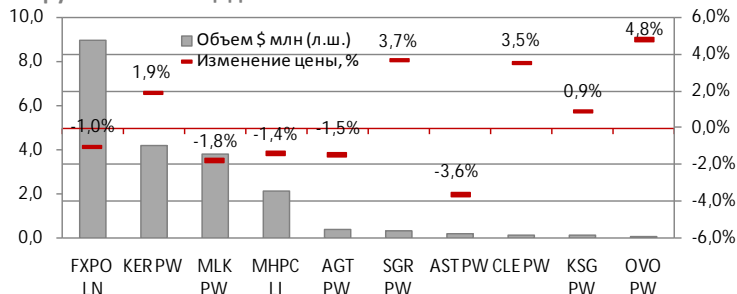
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
ENMZ	10,2	11 Ноя	Держать
AST PW	32,7	22 Ноя	Покупать
LTPL	-	20 Дек	Пересмотр
MLK PW	-	08 Фер	Пересмотр
SGOK	1,95	09 Фер	Покупать
AVDK	-	22 Фер	Пересмотр
FXPO	6,9	27 Фев	Покупать

#### Лидеры Объемов и Изменение Цен

##### Украинская Биржа



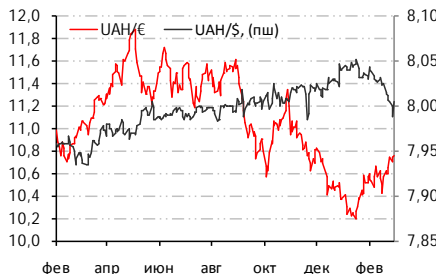
##### Зарубежные Площадки



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Дефицит платежного баланса Украины в январе составил \$889 млн.

Дефицит сведенного платежного баланса Украины в январе 2012 г. составил 889 млн долл. Об этом на пресс-конференции сообщил руководитель группы советников главы Национального банка Украины (НБУ) Валерий Литвицкий. По счету текущих операций в январе был зафиксирован профицит \$395 млн. В то же время сальдо финансового счета в январе было отрицательным - \$1,284 млрд. Более подробная информация о платежном балансе ожидается со временем.

### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1697	-4.90	-2.35	8.52
Нефть (L.Sweet)	107	0.49	8.32	7.9
EUR/USD	1.34	-0.71	2.19	3.06

### Ежемесячная макростатистика Украины:

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товарооборот
15	Капинвестиции за квартал
15-17	Индекс промпроизводства
20-29	Потребительские настроения
23-30	Платежный баланс
25-30	Госдолг
25-28	Индекс реальных зарплат

[подробнее](#)

**Курс «FORTS» – 12 марта - 4 места**

**Первая Школа Трейдинга**

[www.private.art-capital.com.ua](http://www.private.art-capital.com.ua)

Дата проведения	Осталось мест	ИДУ УЧИТЬСЯ
12 марта 2012	9	<a href="#">ИДУ УЧИТЬСЯ</a>
12 марта 2012	10	<a href="#">ИДУ УЧИТЬСЯ</a>
5 марта 2012	1	<a href="#">ИДУ УЧИТЬСЯ</a>

**КУРС НАЧИНАЮЩИЙ**

**КУРС ТРЕЙДЕР**

**КУРС ПРОФЕССИОНАЛ**

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

### Энергетика

[SEEN, Покупать, 17.6 грн],  
[DNEN, Покупать, 1201 грн],  
[DOEN, Покупать, 80.0 грн],  
[ZAEN, Покупать, 492 грн].

### НКРЭ пересмотрела розничные тарифы энергоснабжающих компаний на март

Национальная комиссия по регулированию электроэнергетики Украины (НКРЭ), увеличила розничные тарифы на электроэнергию для промышленных предприятий. Розничные тарифы для потребителей первого класса напряжения с 1 марта возрастут на 4% м/м до 726.2 грн/МВт-ч (без НДС), для потребителей второго класса напряжения – на 3.8% м/м до 930.2 грн/МВт-ч (без НДС).

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций тепловых энергогенерирующих компаний, поскольку рост розничных тарифов ожидаем на фоне роста оптовой рыночной цены (ОРЦ) в марте на 4% м/м до 671 грн/МВт-ч. Кроме того, учитывая, что в марте базовая цена угля для ТЭС возрастет на 3.6% м/м до почти \$100 за тонну (против экспортной цены угля \$106/т FOB в портах Черного и Азовского морей), бенефициарами данного повышения тарифов станет угольная отрасль.

28.02.2012 *Центрэнерго в 2011 году получила 35 млн грн чистой прибыли*

27.02.2012 *Прогнозная рыночная цена на ээ в Украине с марта возрастет на 4%*

24.02.2012 *Тариф АЭС с 1 марта снизится на 6.8% - до 211 грн/МВт-ч*

### Энергетика

### ДТЭК привлек кредитные линии на \$260 млн у UniCredit Group

ДТЭК подписал соглашения с UniCreditBank Austria AG и входящим в UniCredit Group Укрсоцбанком об открытии трехлетних кредитных линий соответственно на \$150 млн и \$110 млн. Средства первой кредитной линии будут использованы на общие корпоративные цели, включая финансирование оборотного капитала и капитальных вложений в соответствии с долгосрочной стратегией группы развития бизнеса. Вторая кредитная линия привлечена для финансирования оборотного капитала.

*Станислав Зеленецкий:* Как и ожидалось, после приватизации ряда активов в начале 2012 года (процесс еще не закончился) и взятия в концессию госпредприятий Ровеньки- и Свердловантрацит, ДТЭК будет нуждаться в дополнительном капитале для финансирования программы капитальных инвестиций, которая в 2012 году может составить \$1.2 млрд, и рабочего капитала. Согласно нашим расчетам, для этих целей ДТЭК и входящим в его структуру предприятиям в этом году суммарно необходимо будет дополнительно привлечь \$700 млн. Таким образом, кредитные линии на \$260 млн лишь часть необходимых кредитных средств и мы ожидаем новые привлечения. В результате, по итогам 2012 года, коэффициент Долг/ЕБИТДА холдинга составит 0.9, что на наш взгляд не должно создать давления на котировки еврооблигаций ДТЭК. На данный момент еврооблигации ДТЭК торгуются со средней доходностью 9.87%, предполагая спред 135 б.п. к суверенной кривой, при справедливом уровне 125-200 б.п.

29.02.2012 *Киевэнерго может провести IPO*

23.02.2012 *ДТЭК намерен в 2012 добыть 50% всего угля и выработать 30% э/э*

21.02.2012 *Стартовая цена приватизации 50% Днепрооблэнерго – 600 млн грн*

# Актуальные новости

## Машиностроение

[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$5,6]

### Крюковский ВСЗ в марте сократит выпуск на 30%

После пожара в красильном цеху 22 февраля, компания планирует в марте сократить выпуск до 700 грузовых вагонов. Менеджмент подтвердил, что в феврале производство тоже сократилось, из-за нехватки вагонного литья.

*Алексей Андрейченко:* Данная новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА для Крюковского ВСЗ, ранее заявлявшего, что на поставки грузовых вагонов пожар не повлияет. Из-за ряда не взаимосвязанных сбоев, компании придется сокращать производство второй месяц подряд. В то время как объем февральского производства пока не разглашается, судя по последствиям ноябрьского простоя, падение производства в феврале могло превысить 30%. В апреле Крюковский ВСЗ сможет возобновить полный объем выпуска в размере 1000 вагонов. Планы компании свидетельствуют о ее уверенности в скором возобновлении сертификата Кременчугского СЗ на вагонное литье в соответствии с заверениями РС ФЖТ, озвученными на прошлой неделе. Производственная мощность Крюковского ВСЗ позволяет в течение 6-10 месяцев покрыть недостачу в феврале-марте, поэтому наш прогноз выпуска на 2012 составляет 10500, т.е. чуть ниже объема 2011.

23.02.2012 Пожар на Крюковском ВСЗ на поставки вагонов не повлияет

22.02.2012 Крюковский ВСЗ поставит в Казахстан 40 пассажирских вагонов

22.02.2012 Россия возобновит сертификаты украинских заводов вагонного литья

## Потреб. Товары

[KER PW, ПРОДАВАТЬ, \$23]

### Кернел: прибыль в 1П12ФГ улучшена на 3,6% до \$92 млн

Кернел Холдинг, крупнейший производитель подсолнечного масла в Украине, опубликовал аудированную отчетность за первое полугодие 2012 финансового года, заканчивающегося 30 июня. Чистая прибыль была пересмотрена в сторону улучшения: до \$92,2 млн по сравнению с предыдущей оценкой на уровне \$89 млн. EBITDA в первом полугодии выросла на 5% г/г до \$149 млн, а выручка – на 8% до \$986 млн, что полностью совпадает с предварительными данными.

*Андрей Патиота:* новость НЕЙТРАЛЬНА для компании. Улучшение показателя чистой прибыли было вызвано более высокой оценкой неоперационной прибыли и дохода от налога на прибыль. Мы сохраняем нашу целевую цену для Кернел на уровне \$23,2/акцию, что по текущим ценам подразумевает рекомендацию ПРОДАВАТЬ.

15.02.2012 Кернел увеличил прибыль в 2К12ФГ на 15% г/г до \$57 млн

09.02.2012 Fitch подтвердил рейтинги Кернел со стабильным прогнозом

27.01.2012 Кернел привлекает кредит на \$100 млн для покупки BSI

# Аналитический отчет

Металлургия

## FERREXPO: Железный путь к успеху

Этим отчетом мы инициируем покрытие Феррэкспо, установив целевую цену на уровне \$6,90. Наша рекомендация Покупать основывается на планах по расширению производственных мощностей и благоприятным прогнозом уровня цен на ближайшие 5 лет. Кроме того, Феррэкспо регулярно показывает прибыль, которую направляет преимущественно на модернизацию. Передовой опыт корпоративного управления смягчает инвестиционные риски. Мы полагаем, что расширение мощностей и ожидаемый дефицит железной руды не учтены в котировках акций в полной мере.

**Благоприятная конъюнктура рынка окатышей до 2016.** Мы полагаем, что цены на жел. руду сейчас высоки в связи с нехваткой новых месторождений, но до 2016-2017 будут постепенно сокращаться по мере ввода в эксплуатацию новых карьеров. Впоследствии цены достигнут нормального уровня и начнут расти в соответствии с инфляцией. Ранее ожидалось, что дефицит руды сохранится до 2015, но мы полагаем, что он может продлиться до 2016-2017, т.е. изменение ожиданий не учтено в акциях полностью.

**Расширение мощностей продолжается.** Компания намерена за 8 лет увеличить выпуск окатышей вдвое до 20 млн т, одновременно повышая эффективность производства, вводя в эксплуатацию новые месторождения и покупая новые активы за рубежом. Для достижения этих целей Феррэкспо уже утвердила первую фазу программы капиталовложений в размере \$647 млн, а совокупные затраты в вышеупомянутом периоде мы оцениваем на уровне \$2 млрд. Общие запасы железной руды Феррэкспо, как в действующих, так и в неразработанных месторождениях, составляют порядка 6,8 млрд т по классификации JORC и 21 млрд т по горному кодексу СССР. Компания в 2013 планирует запустить Еристовский ГОК, который увеличит производство окатышей до 12 млн т в год. Предполагаемая выгода от программы модернизации в полной мере в котировках не учтена.

**Эффективность растет.** Феррэкспо выполняет программу улучшения бизнеса, предусматривающую рост эффективности до уровня основных зарубежных конкурентов путем сокращения потребления расходов на 1% в год. Частично компенсировав сокращение рентабельности, эта программа позволит компании после спада цен на руду сохранить конкурентоспособность.

**Риски.** Конъюнктура мирового рынка железной руды может ухудшиться. Капиталовложения, необходимые для выполнения плана, могут превзойти ожидаемый уровень. Присутствует и политический риск.

**Оценка.** В расчете целевой цены нами использовано средневзвешенное значение цен по методу ДДП и сравнительной оценки. Мы сопоставили мультипликаторы Феррэкспо с медианой аналогов за 2012-13, присвоив каждому году равные веса. Мультипликатору EV/S мы придаем вес в размере 20%, EV/EBITDA – 40% и P/E – 40%. Акции компании сейчас продаются ниже исторических уровней. Мы полагаем, что за текущим спадом фондового рынка последует рост котировок Феррэкспо до более обоснованных значений.

# Динамика украинских акций

Рынок заявок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
UNAF	Укрнефть	350	357	3.2%	0%	-4%	-61%	293.3	933.4	169	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	0%	33%	0.14	0.20	н/д	н/д
UTLM	Укртелеком	0.41	32	-1.3%	-6%	-7%	-30%	0.35	0.65	12	212
MTBD	Мостобуд	82	0.1	-0.5%	-12%	-8%	-72%	49.9	309.9	0.4	0.04
STIR	Стирол	28.6	110	-6.2%	-14%	-22%	-63%	27.4	85.1	22	4.9
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.13	199	0.4%	-3%	-3%	-70%	0.11	0.44	82	5 018
FORM	Банк Форум	1.6	н/д	н/д	10%	12%	-74%	1.0	5.9	1	4.1
USCB	Укрсоцбанк	0.18	231	0.8%	-2%	5%	-71%	0.14	0.65	161	7 468
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.6	731	1.0%	2%	1%	-51%	6.4	18.3	376	345
DNEN	Днепрэнерго	670	17.1	-6.5%	3%	3%	-47%	487.3	1 280	1	0.02
DOEN	Донбассэнерго	30.5	117	-0.4%	8%	6%	-61%	21.0	81.5	46	12
KREN	Крымэнерго	2.2	н/д	н/д	45%	69%	-45%	0.5	4.0	1	4
DNON	Днепроблэнерго	190.0	н/д	н/д	27%	30%	-39%	114.4	258.2	2.0	0.1
ZAEN	Западэнерго	245	13	5.0%	-4%	-2%	-39%	120.9	429.1	1	0.0
ZHEN	Житомироблэнерго	1.2	н/д	н/д	22%	24%	-44%	0.7	2.1	0.6	5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.4	122	1.9%	2%	4%	-49%	0.8	3.3	93	525
ALMK	Алчевский МК	0.10	475	1.5%	-2%	1%	-55%	0.04	0.24	373	27 801
DMKD	ДМК Дзержинского	0.16	0.3	-3.0%	10%	33%	-63%	0.09	0.44	0.4	27
ENMZ	Енакиевский МЗ	70	329	-0.7%	4%	1%	-58%	36.8	179.7	167	19
MMKI	ММК им. Ильича	0.28	5	-6.5%	17%	1%	-68%	0.20	0.90	1	27
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьцовский ТЗ	1.2	26.8	н/д	11%	28%	-4%	0.8	1.4	2.7	22
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.7	15	н/д	-6%	12%	-67%	0.4	2.3	0.3	3.8
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	7.9	1	н/д	13%	23%	-6%	5.0	8.7	2	2
PGOK	Полтавский ГОК	17.0	9	3.9%	3%	3%	-62%	15.4	45.4	2	0.9
SGOK	Северный ГОК	11.3	101	н/д	13%	24%	-22%	8.1	14.9	14	11
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.27	3	1.0%	-2%	16%	-74%	0.9	4.9	3	19
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.25	4	-10.8%	-3%	31%	-75%	0.9	5.0	1	5
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	5.7	827	0.8%	-4%	-7%	-63%	5.6	16.4	230	291
ALKZ	Алчевсккокс	0.20	29.9	н/д	0%	5%	-68%	0.13	0.65	0.7	29
YASK	Ясиновский КХЗ	1.4	99	-6.6%	-10%	-2%	-72%	0.9	5.0	20	110
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	52	2.7	-3.7%	-7%	-13%	-62%	44.8	144.7	0.6	0.08
KVBZ	Крюковский ВСЗ	22.1	86	-4.0%	-8%	-4%	-39%	15.1	37.2	17	5.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	62	4.4%	12%	9%	-40%	1.9	4.3	7	25
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.20	1	н/д	-7%	-15%	-36%	0.15	0.33	0.8	34
MSICH	Мотор Сич	2 430	827	1.0%	8%	9%	-32%	1 607	3 871	355	1.2
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	0	н/д	-11%	-14%	-98%	0.1	11.8	1.2	50.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	3.8	0	н/д	-6%	12%	-71%	2.5	17.0	0.6	1.28
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.4	186	-2.3%	21%	43%	-53%	2.7	10.1	26	55

# Динамика украинских акций

## Рынок котировок

Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	4.00	3.3	-38.5%	101%	101%	-71%	1.65	13.25	0.2	0.3
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	1%	7%	-69%	2	14.6	0.3	0.82
DNSS	Днепроспецсталь	1 500	13.1	7.1%	0%	-25%	-7%	1 000	2 397	26.1	0.12
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	-2%	-3%	-36%	0.9	4.0	0.2	0.9
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	29.5	н/д	н/д	-15%	-26%	-56%	14.0	70.0	0.3	0.07
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	22.4	н/д	1%	0%	-68%	0.30	1.70	3	33
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	6.0	-7.7%	10%	9%	-63%	1.0	3.6	0.4	2.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	7.6	25.0%	0%	7%	-50%	0.22	1.69	2	45
KIEN	Киевэнерго	6.5	1.6	-18.8%	553%	-26%	-61%	1.0	16.6	6.6	7.65
KSOD	Крым сода	1.3	16.2	н/д	0%	0%	-18%	1.00	2.98	0.1	1
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 500	н/д	н/д	-3%	-3%	-35%	4 476	6 959	0.23	0.0004
SLAV	ПБК Славутич	2.0	н/д	н/д	-16%	-17%	-37%	2.0	3.4	0.0	0
SNEM	Насосэнергомах	3.1	н/д	н/д	0%	0%	-40%	1.0	10.0	2.5	12.2
SUNI	Сан Инбев Украина	0.11	н/д	н/д	0%	34%	-58%	0.05	0.28	2.0	97
TATM	Турбоатом	4.7	н/д	н/д	-7%	-7%	-17%	3.7	5.9	9	16
UROS	Укррос	2.0	н/д	н/д	0%	0%	-51%	2.0	4.1	0.3	1
ZACO	Запорожжкокс	1.1	н/д	н/д	-59%	-65%	-72%	1.1	4.3	3.0	9
ZATR	ЗТР	1.3	н/д	н/д	1%	0%	-46%	1.1	2.1	0.0	0.1
ZPST	Запорожсталь	4.1	н/д	н/д	4%	1%	-21%	3.0	6.0	0.3	0.7

## Зарубежные биржи

Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 22.6	356.7	-1.5%	15%	22%	-39%	18.0	38.4	119	18
AST PW	Astarta	PLN 66.0	208.7	-3.6%	18%	27%	-30%	43.6	96.5	208	12
AVGR LI	Avangard	\$ 9.2	9	2.9%	29%	39%	-52%	6.0	20.5	752	105
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 321	8 992	-1.0%	-7%	19%	-24%	237.4	522.5	5 245	1 074
CLE PW	Coal Energy	PLN 26.4	114.8	3.5%	23%	23%	32%	14.7	29.0	143	18
IMC PW	IMC	PLN 10.5	7.6	0.0%	20%	34%	-3%	7.0	11.7	25	9
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 133	19	-1.3%	-7%	-3%	-57%	119.0	340.7	229	105
KER PW	Kernel Holding	PLN 72.8	4 174	1.9%	9%	5%	-12%	52.5	85.0	2 060	97
KSG PW	KSG	PLN 23.5	101	0.9%	9%	15%	7%	16.1	29.0	70	12
MHPC LI	MHP	\$ 14.0	2 105	-1.4%	10%	31%	-26%	8.0	19.9	1 389	110
MLK PW	Milkiland	PLN 16.9	3 814.6	-1.8%	10%	21%	-60%	10.4	43.0	224	46.0
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.5	12.6	4%	6%	-25%	-15%	0.7	2.9	11.9	4.3
OVO PW	Ovostar	PLN 98.0	73.64	4.8%	3%	46%	58%	42.0	98.4	96	4.2
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 29.0	11	0.0%	1%	-2%	-25%	25.25	57.00	39	83
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 10.1	353	3.7%	13%	23%	-5%	7.5	13.7	175	63
WES PW	Westa	PLN 4.3	43	-1.1%	21%	44%	-63%	2.7	12.2	39	35

# Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал								EV/S			EV/EBITDA			P/E		
Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	350	2 362	5	814.6	133%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.5	6.8	2.5	1.9	11.7	3.5	2.6
GLNG	0.20	474	10	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.8	0.7	0.5	9.3	8.5	6.1	12.3	11.9	8.5
UTLM	0.41	959	7	0.72	74%	окт-11	Покупать	1.5	1.4	1.2	7.9	5.6	4.0	отр	52.0	11.1
MTBD	82	6.0	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.5	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	28.6	97	9	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
<b>Банки</b>																
BAVL	0.13	478	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	3.9	2.2
USCB	0.18	282	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	77.4	7.4	2.3
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.6	395	22	17.6	105%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	17.4	6.5	4.9	>100	10.4	5.3
DNEN	670	498	2	1 201	79%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	7.3	4.7	4.4	20.9	7.0	4.7
DOEN	30.5	90	14	80	163%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	отр	12.3	4.8	отр	отр	7.3
ZAEN	245	390	4	492.0	101%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	39.9	6.4	4.2	отр	9.6	4.4
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.4	754	4	2.83	96%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	38.1	6.8	4.6	отр	отр	21.7
ALMK	0.10	330.7	4	0.16	60%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.0	6.7	отр	33.1	14.0
ENMZ	70	91.6	9	82	17%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.2	384.9	2	2.0	69%	окт-11	Покупать	1.3	0.5	0.4	8.9	3.5	2.7	17.8	4.9	4.0
<b>Железная руда</b>																
PGOK	17.0	404	3	26.6	57%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.6	2.6	2.0	2.1	4.3	2.1	2.2
CGOK	7.9	1 160	0.5	8.4	6%	окт-11	Держать	2.1	1.6	1.6	3.8	3.2	3.4	7.1	4.5	4.7
SGOK	11.3	3 257	0.5	15.6	37%	фев-12	Покупать	2.6	2.0	2.0	4.3	3.1	3.1	9.8	4.2	4.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	5.7	139.5	8	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.1	0.1	0.1	1.9	1.6	1.2	отр	5.4	3.3
ALKZ	0.20	74.6	2	0.51	157%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	12.9	3.6	2.0	отр	8.6	3.0
YASK	1.4	46.5	9	2.88	111%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.7	3.7	2.8	5.3	3.1	2.0
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	52	41.0	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.1	отр	отр	4.3	отр	отр
AZGM	4.0	23.2	3	28.9	622%	фев-12	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.0	1.8	1.9	отр	0.3	0.3
KVBZ	22.1	315.4	5	44.4	101%	фев-12	Покупать	0.5	0.4	0.4	3.8	2.5	2.6	8.4	3.7	3.6
LTPL	2.5	68.3	14	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.7	0.5	0.3	28.8	7.7	5.4	отр	>100	7.4
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.20	107.5	11	0.4	97%	фев-12	Покупать	2.2	0.9	0.7	20.9	12.1	9.2	отр	59.0	14.7
MSICH	2 430	629	24	5 048	108%	январь-12	Покупать	1.0	0.8	0.7	2.9	2.1	1.8	4.0	3.1	2.7
NKMZ	4 500	123	14	30 692	582%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.1	1.8	1.7
SMASH	3.8	33.6	3	3.7	-2%	окт-11	Продавать	0.8	0.7	0.6	7.3	21.9	20.1	2.9	отр	отр
SNEM	3.1	11.7	16	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.2	0.3	0.3	0.7	1.4	1.6	1.9	1.9	1.9
SVGZ	4.35	122.7	8	11.1	154%	фев-12	Покупать	0.2	0.4	0.3	2.4	4.6	3.9	3.7	6.1	4.4
ZATR	1.3	357.9	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.8	н/д	н/д	6.8	н/д	н/д	8.0	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.0	254.7	8	4.16	108%	дек-11	Покупать	0.9	0.6	0.5	3.3	2.4	2.1	6.1	5.3	4.3
SUNI	0.11	130.3	2	0.46	317%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.2	1.0	0.7	0.7	3.5	3.6	2.3

Оценка Арт Капитал



# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын Кап.\$	FF%	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 23	159	45	30.3	34%	окт-11	Покупать	2.8	2.1	1.7	4.6	8.4	7.5	10.1	10.7	13.2
AST PW	PLN 66	535	37	100.9	53%	ноя-11	Покупать	2.3	2.0	1.6	5.1	4.3	4.5	5.1	3.6	4.4
AVGR LI	\$ 9.2	588	23	17.9	95%	окт-11	Сп.Покупать	1.5	1.3	1.0	3.4	2.9	2.4	3.2	3.3	2.9
FXPO LN	GBp 321	3 009	н/д	433.0	35%	фев-12	Покупать	2.4	1.7	1.7	5.4	3.7	3.7	7.0	5.3	5.1
JKX LN	GBp 133	363	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 73	1 880	62	71.6	-2%	окт-11	Продавать	2.1	1.1	1.1	11.4	7.1	7.2	12.4	8.6	7.1
MHPC LI	\$ 14.0	1 510	35	21.9	57%	окт-11	Покупать	2.3	1.9	1.8	6.7	5.6	5.6	7.0	7.1	7.5
MLK PW	PLN 17	171	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	0.6	0.6	3.9	4.7	4.0	6.1	8.5	6.8
4GW1 GR	€ 1.5	34	24	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 29	148	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

\*-в валюте указанной в колонке "Тек. цена"

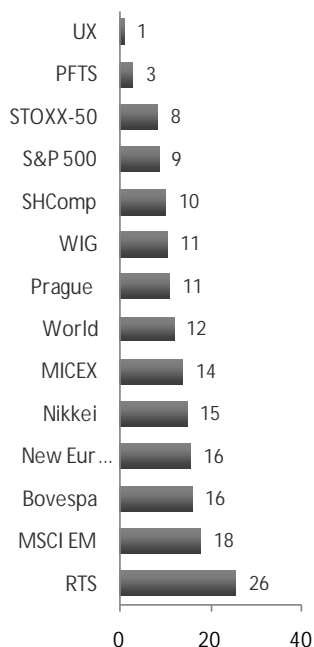
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	190.0	142	9.1	227.3	20%	апр-11	0.1	0.1	0.1	5.0	3.8	1.7	26.7	9.3	2.7
DNSS	1 500	201	10.0	2 485.6	66%	июл-11	0.7	0.5	0.5	8.0	6.5	5.3	27.8	9.6	6.9
DRMZ	1.8	45	13.0	8.0	358%	окт-11	0.3	0.3	0.2	1.8	1.9	1.5	3.6	2.8	2.2
FORM	1.6	116	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	7.0
HMBZ	0.5	19	22.0	1.5	239%	окт-11	0.3	0.3	0.3	1.3	2.3	1.8	4.8	5.1	3.3
KIEN	6.5	88	9.3	30.1	363%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.6	0.9	0.5	4.4	1.6	0.8
KREN	2.2	47	8.7	2.3	6%	апр-11	0.3	0.2	0.2	4.3	3.6	2.6	16.0	6.5	3.6
MZVM	0.2	7.5	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.7	17	7.4	2.3	223%	июл-11	0.2	0.1	0.1	2.8	1.9	1.5	отр	17.5	4.4
SHCHZ	1.3	134	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.2	52	5.4	3.9	215%	июл-11	1.1	1.1	1.0	3.8	3.1	2.6	отр	17.4	13.0
TATM	4.7	245	9.5	6.2	33%	окт-11	1.9	1.6	1.4	6.2	4.4	4.2	10.3	8.1	7.6
KSOD	1.3	34	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.3	5.7	1.9	1.7	отр	3.1	2.6
ZACO	1.1	16	7.2	7.4	572%	июл-11	0.0	0.0	0.0	0.5	0.4	0.4	0.9	0.7	0.7

Оценка Арт Капитал

# Регрессионный Анализ UX

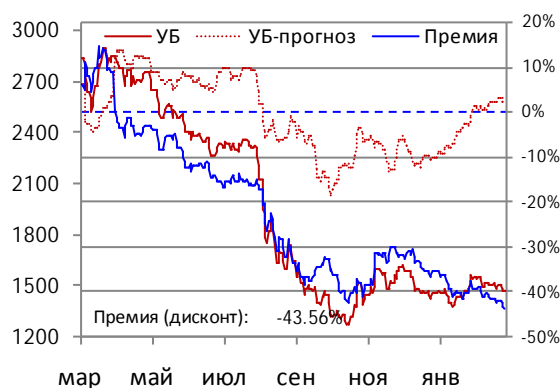
## Динамика с начала 2011 г., %



## Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	13.11	11.61	1.25	1.19
STOXX-50	Европа	9.74	8.80	0.70	0.67
New Eur Blue Chip	Европа	10.00	9.21	0.59	0.57
Nikkei	Япония	23.49	15.04	0.57	0.55
FTSE	Великобри	10.53	9.49	1.01	0.97
DAX	Германия	10.70	9.55	0.62	0.60
Медиана по развитым странам		10.61	9.52	0.66	0.64
MSCI EM		10.83	9.65	1.07	0.98
SHComp	Китай	10.05	8.58	0.96	0.86
MICEX	Россия	6.17	5.91	0.92	0.88
RTS	Россия	6.11	5.87	0.87	0.83
Bovespa	Бразилия	10.64	9.38	1.16	1.07
WIG	Польша	10.10	9.94	0.72	0.70
Prague	Чехия	11.00	9.53	0.42	0.40
Медиана по развивающимся с		10.10	9.38	0.92	0.86
PFTS	Украина	5.40	4.01	0.28	0.31
UX	Украина	5.82	4.33	0.26	0.25
Медиана по Украине		5.61	4.17	0.27	0.28
Потенциал роста к развит. стра		89%	128%	144%	127%
Потенциал роста к развив. стра		80%	125%	239%	205%

## Регрессионный анализ



**Комментарий аналитика:** Украинский индекс тестирует уровень дисконта в 40% к регрессионному прогнозу. С начала года дисконт увеличился на 5 пп на фоне неутрачивающих опасений по поводу кризиса еврозоны. Дальнейшие изменения дисконта будут зависеть в основном от европейских факторов, таких как успех размещений облигаций и введение мер по сокращению бюджетных расходов, поскольку шаги, предпринятые украинским правительством, как например газовые переговоры с Россией и МВФ, никаких позитивных результатов пока не принесли.

Регрессионный анализ позволяет отследить зависимость индекса UX от факторов, влияющих на его динамику и выделить участки, где изменения рынка значительно отклоняются от исторических зависимостей. Среди факторов, влияющих на динамику индекса UX, мы выделили индексы аналогов (Европа, Россия и развивающиеся страны) и показатель кредитного риска Украины. В результате регрессионного анализа за последние пять лет была установлена высокая статистическая зависимость от всех перечисленных факторов, что позволяет вычислять справедливое регрессионное значение индекса и тем самым прогнозировать тенденции в движении индекса относительно мировых площадок.

# Макроэкономические Показатели

2011-2012	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал % г/г	5.3%			3.8%			6.6%			4.6%		
Промпроизводство. г/г	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	4.7%	3.8%	-0.5%	0.5%*
С/х. производство. г/г н.*	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	16.6%	16.5%	17.5%	15.0%*
Розничные продажи. г/г	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	11.4%	10.8%	12.3%	11.0%*
Реальные зарплаты. г/г	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	11.4%	10.1%	11.0%	8.5%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	5.4%	5.2%	4.6%	5.0%*
Производителей. г/г	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.3%	14.2%	13.0%*
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-1.5	-1.6	-1.5*	-1.1*
Финансовый счет. \$млрд.	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.1	0.8	0.5*	0.4*
Платеж. баланс. \$млрд.	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	-1.6	-0.9	-1.0*	-0.7*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк. средн.	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01	8.02	8.03*

\* - прогнозы Арт Капитал; «н» - накопительным итогом с начала года

Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	5.2	3.3
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	164	179
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3575	3932
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	7.3	3.5
<b>Цены</b>									
ИПЦ (потребление), % г/г.	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	4.6	8.0
ИЦП (производ.), % г/г	24.1	9.6	15.6	23.3	23	14.3	18.7	14.2	1.0
<b>Платежный баланс</b>									
Текущий счет, \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-9.3*	-9.4
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-9.9*	-9.4
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	7.0*	5.9
ПИИ (НБУ), \$млрд.	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.7	6.0*	5.0
Платеж. Баланс, \$млрд.	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.1	-2.3*	-3.5
<b>Государственные финансы</b>									
Дефицит госбюджета, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	1.7	2.0
<b>Валютный курс</b>									
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.95	8.0	8.0

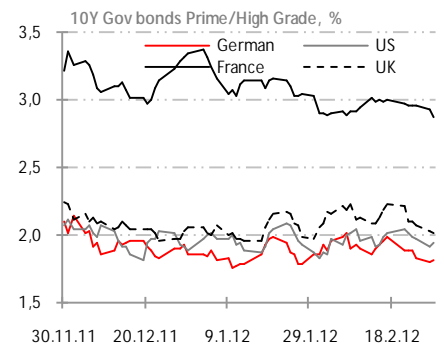
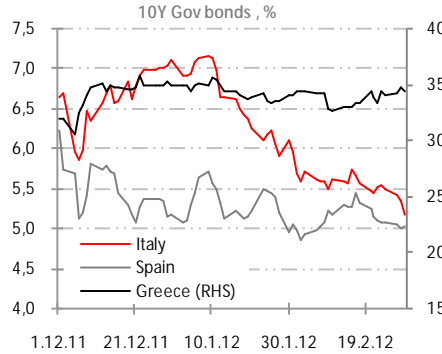
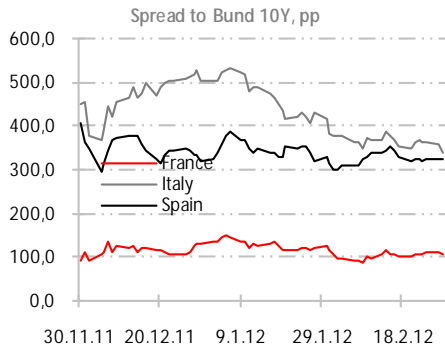
\* - прогнозы Арт Капитал

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

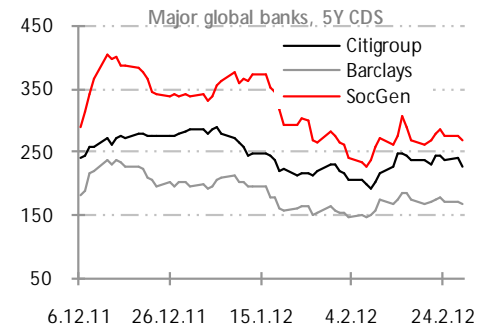
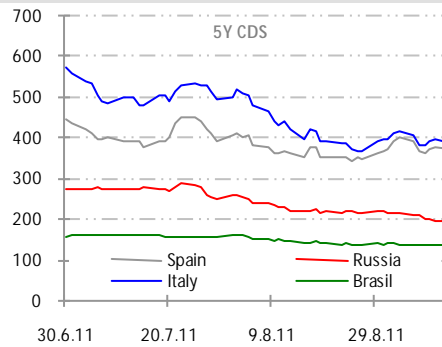
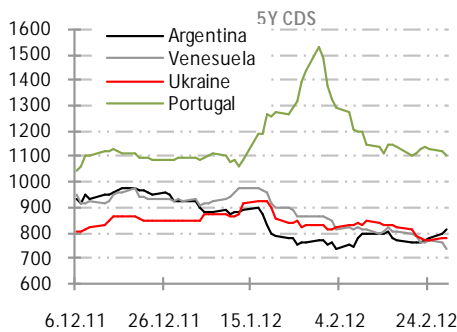
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (за прошлый месяц)
20-29	Потребительские настроения (за прошлый месяц)
23-30	Платежный баланс (за прошлый месяц)
25-30	Госдолг (за прошлый месяц)
25-28	Индекс реальных зарплат (за прошлый месяц)

# Графики Мировых Рынков

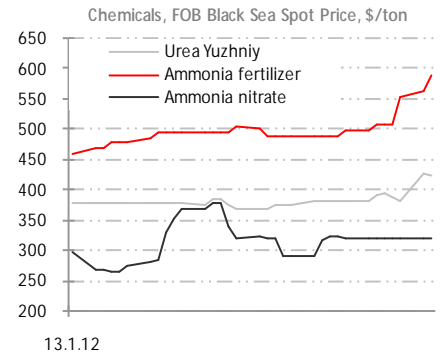
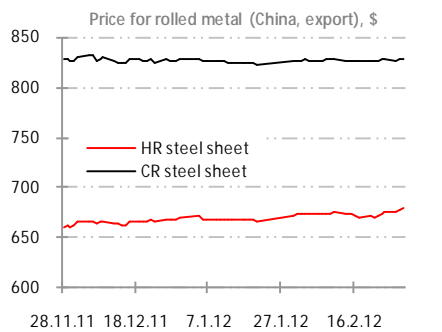
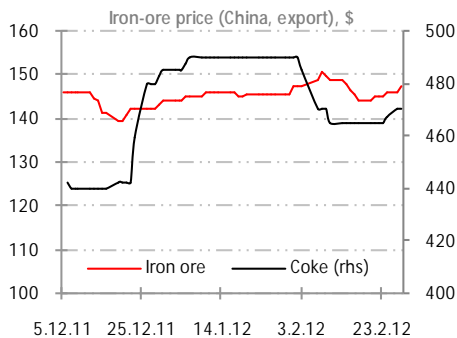
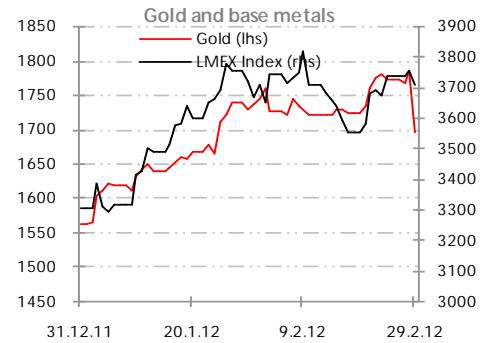
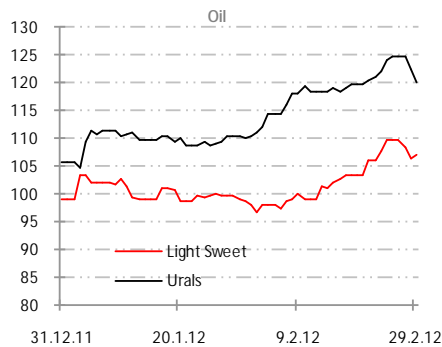
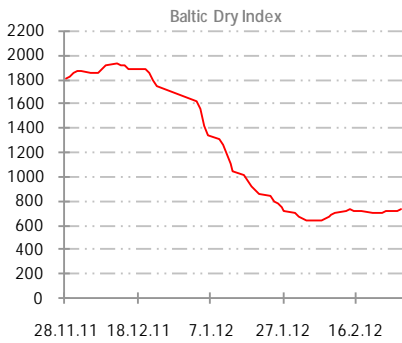
## Глобальный валютный и долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





**ИГ «АРТ КАПИТАЛ»**  
Народного ополчения, 1  
Киев, 03151, Украина  
т. +380 (44) 490-51-85, 490-51-84  
www.art-capital.com.ua

<b>ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ</b>	st@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	<b>АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ</b>	research@art-capital.com.ua +380 44 490 51 85 (185)
Руководитель департамента по торговым операциям и продажам <b>Константин Шилин</b>	shylin@art-capital.com.ua	Руководитель аналитического департамента <b>Игорь Путилин</b>	putilin@art-capital.com.ua
Руководитель направления по работе с частными инвесторами <b>Нина Базарова</b>	bazarova@art-capital.com.ua	Экономист: <b>Олег Иванец</b>	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер <b>Ольга Шулепова</b>	shulepova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Машиностроение <b>Алексей Андрейченко</b>	andriychenko@art-capital.com.ua
Ведущий инвестиционный консультант <b>Виталий Бердичевский</b>	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Металлургия <b>Дмитрий Ленда</b>	lenda@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Роман Усов</b>	usov@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Потреб. Сектор, ТМТ <b>Андрей Патиота</b>	patiota@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Марина Седова</b>	sedova@art-capital.com.ua	Аналитик: Э/энергетика, Нефть&газ <b>Станислав Зеленецкий</b>	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Александр Лобов</b>	lobov@art-capital.com.ua	Редактор <b>Павел Шостак</b>	shostak@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Роман Маргулис</b>	margulis@art-capital.com.ua		
Инвестиционный консультант <b>Оксана Шевченко</b>	shevchenko@art-capital.com.ua		
Инвестиционный консультант <b>Александр Бойкул</b>	boykul@art-capital.com.ua		

Данный аналитический обзор был подготовлен аналитиком, имя которого указано на титульной странице документа. Данный обзор имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Описание любой компании или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном обзоре, не предполагают полноты их описания. Мы не берем на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» считает надежными, ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем обзоре. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» и связанные с ним третьи стороны, должностные лица и/или сотрудники и/или связанные с ними лица могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем обзоре и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем. Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа и могут не совпадать с мнением ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ». Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ».