



#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	-0,7	-1,7	5	11,5
S&P 500	США	-0,5	-0,9	11	12,2
Stoxx-50	Европа	0,0	1,6	10	10,1
FTSE	ВБ	0,2	0,3	4	10,5
Nikkei	Япония	-1,2	4,3	10	14,4
MSCI EM	Развив.	0,1	0,1	9	10,1
SHComp	Китай	-0,9	-4,6	-10	8,3
RTS	Россия	-0,7	-1	3	5,4
WIG	Польша	0,1	3	19	11,3
Prague	Чехия	1,2	2	9	11,2
WIGUkr	Польша	2,5	-6	-7	4,5
PFTS	Украина	0,4	-3	-41	2,9
UX	Украина	-1,6	-2	-40	3,7

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0,05	-2,0	2,8	-53,0	11,1
AVDK	3,29	-2,2	16,0	-48,0	1,1
AZST	0,68	-2,0	-0,4	-51,5	3,8
BAVL	0,07	-1,6	-3,2	-49,7	-
CEEN	5,37	-2,8	-7,6	-38,4	2,4
ENMZ	37,0	0,1	-9,9	-47,6	0,5
DOEN	21,39	-0,4	19,6	-26,8	1,7
MSICH	1886	-1,5	-7,7	-17,2	1,2
UNAF	138,3	-1,0	-8,5	-62,6	1,4
USCB	0,13	-0,9	-17,9	-26,1	-

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

#### Рынок акций: Греческие банки испугались помощи Евросоюза

Торги на европейских площадках проходили в нейтральной динамике. Европейские площадки закрылись в нуле после открытия в позитивной зоне: STOXX вырос на 0,04%. Значительно упали котировки греческих банков, которые оценивают влияние договоренности по помощи Греции на свои активы. Американские площадки показали небольшое падение на фоне ожидаемого бюджетного обрыва: S&P 500 снизился на 0,5%, а Dow Jones – на 0,7%. Япония закрылась в минусе -1,22% впервые за семь дней.

Индекс UX в течение дня снизился на 1,6% до 869,07. Упали котировки всех индексных бумаги, кроме ENMZ (+0,08%). Больше других снизились акции CEEN (-2.84%) и AVDK (-2.17%). Объем торгов составил 22,8 млн грн на фондовом рынке и 56,4 млн грн на срочном. Сегодня на открытии складывается умеренно негативный фон. Россия торгуется в минусе: MICEX (-0.6%), фьючерс S&P 500 после вчерашнего падения остается в минусе на 0,1%. Сегодня ожидается выход «бежевой книги» в США, в которой может показать небольшое улучшение в экономике страны после позитивной динамики машиностроения в отдельных регионах в ноябре.

#### Рынок облигаций: CDS Украины отыграли помощь Греции

Новость о выделении помощи Греции позитивно отразилась на CDS Украины, которые за день снизились на 40 бп до 603. Доходность 5л украинских евробондов упала ниже 7%.

#### Заголовки новостей

- ▲ [Дефицит госбюджета в октябре вырос на 36% г/г до 33 млрд грн](#)
- ▲ [Кернел показал смешанные результаты в 1K2013Ф](#)

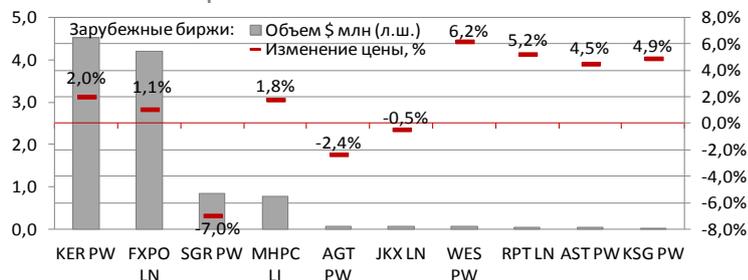
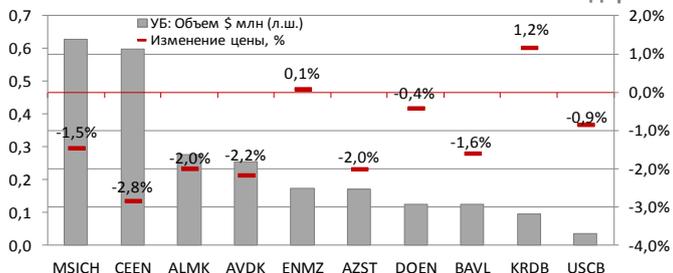
#### Содержание

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

#### Изменения Целевых Цен/Рекомендаций:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
CGOK	-	4 Сент	Пересмотр
SGOK	-	4 Сент	Пересмотр
AZST	\$0,22	6 Сент	Покупать
ALMK	\$0,011	19 Сент	Покупать
LUAZ	-	26 Окт	Пересмотр
SVGZ	-	26 Окт	Пересмотр
KVBZ	-	26 Окт	Пересмотр
LTPL	-	26 Окт	Пересмотр

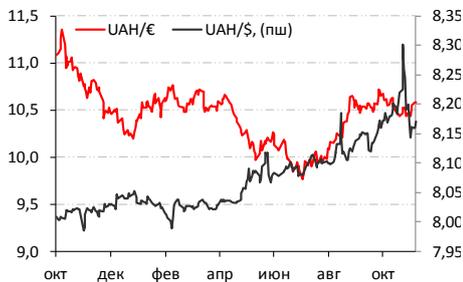
#### Лидеры Объемов и Изменения Цен



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1742	-0,37	1,25	11,41
Нефть (L.Sweet)	87	-0,64	0,52	-10,8
EUR/USD	1,29	-0,16	-0,24	-0,16

### Ежемесячная макростатистика Украины:

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товароборот
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](#)

### Дефицит госбюджета в октябре вырос на 36% г/г до 33 млрд грн

Дефицит госбюджета Украины в октябре 2012 года увеличился на 8,83 млрд грн, или на 36,2%, и составил по итогам 10 месяцев 33,203 млрд грн. При этом предельный дефицит бюджета составляет 38 млрд 807,2 млн грн после увеличения этого показателя на 7,678 млрд грн, необходимые для погашения долгов по разнице в тарифах на тепловую энергию для населения. Общий фонд госбюджета за январь-октябрь 2012 год выполнен с дефицитом в сумме 31 млрд 276,2 млн грн. В 2011 году госбюджет был сведен с дефицитом в 23,56 млрд грн, в том числе общего фонда — 20,94 млрд грн.

В свою очередь в правительстве намерены решать проблему наполняемости бюджета в 2013 году, в том числе за счет возобновления программы выпуска НДС облигаций. Последний выпуск проходил в 2010 году в сумме 20 млрд грн с купоном 5.5% и амортизацией 10% каждые полгода, однако на вторичном рынке облигации торговались на уровне стандартной гривневой доходности порядка 16-18%. Всего было подано заявок на 17,7 млрд грн.

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

**Сельское хозяйство**  
[KER PW, ДЕРЖАТЬ,  
\$19.8]

### Кернел показал смешанные результаты в 1К2013Ф

Кернел Холдинг, крупнейший украинский производитель подсолнечного масла, опубликовал финансовые результаты за I кв. 2012-2013 финансового года, заканчивающегося 30 июня. Выручка компании выросла на 32% г/г до \$518 млн, но снизилась на 11% против предыдущего квартала. EBITDA увеличилась на 64% г/г до \$74 млн, но оказалась хуже показателя прошлого квартала на 35%. Чистая прибыль выросла на 18% г/г до \$38 млн, но оказалась меньше, чем в апреле-июне на 48%. Менеджмент оставил неизменным прогноз на 2012 финансовый год: доход – \$2,4 млрд, EBITDA – \$350 млн, чистая прибыль – \$215 млн.

*Андрей Патиота:* новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для акций компании, поскольку результаты I кв. нового финансового года оказались лучше, чем за аналогичный период прошлого года, когда Кернел отчитался значительно хуже ожиданий инвесторов. Рост выручки был прогнозируем на основе сильных операционных результатов, опубликованных ранее. Тем не менее, операционная рентабельность в 10,6% оказалась у нижнего края нашего прогнозного коридора 10-15%. Это связано с более низкой рентабельностью, чем мы ожидали, в сегменте подсолнечного масла (11,6% против 13-15%) и зерновом сегменте (3,7% против 11-13%). Чистая рентабельность снизилась до 7%, в основном за счет возросших финансовых расходов и налога на прибыль. Следует отметить и высокий показатель долга компании, который на 30 сентября превысил \$1 млрд, отражает потребность компании в финансировании рабочего капитала и недавней покупке зернового терминала в России. Несмотря на смешанные результаты первого квартала, мы, как и менеджмент, оставляем свои прогнозные финансовые показатели на 2013ФГ неизменными, ожидая улучшения ценовой конъюнктуры на внутреннем и мировом рынках зерна и масла. По нашему мнению, сравнительно сильные результаты, показанные в 1К13ФГ, окажут поддержку акциям Кернела в краткосрочной перспективе. Поэтому мы повышаем нашу рекомендацию до ДЕРЖАТЬ, оставляя при этом нашу целевую цену на прежнем уровне \$19,8 за акцию.

### Основные финансовые результаты в 1К2013ФГ, \$ млн

	1к13	4к12	1к12	к/к	г/г	2012	2011	г/г	2013П
Чистая выручка	518	584	392	-11%	32%	2169	1899	14%	2603
EBITDA	74	113	45	-35%	64%	325	310	5%	406
<i>Рентабельность</i>									
<i>EBITDA</i>	14%	19%	12%	-5пп	3пп	15%	16%	-1пп	16%
Чистая прибыль	38	73	32	-48%	18%	199	226	-12%	247
<i>Чистая</i>									
<i>рентабельность</i>	7%	12%	8%	-5пп	-1пп	9%	12%	-3пп	9%
Чистый долг	907	610	521	49%	74%	610	301	103%	717

Источник: данные компании

# 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	138	21	-1,0%	-3%	-63%	-71%	78,5	536,5	14	0,8
GLNG	Галнафтогаз	н/д	н/д	н/д	н/д	-39%	-39%	0,12	0,20	0,0	0
UTLM	Укртелеком	0,19	1	2,0%	-11%	-58%	-61%	0,18	0,51	0,9	31
MTBD	Мостобуд	24	н/д	н/д	-19%	-74%	-77%	17,6	107,6	0,1	0,03
STIR	Стирол	15,1	2	-2,1%	-2%	-60%	-62%	11,8	42,1	2	1,2
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0,07	124	-1,6%	1%	-50%	-49%	0,06	0,14	49	5 143
FORM	Банк Форум	0,5	н/д	н/д	14%	-68%	-75%	0,4	1,9	0,9	10,5
USCB	Укрсоцбанк	0,13	37	-0,9%	-11%	-26%	-23%	0,12	0,22	25	1 315
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	5,4	599	-2,8%	3%	-38%	-39%	4,0	9,3	179	247
DNEN	Днепрэнерго	183	н/д	н/д	-8%	-72%	-74%	166,8	717	0,9	0,03
DOEN	Донбассэнерго	21,4	126	-0,4%	29%	-27%	-31%	14,7	33,8	41	18
KREN	Крымэнерго	0,9	0	-3,2%	-4%	-34%	-5%	0,5	2,5	0,3	2,5
DNON	Днепроблэнерго	100,0	н/д	н/д	33%	-33%	-18%	58,8	237,0	0,9	0,1
ZAEN	Западэнерго	88	1	-0,7%	4%	-66%	-67%	53,1	268,1	1,2	0,1
ZHEN	Житомироблэнерго	0,6	н/д	н/д	0%	-35%	-38%	0,5	1,2	0,3	3,5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	0,7	171	-2,0%	6%	-52%	-53%	0,5	1,6	39	418
ALMK	Алчевский МК	0,05	278	-2,0%	9%	-53%	-57%	0,04	0,12	78	12 138
DMKD	ДМК Дзержинского	0,08	н/д	н/д	-20%	-35%	-47%	0,07	0,22	0,0	3
ENMZ	Енакиевский МЗ	37	175	0,1%	-5%	-48%	-52%	27,4	84,6	48	11
MMKI	ММК им. Ильича	0,20	7	н/д	19%	-29%	-27%	0,13	0,39	0,6	30
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьцовский ТЗ	0,6	3,5	-1,4%	-10%	-37%	-39%	0,6	1,3	1,3	16
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0,3	0	6,6%	-4%	-54%	-67%	0,2	1,0	0,5	12,3
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6,1	23	н/д	7%	-7%	-5%	4,6	8,3	0,8	1,1
PGOK	Полтавский ГОК	10,2	3	-0,1%	-2%	-39%	-45%	9,4	19,8	1,7	1,3
SGOK	Северный ГОК	6,4	4	-1,5%	-2%	-32%	-32%	5,9	12,7	5	6
SHCHZ	ШУ "Покровское"	0,66	1	1,5%	8%	-41%	-50%	0,5	1,6	0,8	8
SHKD	Шахта К. Донбасса	1,27	0	-2,2%	-2%	31%	-17%	0,8	2,0	1,2	6,8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	3,3	256	-2,2%	24%	-48%	-54%	1,9	7,4	76	187
ALKZ	Алчевсккокс	0,11	0,2	-38,6%	-26%	-43%	-60%	0,05	0,27	0,4	25
YASK	Ясиновский КХЗ	0,7	5	-1,2%	7%	-47%	-57%	0,6	1,8	2	23
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	28	н/д	н/д	14%	-55%	-55%	16,6	79,7	0,7	0,20
KVBZ	Крюковский ВСЗ	19,4	3	5,7%	11%	-18%	-22%	14,0	25,0	4	1,7
LTPL	Лугансктепловоз	1,4	2	-10,3%	-13%	-40%	-40%	1,3	2,6	3,6	19
KRAZ	Автокраз	0,03	0	-1,9%	-26%	-86%	-86%	0,02	0,06	0,9	190
LUAZ	ЛУАЗ	0,05	н/д	н/д	-13%	-80%	-80%	0,04	0,24	2,1	334
MSICH	Мотор Сич	1 886	628	-1,5%	-2%	-17%	-24%	1 714	2 864	244	1,0
MZVM	Мариупольтяжмаш	0,1	0	-3,8%	-27%	-35%	-32%	0,1	0,2	0,1	7,0
SMASH	СМНПО Фрунзе	1,3	0	18,2%	-41%	-63%	-74%	0,7	5,0	0,1	0,49
SVGZ	Стахановский ВСЗ	1,9	30	0,4%	-18%	-40%	-52%	1,8	4,8	5	17

# Динамика украинских акций

Рынок котировок			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.
AZGM	Азовобщешмаш	1,20	2,6	н/д	н/д	-41%	-84%	1,03	7,24	0,3	1,2
NITR	Интерлайн НТЗ	3	н/д	н/д	114%	25%	17%	1	14,6	0,5	2,38
DNSS	Днепроспецсталь	1 090	н/д	н/д	н/д	-46%	-11%	979	1 999	1,6	0,01
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1,8	н/д	н/д	-1%	-1%	-2%	1,0	1,9	0,5	2,6
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	11,9	0,0	н/д	н/д	-71%	-58%	10,9	49,9	0,0	0,00
ENMA	Энергомашспецсталь	0,5	н/д	н/д	-1%	0%	-18%	0,47	0,83	1,2	18
HAON	Харьковблэнерго	0,5	н/д	н/д	-15%	-55%	-55%	0,5	1,4	0,1	0,7
HMBZ	Свет Шахтёра	0,40	н/д	н/д	-25%	-7%	40%	0,00	0,65	0,5	9
KIEN	Киевэнерго	4,7	н/д	н/д	7%	-48%	-30%	1,0	13,8	0,2	0,34
KSOD	Крым сода	1,0	н/д	н/д	0%	-21%	-33%	0,88	1,46	0,3	2,1
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 000	н/д	н/д	н/д	-16%	-17%	3 453	6 959	0,01	0,0000
SLAV	ПБК Славутич	2,7	н/д	н/д	15%	9%	9%	2,0	2,6	0,1	0,4
SNEM	Насосэнерго	1,5	н/д	н/д	н/д	-53%	43%	1,0	3,0	1,2	5,2
SUNI	Сан Инбев Украина	0,18	10,6	н/д	9%	109%	-15%	0,08	0,25	0,0	1
TATM	Турбоатом	3,5	н/д	н/д	н/д	-37%	-25%	0,8	7,4	0,1	0
UROS	Укррос	1,0	н/д	н/д	0%	-53%	-62%	0,8	2,5	0,8	6,4
ZACO	Запорожжокс	1,5	н/д	н/д	-25%	-54%	-2%	0,3	3,2	0,7	4,3
ZATR	ЗТР	2,1	н/д	н/д	71%	55%	54%	1,0	2,0	1,4	6,4
ZPST	Запорожсталь	2,6	н/д	н/д	н/д	-36%	-36%	1,3	5,2	0,0	0,1

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С.Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 9,6	70,6	-2,4%	-16%	-49%	-51%	7,3	24,4	55	16
AST PW	Astarta	PLN 61,7	33,1	4,5%	-4%	19%	11%	43,6	74,9	271	13
AVGR LI	Avangard	\$ 11,0	н/д	0,0%	13%	66%	52%	6,0	14,6	404	42
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 211	4 200	1,1%	6%	-22%	-28%	138,7	370,0	6 153	1 927
CLE PW	Coal Energy	PLN 10,4	3,1	0,0%	-30%	-52%	-53%	10,0	29,0	38	7
IMC PW	IMC	PLN 14,5	4,3	1,0%	-10%	85%	88%	7,3	17,4	21	4,5
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 80	64	-0,5%	3%	-41%	-43%	71,0	192,0	313	246
KER PW	Kernel Holding	PLN 66,2	4 518	2,0%	-2%	-5%	-1%	51,0	76,0	2 013	98
KSG PW	KSG	PLN 10,7	18	4,9%	-19%	-48%	-44%	8,8	24,5	36	9
MHPC LI	MHP	\$ 14,8	774	1,8%	-3%	38%	37%	9,2	16,0	1 960	133
MLK PW	Milkiland	PLN 15,5	3,3	1,6%	-8%	11%	2%	10,4	21,2	37	6,9
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 0,5	н/д	0%	0%	-75%	-79%	0,1	2,9	4,1	8,1
OVO PW	Ovostar	PLN 84	14,13	6,6%	-13%	26%	38%	59,0	132,5	16	0,6
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 17,6	38	5,2%	10%	-40%	-52%	13,50	36,88	8	27
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 2,0	838	-7,0%	-30%	-76%	-75%	1,4	10,9	184	250
WES PW	Westa	PLN 1,0	56	6,2%	-6%	-66%	-77%	0,4	4,6	154	463

# Оценочные коэффициенты

## Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								11	12П	13П	11	12П	13П	11	12П	13П
UNAF	138	934	5	н/д	н/д	авг-12	Пересмотр	0,3	0,6	0,5	2,1	1,5	1,4	3,4	2,8	2,6
UTLM	0,19	443	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0,9	-	-	3,7	-	-	отр	-	-
MTBD	24	1,7	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1,5	-	-	отр	-	-	отр	-	-
STIR	15,1	51	9	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	-	-	н/д	-	-	н/д	-	-
<b>Банки</b>																
BAVL	0,07	254	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	-	-	н/д	-	-	3,4	-	-
USCB	0,13	202	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	-	-	н/д	-	-	4,7	-	-
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	5,4	247	21	15,3	185%	авг-12	Покупать	0,4	0,3	0,3	6,5	3,0	2,4	55,8	3,6	2,4
DNEN	183	136	2	н/д	н/д	п/а	Приостан	0,2	-	-	2,3	-	-	3,8	-	-
DOEN	21,4	63	14	79	268%	авг-12	Покупать	0,2	0,2	0,2	4,9	1,8	1,7	отр	1,7	1,3
ZAEN	88	140	4	н/д	н/д	п/а	Приостан	0,2	-	-	4,5	-	-	13,9	-	-
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	0,7	358	4	1,75	156%	сен-12	Покупать	0,1	0,1	0,1	отр	24,7	3,8	отр	отр	отр
ALMK	0,05	157,0	4	0,09	86%	сен-12	Покупать	0,4	0,7	0,8	7,1	13,1	11,1	4,3	62,2	6,4
ENMZ	37	48,7	9	н/д	н/д	авг-12	Пересмотр	0,0	0,0	отр	отр	отр	0,5	1,6	отр	отр
HRTR	0,6	194,7	2	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0,3	-	-	1,6	-	-	2,0	-	-
<b>Железная руда</b>																
PGOK	10,2	242	3	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0,4	-	-	1,1	-	-	0,9	-	-
CGOK	6,1	890	0,5	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1,1	-	-	1,8	-	-	2,7	-	-
SGOK	6,4	1 837	0,5	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	1,1	-	-	1,7	-	-	2,3	-	-
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	3,3	79,9	9	9,0	174%	июн-12	Покупать	0,1	0,1	0,0	12,5	1,6	1,1	отр	отр	7,9
ALKZ	0,11	41,3	2	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0,1	-	-	5,1	-	-	отр	-	-
YASK	0,7	25,5	9	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0,2	0,2	0,2	4,7	3,2	2,3	2,9	1,9	1,1
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	28	21,7	14	151,8	452%	н/д	Сп.Покупать	0,2	0,2	0,1	40,9	2,2	1,4	1,3	1,5	1,1
AZGM	1,2	7,0	3	18,8	1465%	авг-12	Покупать	0,1	0,2	0,2	1,0	6,6	4,5	0,1	0,8	0,3
KVBZ	19,4	276,4	5	39,8	106%	май-12	Покупать	0,3	0,3	0,3	2,1	2,3	2,6	3,2	3,5	3,9
LTPL	1,4	38,2	14	н/д	н/д	май-12	Пересмотр	0,2	0,2	0,1	2,6	2,2	1,6	4,2	2,9	2,0
LUAZ	0,05	25,8	11	н/д	н/д	авг-12	Пересмотр	0,8	0,8	0,7	10,6	12,2	10,0	отр	отр	отр
MSICH	1 886	488	24	5 593	197%	мар-12	Покупать	0,7	0,5	0,4	1,7	1,3	1,2	2,9	2,1	1,9
NKMZ	4 000	110	14	30 692	667%	окт-11	Покупать	отр	-	-	отр	-	-	5,1	-	-
SMASH	1,3	11,5	3	н/д	н/д	окт-11	Приостан	0,5	-	-	6,7	-	-	>100	-	-
SNEM	1,5	5,6	16	н/д	н/д	н/д	Приостан	0,0	-	-	0,2	-	-	0,5	-	-
SVGZ	1,86	52,4	8	н/д	н/д	июл-12	Пересмотр	0,1	0,2	0,2	1,7	4,8	2,5	2,6	8,8	2,1
ZATR	2,1	564,4	1,4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1,7	-	-	4,5	-	-	4,9	-	-
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2,7	341,3	3	4,26	59%	авг-12	Покупать	0,8	0,5	0,5	3,0	2,9	2,6	6,8	7,8	6,2
SUNI	0,18	207,3	2	0,40	131%	авг-12	Покупать	0,4	0,4	0,3	2,8	3,1	2,5	10,0	12,4	7,2

Оценка Арт Капитал

# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								11О	12П	13П	11О	12П	13П	11О	12П	13П
AGT PW	PLN 10	65	45	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1,3	-	-	5,2	-	-	4,4	-	-
AST PW	PLN 62	487	37	103,5	68%	ноя-11	Покупать	1,9	-	-	4,1	-	-	3,3	-	-
AVGR LI	\$ 11,0	703	23	19,5	77%	апр-12	Сп.Покупать	1,4	1,4	1,1	3,2	3,2	2,9	3,6	3,2	3,5
FXPO LN	GBp 211	1 987	н/д	257,7	22%	авг-12	Покупать	1,6	1,2	1,4	3,6	2,6	4,2	4,7	3,5	5,9
JKX LN	GBp 80	220	н/д	155,3	94%	май-12	Покупать	0,8	1,0	0,9	1,2	2,0	1,5	10,4	3,7	2,9
KER PW	PLN 66	1 667	62	62,6	-5%	май-12	Продавать	1,0	1,1	0,9	6,4	7,7	5,9	7,4	9,2	6,8
MHPC LI	\$ 14,8	1 563	35	22,5	52%	мар-12	Покупать	1,9	1,8	1,4	5,9	4,9	4,3	6,0	5,1	4,6
MLK PW	PLN 16	153	22	25,0	61%	май-12	Покупать	0,5	0,5	0,5	4,8	4,3	3,6	7,4	8,8	6,3
4GW1 GR	€ 0,5	11	24	н/д	н/д	п/а	Приостан	н/д	-	-	н/д	-	-	н/д	-	-
RPT LN	GBp 18	91	н/д	42,8	143%	май-12	Покупать	2,5	4,1	1,4	отр	отр	3,1	отр	14,1	7,5

\*- 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		
							11	12П	13П	11	12П	13П	11	12П	13П
DNON	100,0	75	9,1	227,3	127%	апр-11	0,1	-	-	2,2	-	-	13,7	-	-
DNSS	1 090	146	10,0	2 485,6	128%	июл-11	0,4	-	-	7,6	-	-	>100	-	-
DRMZ	1,8	47	13,0	8,0	345%	окт-11	0,4	-	-	2,5	-	-	2,0	-	-
FORM	0,5	34	4,0	н/д	н/д	н/д	н/д	-	-	н/д	-	-	отр	-	-
HMBZ	0,4	17	22,0	1,5	281%	окт-11	0,0	-	-	0,2	-	-	2,2	-	-
KIEN	4,7	63	9,3	30,1	542%	апр-11	0,1	-	-	отр	-	-	отр	-	-
KREN	0,9	19	8,7	2,3	167%	апр-11	0,1	-	-	2,7	-	-	4,5	-	-
MZVM	0,1	5,8	15,7	н/д	н/д	н/д	1,3	-	-	11,0	-	-	отр	-	-
NVTR	0,3	7	7,4	2,3	659%	июл-11	0,1	-	-	4,0	-	-	отр	-	-
SHCHZ	0,7	70	н/д	н/д	н/д	н/д	0,2	-	-	0,8	-	-	4,6	-	-
SHKD	1,3	53	5,4	3,9	209%	июл-11	0,8	-	-	2,2	-	-	3,5	-	-
TATM	3,5	184	9,5	6,2	77%	окт-11	0,8	-	-	2,0	-	-	3,4	-	-
KSOD	1,0	27	10,0	н/д	н/д	н/д	0,2	-	-	6,1	-	-	отр	-	-
ZACO	1,5	22	7,2	7,4	393%	июл-11	0,0	-	-	отр	-	-	отр	-	-

## Оценка Арт Капитал

### Принцип определения инвестиционного рейтинга

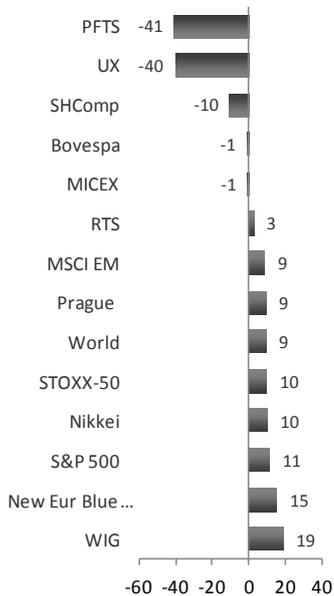
Инвестиционный рейтинг отображает ожидания аналитиков ИГ «АРТ КАПИТАЛ» относительно будущего роста стоимости акций эмитента следующим образом:

Рекомендация	Потенциал
ПОКУПАТЬ	>20%
ДЕРЖАТЬ	5%-20%
ПРОДАВАТЬ	<5%

Мы рекомендуем продавать акции с положительной доходностью до 5%, поскольку существуют депозиты и облигации с эффективной внутренней доходностью до 10%. В силу того, что акции являются более рисковыми активами, чем долговые инструменты, при одинаковой доходности ниже 5% на год, предпочтение нужно отдать долговому инструменту рефинансирования, а капитальные активы, соответственно, продавать. Ожидаемый потенциал роста может колебаться в зависимости от движения цены и волатильности рынка. Такие колебания допустимы и будут приводить к изменению рекомендаций по конкретным бумагам. Кроме того, мы используем рекомендацию СПЕКУЛЯТИВНАЯ ПОКУПКА, которая присваивается эмитентам повышенной рискованности. К критериям повышенной рискованности мы относим возможность резкого ухудшения финансового состояния эмитента, существенное различие между разными видами оценок стоимости эмитента и низкий экспертный рейтинг, определяемый ответственным аналитиком.

# Регрессионный Анализ UX

## Динамика с начала 2012 г., %



## Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	13,48	12,19	1,28	1,23
STOXX-50	Европа	10,93	10,06	0,71	0,69
New Eur Blue Chip	Европа	10,03	9,99	0,75	0,75
Nikkei	Япония	17,47	14,40	0,53	0,50
FTSE	Великобритания	11,40	10,46	0,98	0,96
DAX	Германия	10,76	10,34	0,64	0,62
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>11,16</b>	<b>10,40</b>	<b>0,73</b>	<b>0,72</b>
MSCI EM		11,48	10,06	1,02	0,94
SHComp	Китай	9,37	8,30	0,82	0,75
MICEX	Россия	5,30	5,15	0,74	0,70
RTS	Россия	5,50	5,35	0,76	0,72
Bovespa	Бразилия	16,20	10,39	1,07	1,00
WIG	Польша	10,79	11,34	0,73	0,73
Prague	Чехия	13,10	11,18	0,99	0,98
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10,79</b>	<b>10,06</b>	<b>0,82</b>	<b>0,75</b>
PFTS	Украина	4,27	2,93	0,20	0,18
UX	Украина	22,10	3,74	0,13	0,12
<b>Медиана по Украине</b>		<b>13,18</b>	<b>3,33</b>	<b>0,16</b>	<b>0,15</b>
Потенциал роста к развит. страм		-15%	212%	345%	379%
Потенциал роста к развив. страм		-18%	202%	402%	394%

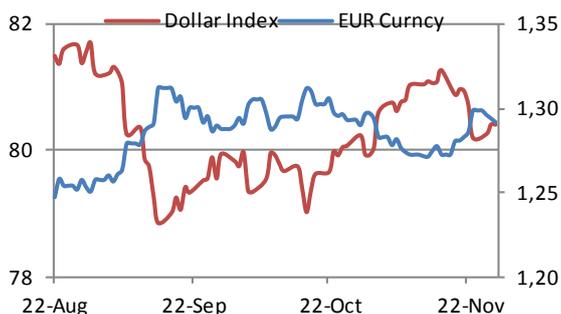
## Регрессионный анализ индекса UX



*Алексей Андрейченко:* Дисконт индекса к справедливому регрессионному значению обновил максимум 25 октября на отметке 70% и с тех пор немного снизился. В долгосрочной перспективе данной величине дисконта соответствует потенциал роста более 100% к текущему значению. Долгосрочное отклонение от справедливого значения сформировалось в 2011 году после снижения рейтинга США и последовавшего за этим бегства к качеству. Возврат к равновесному состоянию индексу предполагает уменьшение риска акций на пограничных рынках, чему в ближайшей перспективе будет способствовать количественное смягчение в США. В то же время полное восстановление будет невозможно до снятия неопределенности, связанной с рецессией в Еврозоне, которая снижает аппетит инвесторов ко всем рисковому активам.

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.

## FX - Глобальный валютный рынок



*Комментарий:* Лучшие аналитики Forex ожидают роста курса доллара в 2013 году, несмотря на реализацию QE3 в США. По итогам QE1 \$ индекс ICE упал на 4,6%, QE2 - на 3,9%. За эти два раунда количественного смягчения ФРС влила в банковскую систему \$2,3 трлн. Но сейчас эксперты полагают, что спрос на \$ как основную резервную валюту мира перевесит последствия QE3. При этом они ожидают укрепления нацвалюты США ближе к началу 2013 года, тогда как IV квартал все еще может пройти под знаком роста евро.

# Макроэкономические Показатели

Годовые тенденции	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Экономическая активность</b>							
ВВП, % г/г	2.7	7.3	7.9	2.3	-14.8	4.1	5.2
Номинальный ВВП, \$млрд.	86	108	143	180	117	135	164
МВФ ВВП/д.н.** (ном), \$	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3575
ВБ ВВП/д.н.** (ППС), \$	5 583	6 228	6 959	7 313	6 373	6 721	7198
Промпроизводство, % г/г	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	7.3
Сельское хозяйство, % г/г	0.1	2.5	-6.5	17.1	-1.8	-1.5	17.5
Капитальные инвестиции, % г/г	9.3	25.2	31.9	0.7	-31.3	6.9	22.4
Розничная торговля, % г/г	23.0	25.3	29.3	17.9	-20.6	7.8	13.7
Зарплаты, % г/г	20.3	18.3	12.5	6.3	-9.2	10.2	8.7
Безработица, МОП, %	7.8	7.4	6.9	6.9	9.6	8.8	8.6
<b>Мировые рейтинги</b>							
ВБ Doing Business Index	124	128	139	145	142	149	152
ВЭФ Global Competitiveness	68	78	69	73	72	89	82
МВФ ВВП/д.н.** (ППС), рейтинг	114	113	113	112	117	106	103
Moody's/S&P/Fitch	B1/BB/BB-	B1/BB/BB-	B1/BB/BB-	B1/BB/B+	B2/B+/B	B2/B/B	B2/B+/B
<b>Цены</b>							
ИПЦ (потребление), % дек/дек.	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	4.6
ИПЦ (потребление), % г/г.	13.5	9.1	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0
ИЦП (производ.), % дек/дек	9.5	14.1	23.3	23.0	14.3	18.7	14.2
ИЦП (производ.), % г/г	16.7	9.6	19.5	35.5	6.5	20.9	19.0
<b>Платежный баланс</b>							
Платеж. баланс, \$млрд.	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.0	-2.5
Текущий счет, \$млрд.	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.7	-3.0	-9.3
Текущий счет, % ВВП	2.9	-1.5	-3.7	-7.1	-1.5	-2.2	-5.7
Торговый баланс, \$млрд.	0.7	-3.1	-8.2	-14.4	-2.0	-4.0	-9.2
Экспорт, \$млрд.	44.4	50.2	64.0	85.6	54.3	69.3	88.8
Импорт, \$млрд.	43.7	53.3	72.2	100.0	56.2	73.2	98.0
Финансовый счет, \$млрд.	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	8.0	6.8
ПИИ, \$млрд.	7.5	5.7	9.2	9.9	4.7	5.8	6.6
ПИИ, % ВВП.	9.1	5.2	6.9	6.1	4.1	4.7	4.0
<b>Государственные финансы</b>							
Дефицит госбюджета, % от ВВП	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-1.7
Госдолг, % ВВП	18.0	14.8	12.3	13.7	34.0	40.2	36.2
Госдолг, \$млрд.	15.5	16.0	17.6	24.6	39.8	54.3	59.2
Внутренний госдолг, \$млрд.	3.8	3.3	3.7	6.1	13.2	19.6	21.1
Внешний госдолг, \$млрд.	11.7	12.7	13.9	18.5	26.6	34.7	38.1
Внешний валовой долг, \$млрд.	39.6	54.5	80.0	101.7	103.4	117.3	126
Резервы, \$млрд.	19.4	22.4	32.5	31.5	26.5	34.6	31.2
Резервы, % внешний долг	59.7	43.7	41.9	32.6	25.6	29.6	24.8
Резервы, месяцы импорта	5.1	4.8	5.1	3.5	5.0	5.2	4.4
<b>Валютный курс</b>							
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.0	5.0	5.0	7.7	8.0	7.6	8.0

\* - прогноз Арт Капитал, \*\* - на душу населения

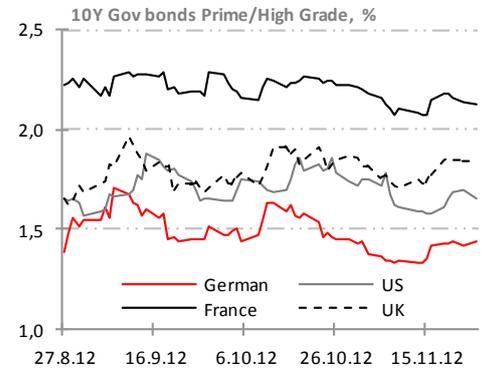
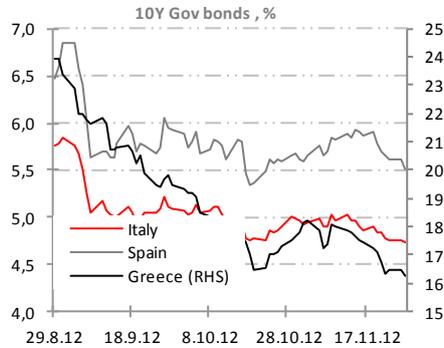
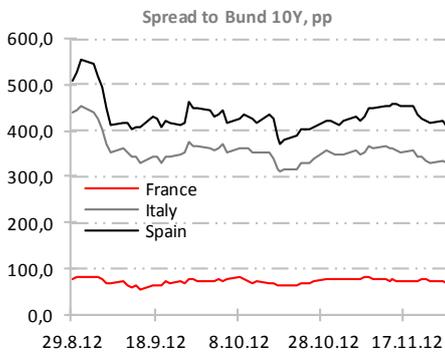
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

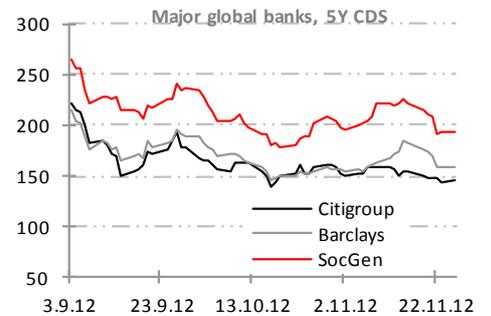
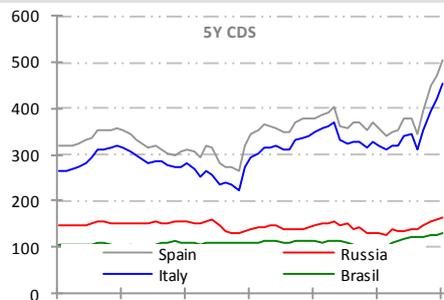
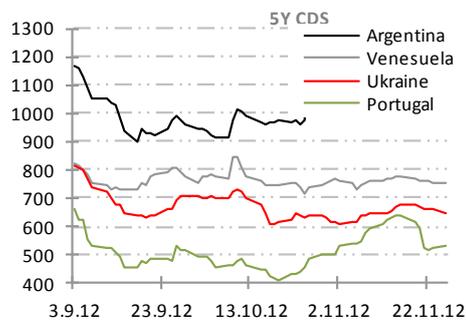
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (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

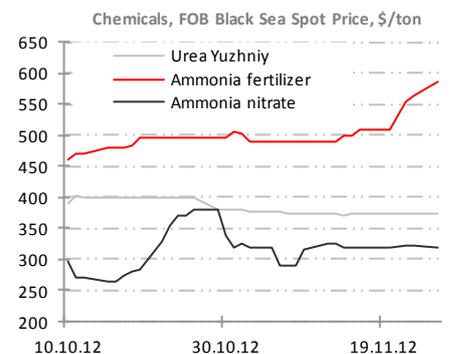
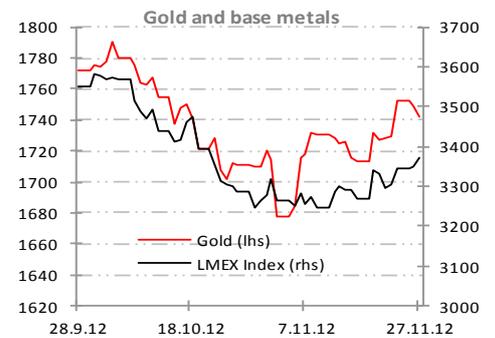
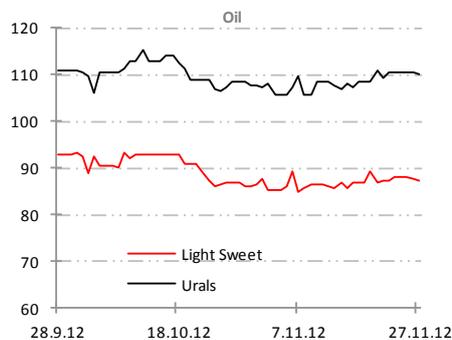
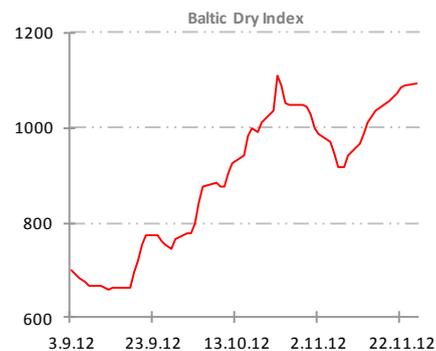
## Глобальный долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





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

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ  
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ** st@artcapital.ua  
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента по  
торговым операциям и  
продажам

**Константин Шилин** shylin@artcapital.ua

Руководитель направления по  
работе с частными инвесторами

**Нина Базарова** bazarova@artcapital.ua

Специалист

по работе с частными клиентами  
**Роман Усов** usov@artcapital.ua

Руководитель направления  
привлечения частных клиентов  
**Виталий Бердичевский**

berdichevsky@artcapital.ua

Ведущий  
инвестиционный консультант

**Марина Седова** sedova@artcapital.ua

Инвестиционный консультант  
**Александр Сукач**

sukach@artcapital.ua

Ведущий  
инвестиционный консультант

**Александр Лобов** lobov@artcapital.ua

Специалист по работе с  
корпоративными клиентами

**Ольга Шулепова** shulepova@artcapital.ua

Портфельный управляющий  
инструментами с  
фиксированной доходностью  
**Иван Заражевский**

iv.z@artcapital.ua

Руководитель  
Учебного Центра АРТ КАПИТАЛ  
**Оксана Шевченко**

shevchenko@artcapital.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ  
МЕЖДУНАРОДНЫХ  
ПРОДАЖ** is@artcapital.ua  
+380 44 490 51 85

Руководитель  
департамента  
международных продаж  
**Роман Лысюк**

lysyuk@artcapital.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ  
ДЕПАРТАМЕНТ** research@artcapital.ua  
+380 44 490 51 85

Руководитель  
аналитического  
департамента  
**Игорь Путилин**

putilin@artcapital.ua

Старший аналитик:  
Машиностроение

**Алексей Андрейченко** andriychenko@artcapital.ua

Старший аналитик:  
Металлургия

**Дмитрий Ленда** lenda@artcapital.ua

Старший аналитик:  
Потреб. сектор, ТМТ

**Андрей Патиота** patiota@artcapital.ua

Аналитик:

Энергетика, Нефтегаз,  
Долговые инструменты  
**Станислав Зеленецкий**

zelenetskiy@artcapital.ua

Редактор

**Павел Шостак** shostak@artcapital.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».