



#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	0.3	1.7	9.1	11.7
S&P 500	США	0.1	1.8	8.1	12.5
Stoxx-50	Европа	-0.1	1.8	1.7	10.0
FTSE	ВБ	-0.1	1.1	9.0	10.7
Nikkei	Япония	0.3	3.5	15.1	18.1
MSCI EM	Развив.	0.9	0.5	0.4	9.5
SHComp	Китай	-1.2	-2.0	2.2	8.7
RTS	Россия	0.4	-0.3	0.2	5.7
WIG	Польша	0.2	1.0	-1.5	11.6
Prague	Чехия	1.2	1.4	-0.9	10.9
WIGUkr	Польша	0.4	-4.4	0.8	4.1
PFTS	Украина	0.0	0.0	10.7	2.7
UX	Украина	-0.1	-0.5	7.9	2.7

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.05	0.2	0.6	-3.3	11.2
AVDK	3.34	0.1	-1.2	0.8	1.2
AZST	0.69	-0.9	-1.0	-8.3	3.8
BAVL	0.12	-0.8	1.3	37.2	-
CEEN	5.85	0.0	-2.2	-8.9	2.5
ENMZ	36.0	-0.4	-0.5	-6.3	0.6
DOEN	23.00	-1.2	-0.8	7.4	1.7
MSICH	2581	0.4	-0.8	15.5	1.7
UNAF	165.4	1.5	0.3	38.0	1.7
USCB	0.14	1.0	-1.5	5.2	-

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

#### Рынок акций: UX закрылся с минимальными потерями

Европейские фондовые индексы снизились в последний час торгов после того, как на протяжении основной части дня находились в плюсовой зоне благодаря позитивной корпоративной отчетности. Stoxx 600 потерял за день 0,25%, однако S&P 500 вырос на 0,1%. Настроение инвесторов поддержали превзошедшие ожидания данные отраслевой организации ADP Employers Service об увеличении числа рабочих мест в экономике США в феврале.

Украинский рынок в очередной раз проигнорировал внешний позитив. Тем не менее, большинство провалившихся на открытии бумаг было выкуплено, что позволило UX (-0,1%) закрыться с минимальными потерями. Мы негативно расцениваем лишение ВАС Украины мандата народного депутата С.Власенко, который является адвокатом Ю.Тимошенко. Это вызвало возмущение официальных представителей в ЕС и США. Очевидно, этот фактор негативно отразился на торгах УБ. Мы снизили целевую цену по SGOK, однако сохранили рекомендацию Покупать. Основная привлекательность данной бумаги – высокий коэффициент дивидендных выплат. К негативным факторам данной бумаги следует отнести низкую ликвидность (среднедневной объем \$8 тыс.).

#### Заголовки новостей

- Суд забрал у Власенко мандат – негативно для СА
- Украина в феврале вернулась к дефляции в 0,1%
- СевГОК за 2 мес. сократил выпуск концентрата на 1,6%
- СевГОК: Высокая Дивидендная Доходность

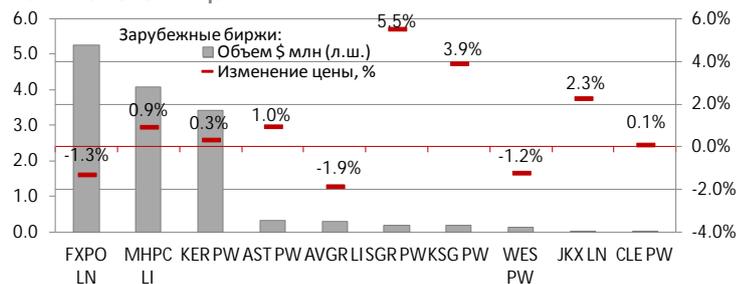
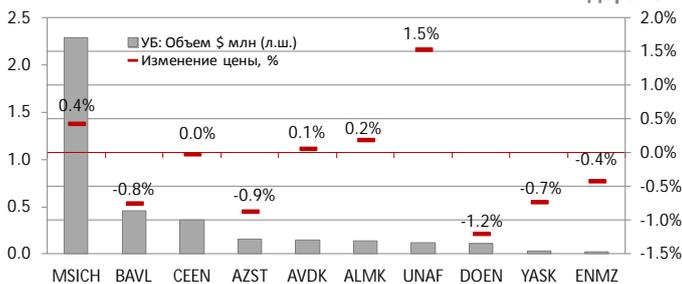
#### Содержание

- Актуальные Новости
- Динамика Котировок Акции
- Оценка и Рекомендации
- Регрессионный анализ
- Экономические Показатели
- Графики Рынков

#### Изменения Целевых Цен/Рекомендаций:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
SVGZ	0,36	17 Янв	Покупать
KVBZ	4,7	17 Янв	Покупать
LTPL	0,78	17 Янв	Покупать
AST PW	-	28 Фев	Пересмотр
SGOK	\$1,75	6 Мар	Покупать

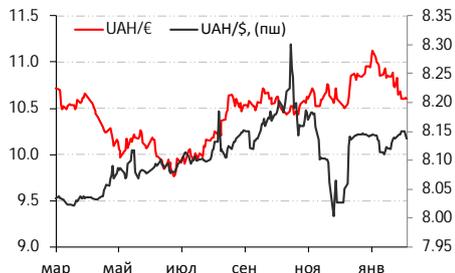
#### Лидеры Объемов и Изменения Цен



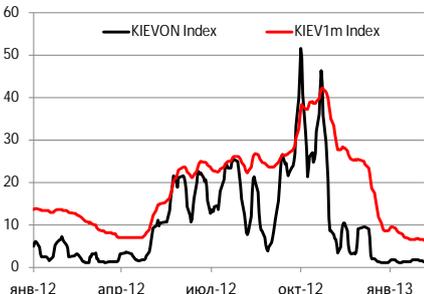
# Актуальные новости

## Политика и Экономика

### Валютный рынок Украины



### Кредитные ставки на межбанке



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1584	0.53	0.27	-5.37
Нефть (L.Sweet)	90	-0.43	-1.76	-2.5
EUR/USD	1.30	-0.27	-0.71	-1.64

### Календарь макростатистики:

Число месяца	Индикатор
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](#)

### Суд забрал у Власенко мандат – негативно для СА

Высший административный суд Украины 6 марта постановил лишить Сергея Власенко депутатских полномочий. Решение суда окончательно и обжалованию не подлежит. Иск подал глава ВР Владимир Рыбак, который обвинил Власенко в совмещении обязанностей народного депутата с адвокатской деятельностью.

*Павел Шостак:* Законодательство Украины запрещает народному депутату совмещать депутатскую деятельность с предпринимательской или адвокатской. Тем не менее, судебная система с присущим ей гуманизмом смотрит на такое совмещение сквозь пальцы, но в случае с Власенко проявила неусыпную бдительность. Настоящая причина такой бдительности, по мнению многих украинцев, кроется в том, что Власенко не просто адвокат, а адвокат Юлии Тимошенко. По всей видимости, дело Власенко – очередной случай выборочного правосудия, которое Украина обязалась искоренить в обмен на подписание Соглашения об Ассоциации с ЕС в ноябре сего года. «Власенко лишен статуса народного депутата, несмотря на протесты международного сообщества. Боюсь, что это отодвигает на шаг назад подписание Соглашения об Ассоциации», – прокомментировал ситуацию в Твиттере глава Европарламента Яцек Проташевич. Мы не можем не согласиться с этим мнением, поскольку полагаем, что речь идет об очередном случае выборочного правосудия, который действительно подрывает шансы на подписание СА.

# Актуальные новости

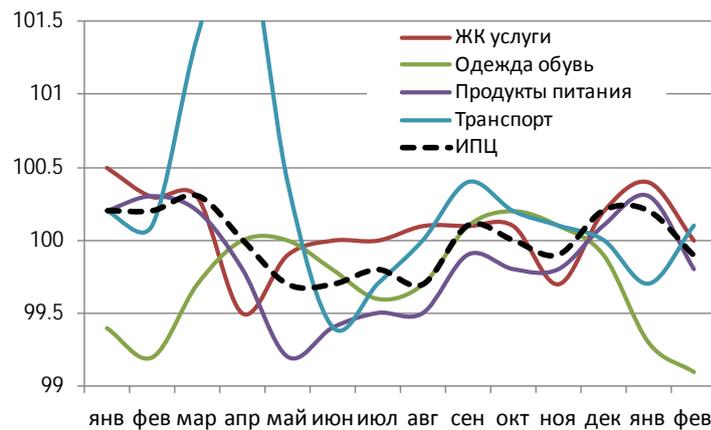
## Политика и Экономика

### Потребительская инфляция

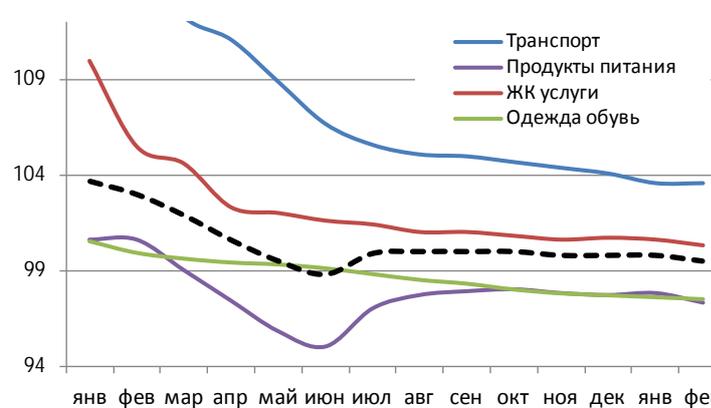
#### Украина в феврале вернулась к дефляции в 0,1%

Потребительские цены в Украине (Индекс потребительских цен) в феврале 2013 года вновь снизились на 0,1% после двух месяцев роста по 0,2%, сообщил Укрстат. В годовом измерении дефляция ускорилась до 0,5% по сравнению с 0,2% по итогам января. В целом за первые два месяца 2013 года инфляция составила 0,1%, тогда как год назад она была равна 0,4%. На потребительском рынке страны в феврале цены на продукты питания и безалкогольные напитки снизились на 0,2% по сравнению с январем текущего года.

#### ИПЦ м/м



#### ИПЦ г/г



Источник: Укрстат

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

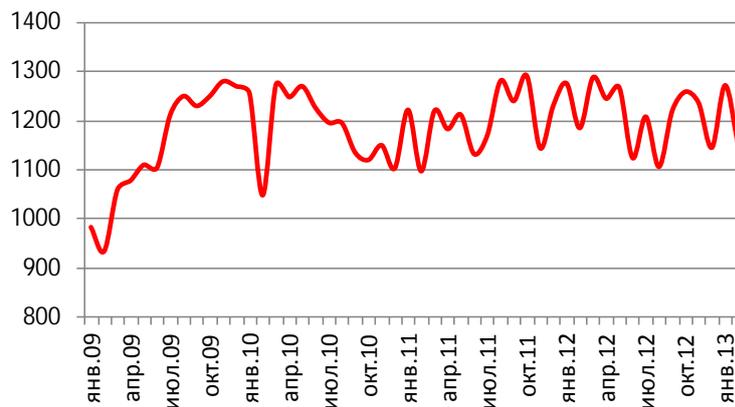
### Металлургия

[SGOK, Покупать, €15]

#### СевГОК за 2 мес. сократил выпуск концентрата на 1,6%

Северный горно-обогатительный комбинат за 2М2013 г. сократил производство товарных окатышей, по оперативным данным, на 21,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года - до 1,431 млн тонн. За этот период выпуск концентрата сократился на 1,6% - до 2,421 млн тонн. В феврале СевГОК произвел 813 тыс. тонн окатышей и 1,149 млн тонн концентрата.

#### Выпуск концентрата на СевГОКе, тыс.тн



# Аналитический отчет

## СевГОК: Высокая Дивидендная Доходность

Дивиденды могут составить \$0,23 на акцию (див.дох. 21%)

*Мы прогнозируем снижение чистой SGOK прибыли в 2012 и 2013 на 31,9% г/г и 2% г/г соответственно. Мы также рекомендуем ПОКУПАТЬ акции SGOK с целевой ценой в \$1,75. Компания проведет ОСА в апреле 2013, на котором акционеры рассмотрят вопрос выплаты дивидендов. В 2012 на дивиденды направили 99% прибыли 2011г.*

-  **Хорошие операционные результаты за 2012...** По итогам года, компания нарастила выпуск концентрата на 0,9% г/г до 14,6 млн тонн, что стало результатом запуска обогатительной секции 15-16 в позапрошлом году.
-  **... однако ожидается ухудшение финансовой отчетности за 2012...** Чистый доход может упасть на 15% до \$1563 млн, EBITDA на 25% до \$883 млн, чистая прибыль на 31,9% г/г до \$534 млн. В 2012 маржи EBITDA и чистой прибыли могут составить 56,5% и 34,2%, соответственно.
-  **...тем не менее, в 2013г. могут быть выплачены щедрые дивиденды...** Компания исторически показывала высокую прибыль и выплачивала щедрые дивиденды. В 2004-2011, Северный ГОК показал среднюю маржу EBITDA в 43,8%, и среднюю чистую маржу в 27,2%, выплачивая почти всю полученную чистую прибыль в виде дивидендов. Средний коэффициент выплат в 2004-2011 гг составляет около 100%. Компания выплатила почти всю чистую прибыль за 2011 год. Мы ожидаем, что за 2012 год будет выплачено 99% прибыли, что составляет \$0,23 на акцию или 21% дивидендной доходности к текущей рыночной цене. Компания проведет общее собрание акционеров в апреле 2013.
-  **... и миноритарии могут предъявить акции к выкупу Метинвестом...** В случае наличия в программе собрания одобрения значительных сделок миноритарии имеют право продать свои акции Метинвесту, если проголосуют против совершения этих сделок, в течение 30 дней после собрания акционеров по заранее определенной цене.
-  **Нейтральные перспективы на 2013.** Мы ожидаем дальнейшего снижения чистого дохода и чистой прибыли в 2013 на 2%. При этом рост производства составит 3% г/г из-за технологических улучшений. Средняя цена на руду немного снизится. По итогам 2013 (в 2014г) можно будет ожидать выплаты дивидендов в размере, сопоставимом с размером чистой прибыли.
-  **Рекомендация ПОКУПАТЬ.** Мы установили целевую цену на акции компании в \$1.75, что ниже нашей предыдущей оценки в \$1.95 на ухудшении наших прогнозов относительно перспектив компании в 2013-14гг.

# 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	165	117	1.5%	-24%	38%	-50%	78.5	333.4	98	4.7
GLNG	Галнафтогаз	0.12	1.2	н/д	0%	3%	-32%	0.09	0.18	0.1	9
UTLM	Укртелеком	0.14	20.9	-1.2%	-9%	-13%	-66%	0.12	0.42	0.9	51
MTBD	Мостобуд	20	0.0	-1.5%	-21%	-32%	-70%	16.7	107.3	0.0	0.02
STIR	Стирол	14.8	0.2	0.5%	7%	9%	-47%	11.6	29.5	1	0.8
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.12	458	-0.8%	8%	37%	-1%	0.06	0.14	59	4 948
FORM	Банк Форум	0.6	0	-5.8%	9%	13%	-62%	0.4	1.5	1.6	24.2
USCB	Укрсоцбанк	0.14	20	1.0%	-4%	5%	-22%	0.10	0.22	18	1 085
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	5.8	359	0.0%	-7%	-9%	-29%	4.0	8.4	116	155
DNEN	Днепрэнерго	188	0.3	4.2%	-13%	-28%	-71%	166.8	711	0.5	0.02
DOEN	Донбассэнерго	23.0	109	-1.2%	8%	7%	-19%	14.7	29.7	36	14
KREN	Крымэнерго	0.7	0	2.2%	-18%	-14%	-64%	0.5	2.1	0.5	5.6
DNON	Днепроблэнерго	150.0	0.7	66.7%	88%	85%	-24%	58.8	237.0	0.2	0.0
ZAEN	Западэнерго	99	0	5.7%	-1%	1%	-54%	53.1	240.9	0.9	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	0.7	0.0	-0.2%	6%	-2%	-31%	0.5	1.2	0.4	4.4
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	0.7	155	-0.9%	-4%	-8%	-51%	0.5	1.4	43	493
ALMK	Алчевский МК	0.05	140	0.2%	-1%	-3%	-47%	0.04	0.10	36	5 579
DMKD	ДМК Дзержинского	0.05	0.3	н/д	-28%	-45%	-69%	0.04	0.22	0.2	17
ENMZ	Енакиевский МЗ	36	25	-0.4%	-1%	-6%	-43%	27.4	84.6	21	5
MMKI	ММК им. Ильича	0.20	1.3	-0.2%	54%	-10%	-23%	0.13	0.31	0.3	11
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьцовский ТЗ	0.8	0.2	5.0%	-9%	11%	-38%	0.6	1.3	1.4	15
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.2	0.1	17.7%	33%	-11%	-71%	0.1	0.7	0.3	14.8
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.5	2.4	0.7%	0%	-6%	-18%	3.9	8.3	1.4	2.0
PGOK	Полтавский ГОК	12.9	0.0	3.7%	-4%	22%	-20%	9.4	19.8	0.6	0.4
SGOK	Северный ГОК	9.0	3.8	0.6%	0%	20%	-23%	5.9	12.7	8	8
SHCHZ	ШУ "Покровское"	0.64	0.0	3.0%	-9%	1%	-44%	0.5	1.4	0.4	4
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.20	0	0.9%	1%	1%	-6%	0.8	2.0	1.0	7.1
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	3.3	151	0.1%	4%	1%	-39%	1.9	5.7	40	103
ALKZ	Алчевсккокс	0.15	0.0	9.5%	-2%	-1%	-22%	0.05	0.26	0.2	16
YASK	Ясиновский КХЗ	0.7	32	-0.7%	-5%	0%	-48%	0.6	1.4	2	26
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	20	10.7	н/д	1%	61%	-60%	5.5	49.8	0.4	0.18
KVBZ	Крюковский ВСЗ	22.9	10.6	-0.4%	12%	17%	6%	14.0	23.1	17	6.4
LTPL	Лугансктепловоз	1.9	1.6	-0.3%	7%	2%	-16%	1.3	2.5	3.5	18
KRAZ	Автокраз	0.04	0.1	-5.3%	23%	12%	-41%	0.02	0.06	0.2	46
LUAZ	ЛУАЗ	0.06	1.9	-1.7%	-6%	28%	-72%	0.03	0.22	0.0	7
MSICH	Мотор Сич	2 581	2 289	0.4%	4%	16%	9%	1 714	2 864	246	0.9
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.1	0.0	-0.2%	-1%	14%	-28%	0.1	0.2	0.2	10.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	1.9	0.0	3.8%	19%	26%	-57%	0.7	4.9	0.11	0.63
SVGZ	Стахановский ВСЗ	1.8	3.1	-1.1%	-7%	0%	-58%	1.4	4.6	2	10

# 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	Азовобщемаш	7.00	н/д	н/д	н/д	483%	7%	1.03	6.89	0.0	0.0
NITR	Интерпайп НТЗ	3	5.0	0.0%	23%	46%	-5%	1	6.2	0.6	2.34
DNSS	Днепропетросталь	1 000	н/д	н/д	н/д	-1%	-34%	979	1 678	0.2	0.00
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	583.1	н/д	н/д	0%	1%	1.0	1.9	2.8	13.0
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	45.0	67.5	0.0%	151%	279%	6%	10.9	44.3	0.1	0.03
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	н/д	н/д	16%	16%	16%	0.47	0.79	0.0	0
HAON	Харьковоблэнерго	0.5	н/д	н/д	н/д	2%	-57%	0.5	1.3	0.0	0.2
HMBZ	Свет Шахтёра	0.50	н/д	н/д	н/д	-14%	10%	0.00	0.57	0.1	2
KIEN	Киевэнерго	9.9	9.9	н/д	98%	111%	50%	3.7	13.8	0.4	0.50
KSOD	Крым сода	0.5	51.3	н/д	-50%	-50%	-61%	0.49	1.25	0.3	4.6
NKMZ	Новоукраин. Машз-д	4 900	9.8	н/д	-2%	23%	-25%	3 453	6 460	0.06	0.0001
SLAV	ПБК Славутич	2.7	107.0	н/д	17%	17%	33%	2.0	2.7	0.3	1.0
SNEM	Насосэнерго	1.8	н/д	н/д	16%	21%	-43%	1.4	3.0	0.1	0.5
SUNI	Сан Инбев Украина	0.39	0.7	8.7%	117%	117%	246%	0.13	0.38	0.2	7
TATM	Турбоатом	3.5	н/д	н/д	н/д	9%	-21%	0.8	7.4	0.0	0
UROS	Укррос	1.0	н/д	н/д	н/д	4%	-50%	0.8	2.0	0.0	0.3
ZACO	Запорожжюк	2.8	27.5	н/д	358%	84%	147%	0.3	2.7	0.5	2.4
ZATR	ЗТР	1.8	н/д	н/д	н/д	-12%	36%	1.0	2.0	0.2	0.7
ZPST	Запорожсталь	2.2	11.0	н/д	-17%	15%	-45%	1.3	5.2	0.1	0.5

## 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	13.0	2.0%	-13%	-4%	-56%	7.3	24.4	34	11
AST PW	Astarta	PLN 63.4	314.0	1.0%	-1%	15%	-5%	46.6	74.9	158	8
AVGR LI	Avangard	\$ 10.1	309	-1.9%	-8%	-11%	12%	8.6	14.6	402	37
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 212	5 262	-1.3%	-21%	-15%	-28%	138.7	344.1	6 104	1 537
CLE PW	Coal Energy	PLN 10.1	28.7	0.1%	-22%	6%	-61%	9.3	28.9	13	4
IMC PW	IMC	PLN 15.9	7.6	-1.8%	1%	-3%	51%	9.3	17.4	73	14.2
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 68	35	2.3%	14%	-13%	-59%	55.0	192.0	451	450
KER PW	Kernel Holding	PLN 60.5	3 422	0.3%	-6%	-9%	-14%	51.0	76.0	2 423	116
KSG PW	KSG	PLN 10.4	183	3.9%	-21%	-11%	-55%	8.8	24.0	28	7
MHPC LI	MHP	\$ 19.5	4 084	0.9%	9%	24%	51%	10.0	19.7	1 071	61
MLK PW	Milkiland	PLN 14.8	1.0	2.0%	-3%	2%	-5%	13.8	21.2	84	17.7
OVO PW	Ovostar	PLN 95	0.18	-2.5%	-3%	7%	-5%	76.0	132.5	60	2.0
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 28.0	17	-6.7%	-7%	-16%	-6%	13.50	41.50	56	109
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 2.1	202	5.5%	16%	1%	-77%	1.4	9.8	204	312
WES PW	Westa	PLN 0.8	123	-1.2%	17%	9%	-80%	0.4	4.1	37	156

# Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал								EV/S			EV/EBITDA			P/E		
Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	11	12П	13П	11	12П	13П	11	12П	13П
UNAF	165	1 117	5	н/д	н/д	авг-12	Пересмотр	0.4	0.7	0.6	2.5	1.8	1.7	4.1	3.3	3.1
UTLM	0.14	327	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.8	-	-	3.2	-	-	отр	-	-
MTBD	20	1.5	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.5	-	-	отр	-	-	отр	-	-
STIR	14.8	50	9	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	-	-	н/д	-	-	н/д	-	-
<b>Банки</b>																
BAVL	0.12	445	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	-	-	н/д	-	-	6.0	-	-
USCB	0.14	217	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	-	-	н/д	-	-	5.0	-	-
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	5.8	269	21	16.5	181%	авг-12	Покупать	0.4	0.3	0.3	6.9	3.2	2.5	60.9	3.9	2.6
DOEN	23.0	68	14	85	269%	авг-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	5.1	1.9	1.7	отр	1.8	1.4
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	0.7	359	4	1.88	175%	сен-12	Покупать	0.1	0.1	0.1	отр	24.8	3.8	отр	отр	отр
ALMK	0.05	167.6	4	0.10	87%	сен-12	Покупать	0.4	0.7	0.8	7.2	13.2	11.2	4.6	66.4	6.8
ENMZ	36	47.3	9	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.0	0.0	отр	отр	отр	0.6	1.5	отр	отр
HRTR	0.8	252.2	2	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.4	-	-	2.0	-	-	2.6	-	-
<b>Железная руда</b>																
PGOK	12.9	306	3	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.5	-	-	1.2	-	-	1.1	-	-
CGOK	6.5	952	0.5	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	1.2	-	-	1.9	-	-	2.9	-	-
SGOK	9.0	2 583	0.5	15.1	67%	мар-13	Покупать	1.5	1.6	1.6	2.3	н/д	0.0	3.3	0.0	0.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	3.3	81.0	9	9.7	191%	июн-12	Покупать	0.1	0.1	0.0	12.7	1.7	1.2	отр	отр	8.0
ALKZ	0.15	56.0	2	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.1	-	-	6.5	-	-	отр	-	-
YASK	0.7	23.2	9	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.2	0.2	0.2	4.6	3.2	2.3	2.7	1.7	1.0
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	20	15.8	14	163.4	717%	н/д	Сп.Покупать	0.2	0.2	0.1	38.0	2.0	1.3	1.0	1.1	0.8
AZGM	7.0	40.6	3	н/д	н/д	п/а	Без оценки	0.1	0.2	0.2	1.3	>100	7.6	0.5	отр	12.3
KVBZ	22.9	327.7	5	40.4	76%	дек-12	Покупать	0.4	0.3	0.4	2.5	3.2	4.1	3.8	4.8	6.1
LTPL	1.9	52.7	24	6.74	249%	дек-12	Покупать	0.3	0.2	0.2	3.6	2.2	1.5	5.8	4.1	2.1
LUAZ	0.06	31.8	11	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.8	0.8	0.7	10.7	12.4	10.1	отр	отр	отр
MSICH	2 581	668	24	6 020	133%	мар-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.3	1.8	1.7	4.0	2.8	2.6
NKMZ	4 900	134	14	н/д	н/д	окт-11	Без оценки	отр	-	-	отр	-	-	6.3	-	-
SMASH	1.9	16.9	3	н/д	н/д	окт-11	Приостан	0.5	-	-	6.9	-	-	>100	-	-
SNEM	1.8	6.7	16	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.0	-	-	0.3	-	-	0.5	-	-
SVGZ	1.75	49.4	8	3.1	75%	дек-12	Покупать	0.1	0.2	0.3	1.6	18.7	4.7	2.5	отр	7.0
ZATR	1.8	492.8	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.5	-	-	4.0	-	-	4.3	-	-
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.7	343.9	3	4.59	70%	авг-12	Покупать	0.8	0.5	0.5	3.0	2.9	2.7	6.9	7.8	6.2
SUNI	0.39	457.3	2	0.44	13%	авг-12	Держать	0.9	0.8	0.7	6.3	7.0	5.8	22.1	27.4	15.9

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	Без оценки	1.3	-	-	5.1	-	-	4.4	-	-
AST PW	PLN 63	496	37	н/д	н/д	ноя-11	Пересмотр	1.9	-	-	4.1	-	-	3.4	-	-
AVGR LI	\$ 10.1	643	23	19.5	94%	апр-12	Сп. Покупать	1.3	1.3	1.0	2.9	3.0	2.7	3.3	3.0	3.2
FXPO LN	GBp 212	1 878	н/д	274.9	29%	авг-12	Покупать	1.5	1.1	1.3	3.4	2.4	4.0	4.4	3.3	5.6
JKX LN	GBp 68	174	н/д	н/д	н/д	п/а	Без оценки	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KER PW	PLN 61	1 510	62	63.2	4%	май-12	Продавать	1.0	1.1	0.9	5.9	7.2	5.5	6.7	8.3	6.1
MHPC LI	\$ 19.5	2 061	35	22.5	16%	мар-12	Держать	2.3	2.2	1.7	7.1	6.0	5.3	7.9	6.7	6.1
MLK PW	PLN 15	145	22	25.2	71%	май-12	Покупать	0.5	0.5	0.5	4.6	4.1	3.5	7.0	8.3	5.9
RPT LN	GBp 28	135	н/д	н/д	н/д	п/а	Без оценки	-	-	-	-	-	-	-	-	-

\*- 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	150.0	112	9.1	244.7	63%	апр-11	0.1	-	-	3.0	-	-	20.6	-	-
DNSS	1 000	134	10.0	2 675.3	168%	июл-11	0.4	-	-	7.2	-	-	>100	-	-
DRMZ	1.8	46	13.0	8.6	381%	окт-11	0.4	-	-	2.4	-	-	2.0	-	-
FORM	0.6	43	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	-	-	н/д	-	-	отр	-	-
HMBZ	0.5	21	22.0	н/д	н/д	н/д	0.1	-	-	0.5	-	-	2.7	-	-
KIEN	9.9	134	9.3	32.4	227%	апр-11	0.1	-	-	отр	-	-	отр	-	-
KREN	0.7	15	8.7	2.5	263%	апр-11	0.1	-	-	2.3	-	-	3.6	-	-
MZVM	0.1	5.8	15.7	н/д	н/д	н/д	1.3	-	-	11.0	-	-	отр	-	-
NVTR	0.2	5	7.4	2.4	1119%	июл-11	0.1	-	-	3.6	-	-	отр	-	-
SHCHZ	0.6	68	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	-	-	0.8	-	-	4.5	-	-
SHKD	1.2	50	5.4	4.2	253%	июл-11	0.8	-	-	2.1	-	-	3.3	-	-
TATM	3.5	184	9.5	6.7	91%	окт-11	0.8	-	-	2.0	-	-	3.4	-	-
KSOD	0.5	14	10.0	н/д	н/д	н/д	0.1	-	-	4.0	-	-	отр	-	-
ZACO	2.8	41	7.2	8.0	190%	июл-11	0.1	-	-	отр	-	-	отр	-	-

## Оценка Арт Капитал

### Принцип определения инвестиционного рейтинга

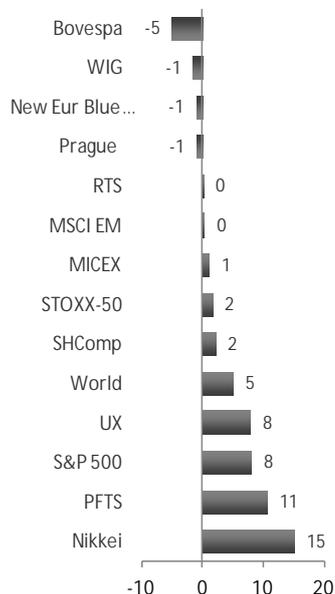
Инвестиционный рейтинг отображает ожидания аналитиков ИГ «АРТ КАПИТАЛ» относительно будущего роста стоимости акций эмитента следующим образом:

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	13.93	12.49	1.38	1.32
STOXX-50	Европа	11.14	9.96	0.74	0.72
New Eur Blue Chip	Европа	11.14	10.29	0.82	0.81
Nikkei	Япония	22.93	18.07	0.68	0.64
FTSE	Великобритания	11.76	10.70	1.01	0.97
DAX	Германия	11.74	10.37	0.67	0.64
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>11.75</b>	<b>10.53</b>	<b>0.78</b>	<b>0.77</b>
MSCI EM		10.67	9.54	0.99	0.92
SHComp	Китай	9.91	8.67	0.88	0.81
MICEX	Россия	5.63	5.43	0.73	0.70
RTS	Россия	5.87	5.66	0.78	0.74
Bovespa	Бразилия	11.56	9.64	1.00	0.93
WIG	Польша	12.68	11.64	0.79	0.77
Prague	Чехия	12.82	10.85	1.09	1.04
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.67</b>	<b>9.54</b>	<b>0.88</b>	<b>0.81</b>
PFTS	Украина	3.77	2.66	0.21	0.20
UX	Украина	4.81	2.74	0.15	0.14
<b>Медиана по Украине</b>		<b>4.29</b>	<b>2.70</b>	<b>0.18</b>	<b>0.17</b>
Потенциал роста к развит. стра		174%	290%	329%	349%
Потенциал роста к развив. стра		149%	253%	383%	374%

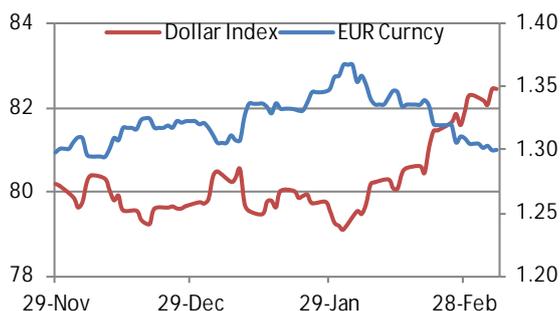
Регрессионный анализ индекса UX



*Алексей Андрейченко:* Дисконт индекса UX к справедливому регрессионному значению прекратил рост, продолжавшийся с августа 2011. После понижения кредитного рейтинга США и рецессии в Еврозоне, к 25 октября 2012 дисконт дошел до отметки 70% после значения в 15%, которое было достигнуто летом 2011. Последние четыре месяца дисконт колебался в пределах 65-70%, подавая первые признаки стабилизации UX. Дальнейшая динамика индекса и соответствующее значение дисконта будут во многом зависеть от внутренних факторов, таких как возможность соглашения с МВФ или альтернативного соглашения по ГТС с Россией. В конечном итоге, окончательный возврат индекса UX к справедливой стоимости будет связан со снижением фондовых рисков на пограничных рынках, которому будут способствовать меры ФРС по стимулированию экономики, новый раунд которых стартовал в августе 2012.

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

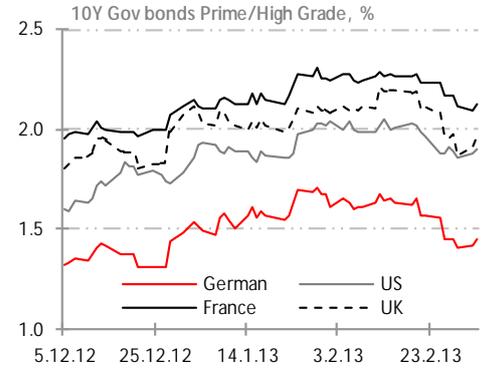
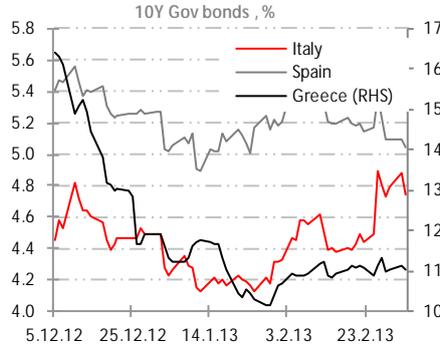
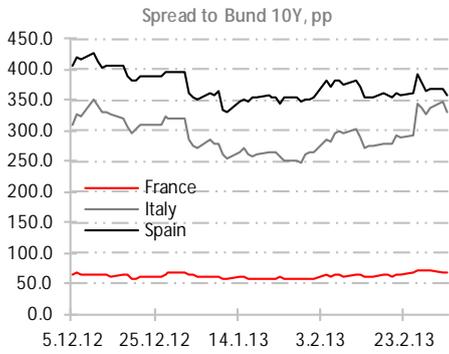
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

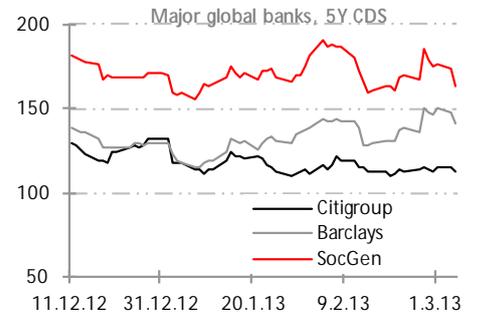
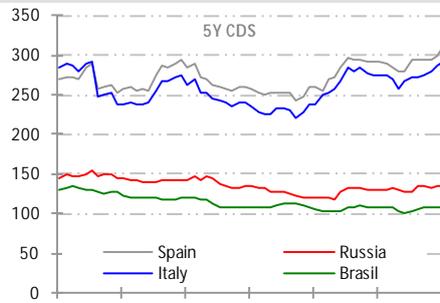
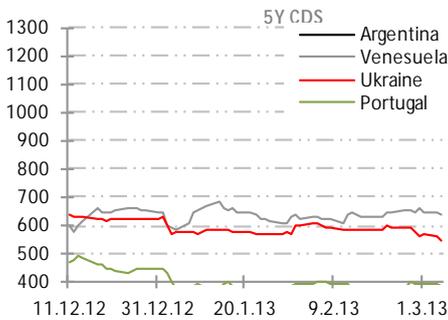
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

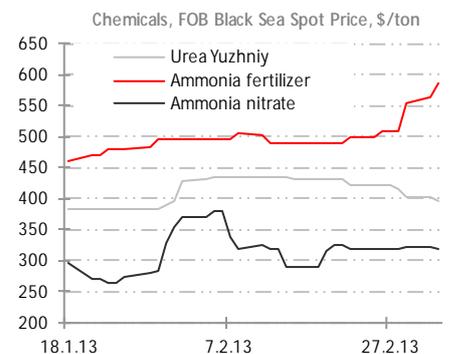
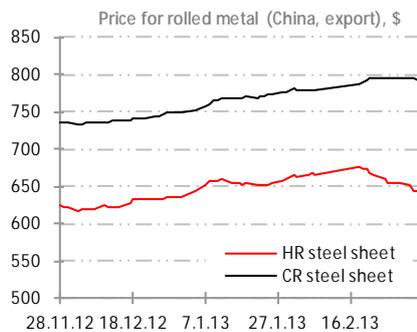
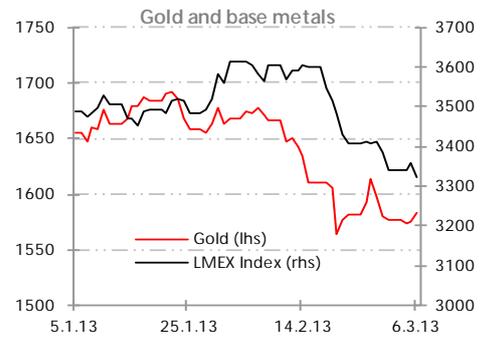
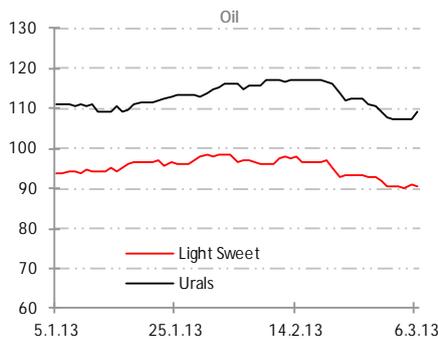
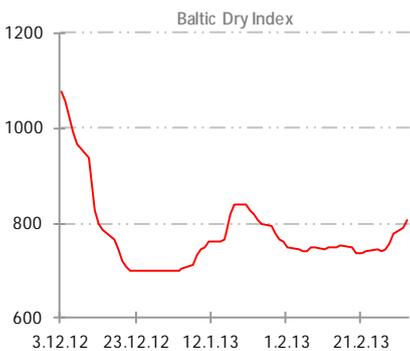
## Глобальный долговой рынок



## 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

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».