



#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	0.3	2.8	10.2	11.8
S&P 500	США	0.3	2.7	9.1	12.6
Stoxx-50	Европа	-0.4	3.2	3.1	10.1
FTSE	ВБ	0.3	2.2	10.3	10.8
Nikkei	Япония	-0.3	6.5	18.5	18.6
MSCI EM	Развив.	-0.2	0.8	0.7	10.0
SHComp	Китай	-1.5	-3.8	0.3	8.5
RTS	Россия	0.5	0.4	0.8	5.7
WIG	Польша	-0.3	1.4	-1.1	11.7
Prague	Чехия	-0.4	2.0	-0.4	10.8
WIGUkr	Польша	1.6	-3.4	1.8	4.2
PFTS	Украина	-0.5	-0.2	10.4	2.6
UX	Украина	-1.7	-1.9	6.4	2.7

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/ EBITDA
ALMK	0.05	-2.1	-1.4	-5.2	11.1
AVDK	3.23	-3.2	-4.5	-2.5	1.1
AZST	0.67	-2.8	-3.3	-10.4	3.7
BAVL	0.12	-0.8	1.3	37.3	-
CEEN	5.80	-0.9	-2.9	-9.5	2.5
ENMZ	35.4	-1.4	-2.2	-7.9	0.6
DOEN	22.36	-2.1	-3.6	4.4	1.7
MSICH	2566	-1.0	-1.4	14.9	1.8
UNAF	160.9	-2.3	-2.4	34.3	1.7
USCB	0.13	-1.2	-3.1	3.5	-

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

#### Рынок акций: UX (-1,7%) - наихудшее падение с начала февраля

Снижение рейтинга Италии привело к незначительному снижению европейского индекса Stoxx 600 на 0,1%. Кроме того, падение промппроизводства Франции (3,5% г/г) превысило прогнозы, что также оказывало негативное воздействие на динамику торгов. В США S&P 500 вырос на 0,3%.

Украинский UX (-1,7%) зафиксировал наихудшее падение с начала февраля. После вялых торгов на прошлой неделе (колебания индекса за всю неделю составили 3 пункта) текущая неделя открылась рекордным падением. В лидерах снижения оказался AVDK (-3,2%) после публикации о росте чистого убытка до 1,1 млрд.грн., потянув за собой другие бумаги данного сектора. В машиностроении чистая прибыль LTPL (+2,9%) оказалась хуже наших ожиданий, что пока не нашло отражение в котировках компании.

#### Заголовки новостей

- Госстат: ВВП Украины в 4кв12 сократился на 2,5% (ранее 2,7%)
- Лугансктепловоз в 2012 получил \$7 млн чистой прибыли
- Кременчугский СЗ возобновит производство не раньше 1 апреля
- Продажи легковых автомобилей в Украине в феврале снизились на 6% г/г
- АлчКХЗ в 2012 г. получил прибыль 3,67 млн грн
- ДТЭК в 2012 г. увеличил чистую прибыль на 68% - до 5,9 млрд грн

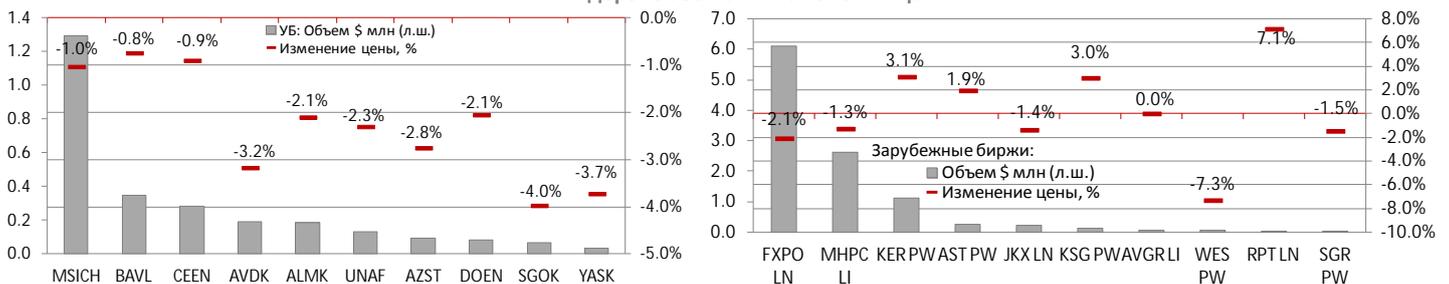
#### Содержание

- 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
AVDK	-	7 Мар	Пересмотр

#### Лидеры Объемов и Изменения Цен



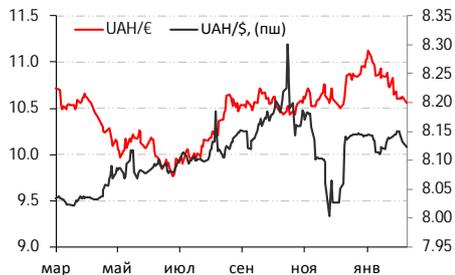
#### Справедливое значение UX – 2400 (при условии возобновления кредитования МВФ)



# Актуальные новости

## Политика и Экономика

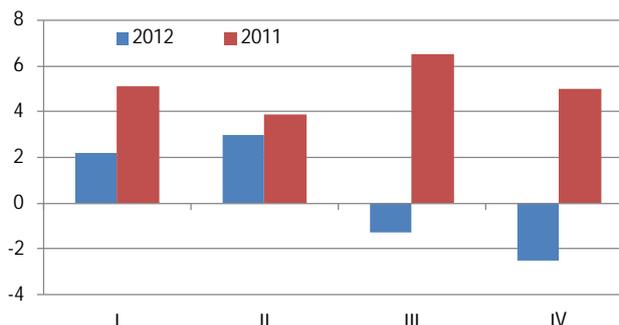
### Валютный рынок Украины



### Госстат: ВВП Украины в 4кв12 сократился на 2,5% (ранее 2,7%)

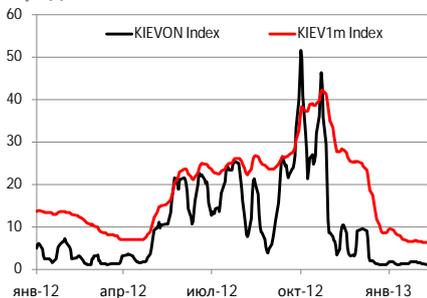
ВВП Украины в 4кв12 сократился на 2,5% г/г, такие уточненные данные сообщил Укрстат. Ранее сокращение ВВП оценивалось в 2,7%. В целом за 2012 год рост ВВП составил 0,2%. Номинальный ВВП в 2012 составил 1409 млрд. грн. С учетом сезонного фактора ВВП в 4кв12 уменьшился на 0,8% кв/кв.

### ВВП Украины, % г/г



Источник: Укрстат

### Кредитные ставки на межбанке



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1582	0.17	0.12	-5.51
Нефть (L.Sweet)	92	0.12	0.01	-0.7
EUR/USD	1.30	0.32	-0.40	-1.33

### 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](#)

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

### Машиностроение

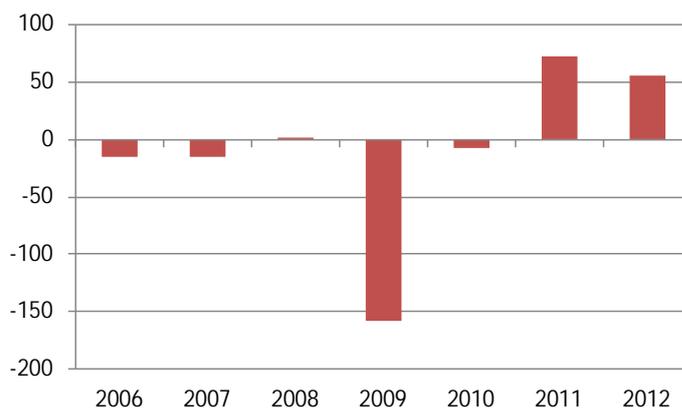
[LTPL, ПОКУПАТЬ, \$0,78]

#### Лугансктепловоз в 2012 получил \$7 млн чистой прибыли

Лугансктепловоз в 2012 получил \$7 млн чистой прибыли по МСФО. Чистая прибыль по сравнению с 2011 по украинским стандартам бухучета упала на 22%. Переход на МСФО привел к существенной переоценке статей баланса. В частности основные фонды выросли в 6 раз до \$92 млн; нераспределенная прибыль – в 4 раза до \$69 млн; собственный капитал – в 13 раз до \$76 млн. Очередное собрание акционеров состоится 11 апреля.

*Алексей Андрейченко:* Новость для Лугансктепловоза УМЕРЕННО НЕГАТИВНА. Размер чистой прибыли соответствует ситуации, которая наблюдалась в прошлом году. В 2012 компания увеличила выпуск дизельных локомотивов на 60%, но из-за 25%-го спада цен, которые она выставляет РЖД, чистая прибыль упала на 22%. В итоге чистая прибыль оказалась ниже нашего консервативного прогноза в \$13 млн. В 2013 чистый доход компании должен возрасти на 42%, что может позволить компании немного улучшить маржу чистой прибыли до 8%, несмотря на трансфертное ценообразование по отношению к РЖД. Рост чистой прибыли обусловлен инвестиционной программой компании, предусматривающей 4-кратное увеличение капитальных инвестиций в 2013 до \$15 млн.

#### Чистая прибыль/убыток Лугансктепловоза, млн.грн.



Источник: компания

### Машиностроение

[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$4,7],  
[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$0,36]

#### Кременчугский СЗ возобновит производство не раньше 1 апреля

Кременчугский СЗ возобновит производство не раньше 1 апреля. Компания ссылается на проблемы с сертификатом соответствия.

*Алексей Андрейченко:* Новость негативна для украинских производителей вагонов, зависящих от вагонного литья Кременчугского СЗ, в т.ч. для Крюковского ВСЗ, Стахановского ВСЗ и Днепровагонмаша. Крюковский ВСЗ заявил, что в марте остановит производство из-за нехватки вагонного литья, поставляемого Кременчугским СЗ, т.е. дал понять, что зависит от этого поставщика на 100%. Похоже, Крюковский ВСЗ сможет возобновить производство не раньше второй недели апреля, если не предпримет меры по диверсификации поставок литья. Стахановский ВСЗ сможет продолжать работать на чешском литье, но, вероятно, с менее чем 50%-й загрузкой мощностей. Мы продолжаем отслеживать ситуацию и, возможно, пересмотрим наши прогнозы по производителям грузовых вагонов ввиду непрекращающихся проблем на Кременчугском СЗ. Сертификат этой компании в России по-прежнему не действует, и когда будет возобновлен – неизвестно.

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

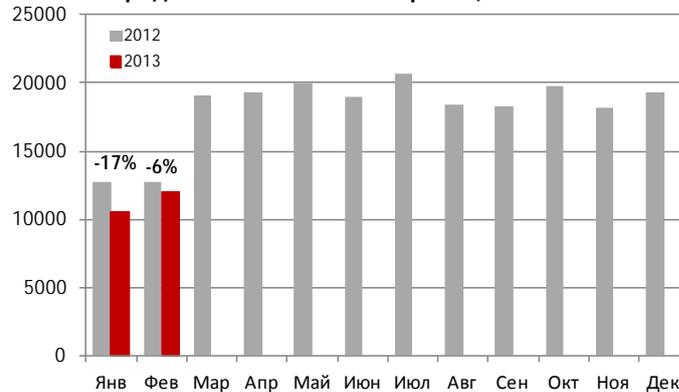
**Автомобилестроение**  
[LUAZ, Пересмотр],  
[АВТО, Сп. ПОКУПКА, \$19]

### Продажи легковых автомобилей в Украине в феврале снизились на 6% г/г

Продажи легковых автомобилей в феврале 2013 снизились второй месяц подряд. Снижение составило 6% г/г до 12 тыс. ед. По сравнению с январем, месячные продажи сезонно возросли на 14%. За исключением Hyundai, традиционно занимающей первое место, две других марки в первой тройке сменились: Volkswagen и Nissan вытеснили ВАЗ и ЗАЗ. Больше всего в феврале снизились продажи бюджетных моделей – на 14% г/г.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для Богдан Моторс, консолидирующего доход от продажи Hyundai и НЕГАТИВНА для Укравто, продающей ЗАЗ в Украине. Динамика первых двух месяцев 2013 похожа на динамику 2012, когда больше всего пострадали продажи бюджетных машин из-за низких объемов кредитования и падения продаж ЗАЗ. В 2013, по нашим оценкам, продажи машин останутся на том же уровне; отечественные модели продолжают замещаться импортными.

Продажи автомобилей в Украине, 2012-2013



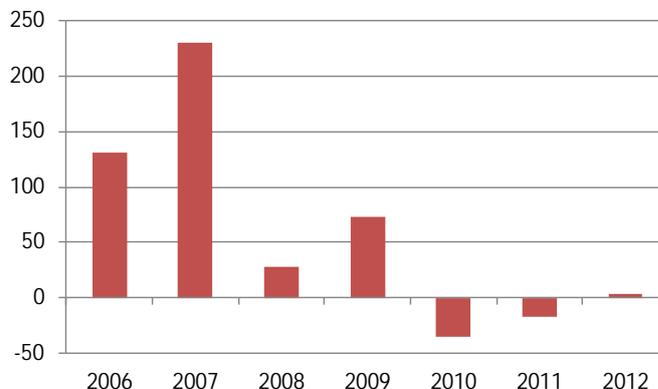
Источник: Autoconsulting

**Металлургия**  
[ALKZ, Пересмотр]

### АлчКХЗ в 2012 г. получил прибыль 3,67 млн грн

Алчевский коксохимический завод по итогам работы в 2012 году получил чистую прибыль в размере 3,671 млн грн, в то время как 2011 год компания завершила с чистым убытком 16,853 млн грн. На конец прошлого года нераспределенная прибыль предприятия составила 450,215 млн грн. Компания проведет ОСА 25 апреля.

### Чистая прибыль/убыток Алчевсккокса, млн.грн



# Актуальные новости

## Компании и отрасли

### Энергетика ДТЭК

#### ДТЭК в 2012 г. увеличил чистую прибыль на 68% - до 5,9 млрд грн

ДТЭК, крупнейший вертикально интегрированный частный энергохолдинг Украины, по итогам работы в 2012 году получил чистую консолидированную прибыль по МСФО 5,922 млрд грн (68,1% г/г). Выручка возросла более чем в два раза – до 82,581 млрд грн, а EBITDA – на 64,7%, до 16,936 млрд грн.

#### Краткий обзор финансовых результатов ДТЭК В миллионах грн

	2011	2012	Изменение, %
Выручка	39 594	82 581 <sup>1</sup>	+108,6%
Себестоимость реализованной продукции	(29 976)	(70 816)	+136,2%
ЕБИТДА	10 281	16 936	+64,7%
Рентабельность по ЕБИТДА	26,0%	20,5%	–
Чистая прибыль	3 522	5 922	+68,1%
Рентабельность по чистой прибыли	8,9%	7,2%	–
Чистый операционный денежный поток	5 980	8 355	+39,7%

#### Структура выручки по сегментам В миллионах грн

	2011	2012	Изменение, %
Добыча и обогащение угля	17 344	7 059	-59,3%
Генерация электроэнергии	10 356	30 733	+196,8%
Продажа электроэнергии	11 490	36 836	+220,6%
Продажа теплоэнергии	281	7,888	+2 707,1%
Прочие	123	65	-47,2%

# 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	161	132	-2.3%	-8%	34%	-53%	78.5	333.4	100	4.8
GLNG	Галнафтогаз	0.12	1.2	н/д	-1%	3%	-32%	0.09	0.18	0.1	9
UTLM	Укртелеком	0.14	0.3	0.0%	-8%	-15%	-66%	0.12	0.42	0.9	51
MTBD	Мостобуд	20	20.8	-4.8%	-23%	-33%	-74%	16.7	107.3	0.1	0.02
STIR	Стирол	14.1	13.0	0.0%	-1%	4%	-51%	11.6	29.5	1	0.8
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.12	350	-0.8%	5%	37%	-4%	0.06	0.14	55	4 451
FORM	Банк Форум	0.7	0	11.3%	17%	26%	-56%	0.4	1.5	1.5	23.9
USCB	Укрсоцбанк	0.13	24	-1.2%	-3%	3%	-24%	0.10	0.22	18	1 080
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	5.8	281	-0.9%	-5%	-10%	-29%	4.0	8.4	113	151
DNEN	Днепрэнерго	188	0.9	0.0%	-12%	-28%	-69%	166.8	711	0.5	0.02
DOEN	Донбассэнерго	22.4	81	-2.1%	-1%	4%	-21%	14.7	29.7	35	13
KREN	Крымэнерго	0.7	0	0.0%	-22%	-13%	-64%	0.5	2.0	0.5	5.8
DNON	Днепроблэнерго	150.0	3.6	66.7%	130%	86%	-24%	58.8	237.0	0.3	0.0
ZAEN	Западэнерго	95	10	-4.1%	4%	-3%	-55%	53.1	240.9	1.0	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	0.8	0.0	3.8%	2%	1%	-35%	0.5	1.1	0.4	4.4
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	0.7	94	-2.8%	-7%	-10%	-52%	0.5	1.4	42	479
ALMK	Алчевский МК	0.05	188	-2.1%	-5%	-5%	-47%	0.04	0.10	35	5 383
DMKD	ДМК Дзержинского	0.05	0.3	н/д	-43%	-45%	-69%	0.04	0.22	0.2	18
ENMZ	Енакиевский МЗ	35	21	-1.4%	-4%	-8%	-45%	27.4	84.6	21	5
MMKI	ММК им. Ильича	0.20	1.1	-0.1%	-9%	-10%	-23%	0.13	0.31	0.3	12
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	0.8	0.2	-1.3%	-8%	8%	-38%	0.6	1.3	1.3	13
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.2	0.0	-14.8%	-11%	-30%	-76%	0.1	0.6	0.3	14.7
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	7.3	7.2	-1.1%	9%	5%	-8%	3.9	8.3	1.8	2.5
PGOK	Полтавский ГОК	12.2	0.0	0.0%	-3%	16%	-23%	9.4	19.8	0.6	0.4
SGOK	Северный ГОК	9.5	65.1	-4.0%	14%	27%	-19%	5.9	12.7	7	7
SHCHZ	ШУ "Покровское"	0.63	0.2	-2.2%	-8%	-1%	-45%	0.5	1.4	0.3	4
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.15	0	0.0%	-4%	-3%	-10%	0.8	2.0	1.0	7.0
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	3.2	191	-3.2%	-2%	-2%	-41%	1.9	5.7	39	100
ALKZ	Алчевсккокс	0.14	0.0	0.0%	-10%	-10%	-33%	0.05	0.26	0.2	16
YASK	Ясиновский КХЗ	0.6	33	-3.7%	-7%	-5%	-52%	0.6	1.4	2	29
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	20	10.7	н/д	0%	61%	-60%	5.5	49.8	0.3	0.14
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.1	9.4	0.7%	11%	18%	3%	14.0	23.1	17	6.5
LTPL	Лугансктепловоз	1.9	1.7	2.9%	5%	3%	-16%	1.3	2.5	3.4	17
KRAZ	Автокраз	0.03	3.9	-10.9%	-3%	-11%	-54%	0.02	0.06	0.2	47
LUAZ	ЛУАЗ	0.05	20.7	15.0%	-23%	2%	-78%	0.03	0.22	0.0	8
MSICH	Мотор Сич	2 566	1 292	-1.0%	2%	15%	8%	1 714	2 864	252	0.9
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.1	0.0	0.0%	-1%	14%	-29%	0.1	0.2	0.1	9.5
SMASH	СМНПО Фрунзе	1.9	0.1	-17.1%	25%	29%	-51%	0.7	4.9	0.12	0.67
SVGZ	Стахановский ВСЗ	1.7	9.4	-3.5%	-10%	-3%	-62%	1.4	4.6	2	10

# 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	7.00	н/д	н/д	н/д	483%	6%	1.03	6.89	0.0	0.0
NITR	Интерпайп НТЗ	3	5.0	н/д	23%	46%	-5%	1	6.2	0.6	2.38
DNSS	Днепропетр-сталь	1 000	3.0	0.1%	0%	-1%	-34%	979	1 678	0.2	0.00
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	н/д	0%	1%	1.0	1.9	2.9	13.2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	45.0	67.5	н/д	151%	279%	6%	10.9	44.3	0.1	0.03
ENMA	Энергомашпецсталь	0.6	8.3	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%	9%	0.00	0.57	0.1	2
KIEN	Киевэнерго	9.9	н/д	н/д	97%	111%	50%	3.7	13.8	0.4	0.51
KSOD	Крым сода	0.5	н/д	н/д	-50%	-50%	-61%	0.49	1.24	0.3	4.7
NKMZ	Новоукраин. Машз-д	4 900	9.8	н/д	-2%	23%	-25%	3 453	4 907	0.06	0.0001
SLAV	ПБК Славутич	2.7	107.0	н/д	8%	17%	33%	2.0	2.7	0.2	0.7
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	0.8%	117%	117%	130%	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%	-51%	0.8	2.0	0.0	0.3
ZACO	Запорожжюк	2.7	1.7	4.1%	124%	81%	164%	0.3	2.7	0.6	2.6
ZATR	ЗТР	1.8	н/д	н/д	н/д	-12%	36%	1.0	2.0	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	2.2	н/д	н/д	-17%	15%	-45%	1.3	5.2	0.1	0.5

## 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 9.3	11.8	-2.9%	-12%	-7%	-58%	7.3	24.4	30	9
AST PW	Astarta	PLN 62.9	238.2	1.9%	-3%	14%	-2%	46.6	74.9	170	9
AVGR LI	Avangard	\$ 10.0	75	0.0%	-4%	-12%	11%	8.8	14.6	356	33
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 215	6 095	-2.1%	-20%	-14%	-33%	138.7	344.1	6 035	1 526
CLE PW	Coal Energy	PLN 10.2	3.2	-0.1%	-22%	7%	-62%	9.3	28.9	13	4
IMC PW	IMC	PLN 15.6	7.5	-2.8%	-4%	-5%	48%	9.3	17.4	72	14.1
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 72	237	-1.4%	14%	-8%	-58%	55.0	192.0	459	458
KER PW	Kernel Holding	PLN 61.5	1 109	3.1%	-7%	-8%	-10%	51.0	76.0	2 481	119
KSG PW	KSG	PLN 12.0	109	3.0%	-5%	3%	-48%	8.8	24.0	35	9
MHPC LI	MHP	\$ 19.3	2 633	-1.3%	5%	23%	42%	10.0	19.9	1 116	63
MLK PW	Milkiland	PLN 15.3	26.9	0.4%	-2%	5%	-7%	13.8	21.2	85	17.7
OVO PW	Ovostar	PLN 100	21.38	2.6%	1%	12%	-3%	76.0	132.5	18	0.6
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 30.0	31	7.1%	0%	-10%	-2%	13.50	41.50	56	108
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 2.0	30	-1.5%	12%	-3%	-78%	1.4	9.8	177	266
WES PW	Westa	PLN 0.8	56	-7.3%	12%	3%	-81%	0.4	4.0	35	146

# 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	161	1 087	5	н/д	н/д	авг-12	Пересмотр	0.4	0.7	0.6	2.5	1.8	1.7	4.0	3.2	3.0
UTLM	0.14	322	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.8	-	-	3.1	-	-	отр	-	-
MTBD	20	1.4	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.5	-	-	отр	-	-	отр	-	-
STIR	14.1	48	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	0.13	213	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	-	-	н/д	-	-	4.9	-	-
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	5.8	267	21	16.5	184%	авг-12	Покупать	0.4	0.3	0.3	6.9	3.2	2.5	60.4	3.8	2.6
DOEN	22.4	66	14	85	279%	авг-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	5.0	1.8	1.7	отр	1.7	1.3
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	0.7	350	4	1.88	181%	сен-12	Покупать	0.1	0.1	0.1	отр	24.1	3.7	отр	отр	отр
ALMK	0.05	164.1	4	0.10	91%	сен-12	Покупать	0.4	0.7	0.8	7.1	13.1	11.1	4.5	65.0	6.7
ENMZ	35	46.5	9	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.0	0.0	отр	отр	отр	0.6	1.5	отр	отр
HRTR	0.8	246.0	2	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.4	-	-	2.0	-	-	2.5	-	-
<b>Железная руда</b>																
PGOK	12.2	290	3	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.4	-	-	1.2	-	-	1.0	-	-
CGOK	7.3	1 065	0.5	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	1.3	-	-	2.1	-	-	3.3	-	-
SGOK	9.5	2 740	0.5	15.1	58%	мар-13	Покупать	1.6	1.7	1.7	2.4	н/д	0.0	3.5	0.0	0.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	3.2	78.4	9	н/д	н/д	июн-12	Пересмотр	0.1	0.1	0.0	12.3	1.6	1.1	отр	отр	7.7
ALKZ	0.14	50.8	2	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.1	-	-	6.0	-	-	отр	-	-
YASK	0.6	22.0	9	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.2	0.2	0.2	4.5	3.1	2.3	2.5	1.6	0.9
<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	23.1	330.0	5	40.4	75%	дек-12	Покупать	0.4	0.3	0.4	2.5	3.2	4.1	3.9	4.8	6.2
LTPL	1.9	53.1	24	6.74	247%	дек-12	Покупать	0.3	0.2	0.2	3.6	2.2	1.5	5.9	4.1	2.1
LUAZ	0.05	25.2	11	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.8	0.8	0.7	10.6	12.2	9.9	отр	отр	отр
MSICH	2 566	664	24	6 020	135%	мар-12	Покупать	0.9	0.8	0.7	2.3	1.9	1.8	3.9	2.7	2.5
NKMZ	4 900	134	14	н/д	н/д	окт-11	Без оценки	отр	-	-	отр	-	-	6.3	-	-
SMASH	1.9	17.3	3	н/д	н/д	окт-11	Приостан	0.6	-	-	6.9	-	-	>100	-	-
SNEM	1.8	6.7	16	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.0	-	-	0.3	-	-	0.5	-	-
SVGZ	1.69	47.6	8	3.1	81%	дек-12	Покупать	0.1	0.2	0.3	1.5	18.3	4.6	2.4	отр	6.7
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	456.1	2	0.44	13%	авг-12	Держать	0.9	0.8	0.7	6.3	6.9	5.8	22.0	27.3	15.8

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 9	63	45	н/д	н/д	окт-11	Без оценки	1.3	-	-	5.1	-	-	4.3	-	-
AST PW	PLN 63	495	37	н/д	н/д	ноя-11	Пересмотр	1.9	-	-	4.1	-	-	3.4	-	-
AVGR LI	\$ 10.0	636	23	19.5	96%	апр-12	Сп. Покупать	1.3	1.3	1.0	2.9	3.0	2.6	3.2	2.9	3.2
FXPO LN	GBp 215	1 889	н/д	276.7	29%	авг-12	Покупать	1.5	1.1	1.3	3.4	2.5	4.0	4.4	3.3	5.6
JKX LN	GBp 72	183	н/д	н/д	н/д	п/а	Без оценки	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KER PW	PLN 62	1 542	62	62.9	2%	май-12	Продавать	1.0	1.1	0.9	6.0	7.3	5.6	6.8	8.5	6.2
MHPC LI	\$ 19.3	2 034	35	22.5	17%	мар-12	Держать	2.3	2.2	1.7	7.1	5.9	5.2	7.8	6.6	6.0
MLK PW	PLN 15	150	22	25.1	65%	май-12	Покупать	0.5	0.5	0.5	4.8	4.2	3.6	7.3	8.6	6.1
RPT LN	GBp 30	144	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	0.7	48	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	258%	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	4	7.4	2.4	1448%	июл-11	0.1	-	-	3.4	-	-	отр	-	-
SHCHZ	0.6	67	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	-	-	0.8	-	-	4.4	-	-
SHKD	1.2	48	5.4	4.2	268%	июл-11	0.8	-	-	2.1	-	-	3.1	-	-
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	2.7	40	7.2	8.0	195%	июл-11	0.1	-	-	отр	-	-	отр	-	-

## Оценка Арт Капитал

### Принцип определения инвестиционного рейтинга

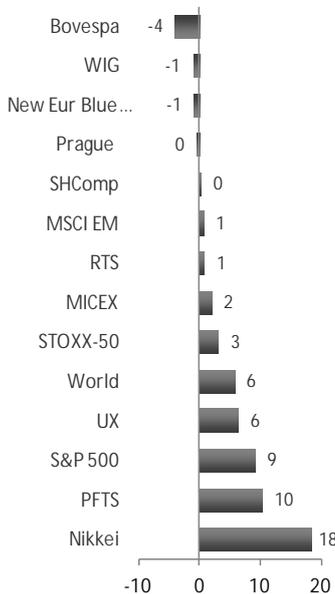
Инвестиционный рейтинг отображает ожидания аналитиков ИГ «АРТ КАПИТАЛ» относительно будущего роста стоимости акций эмитента следующим образом:

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	14.07	12.62	1.39	1.33
STOXX-50	Европа	11.33	10.14	0.75	0.73
New Eur Blue Chip	Европа	11.20	10.33	0.82	0.82
Nikkei	Япония	23.64	18.59	0.70	0.65
FTSE	Великобрит.	11.87	10.79	1.00	0.96
DAX	Германия	11.85	10.46	0.67	0.65
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>11.86</b>	<b>10.62</b>	<b>0.79</b>	<b>0.77</b>
MSCI EM		11.12	9.98	1.00	0.93
SHComp	Китай	9.71	8.52	0.86	0.79
MICEX	Россия	5.58	5.45	0.73	0.70
RTS	Россия	5.83	5.68	0.78	0.75
Bovespa	Бразилия	11.76	9.76	1.01	0.94
WIG	Польша	12.79	11.75	0.79	0.77
Prague	Чехия	12.83	10.82	1.10	1.04
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>11.12</b>	<b>9.76</b>	<b>0.86</b>	<b>0.79</b>
PFTS	Украина	3.75	2.65	0.21	0.20
UX	Украина	4.74	2.70	0.15	0.14
<b>Медиана по Украине</b>		<b>4.25</b>	<b>2.68</b>	<b>0.18</b>	<b>0.17</b>
Потенциал роста к развит. странам		179%	297%	337%	358%
Потенциал роста к развив. странам		162%	265%	377%	370%

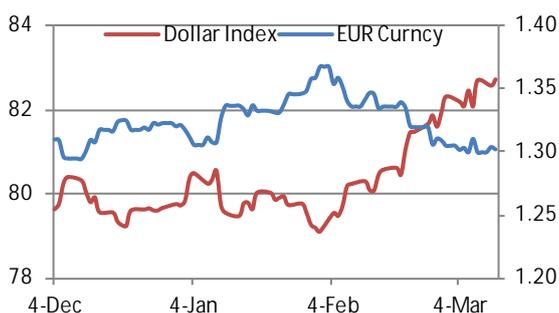
Регрессионный анализ индекса UX



*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

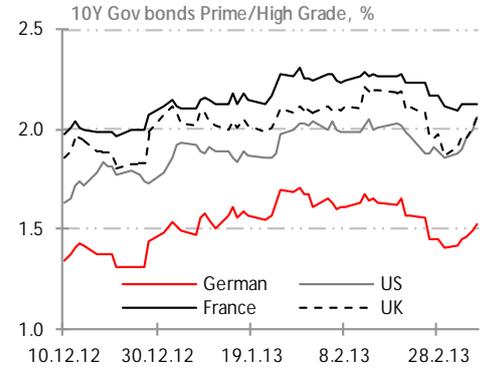
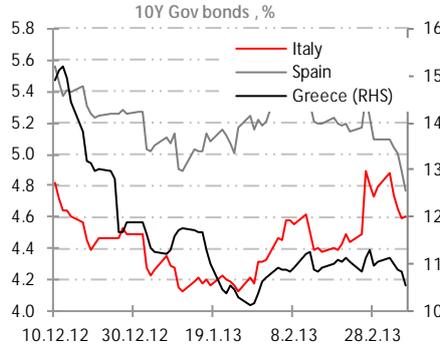
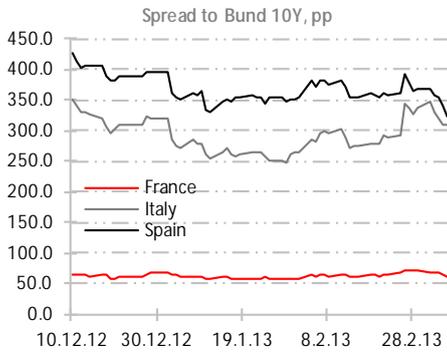
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

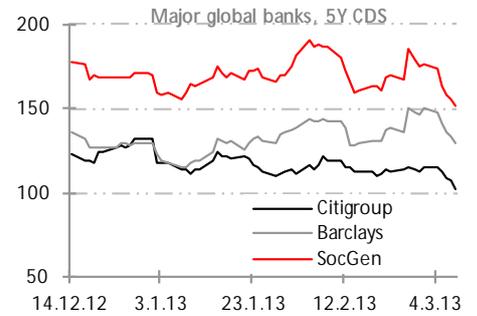
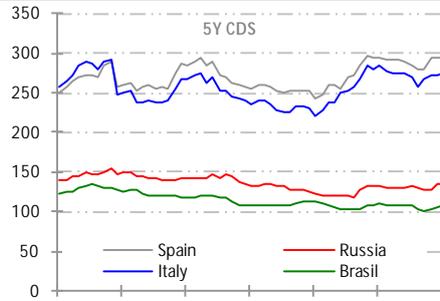
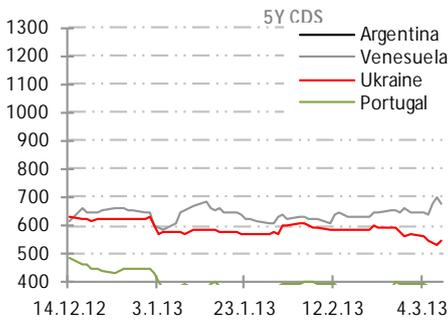
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

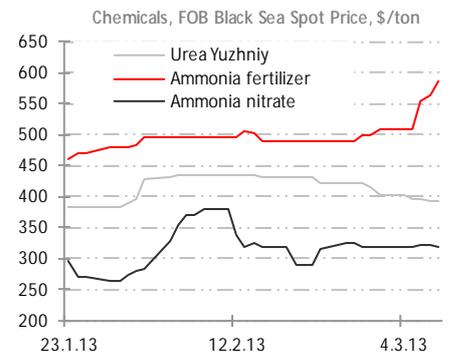
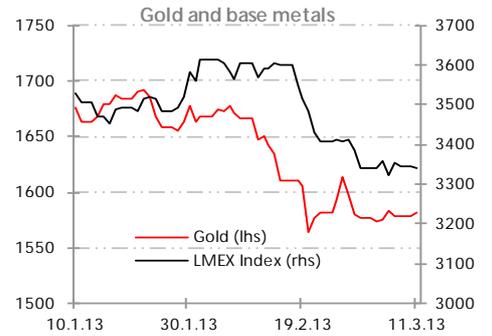
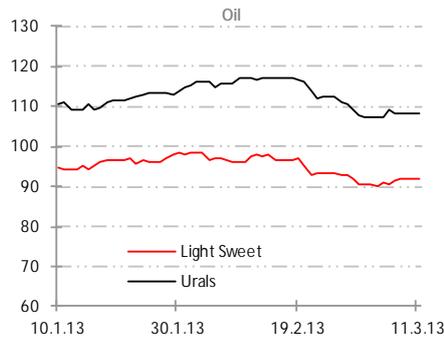
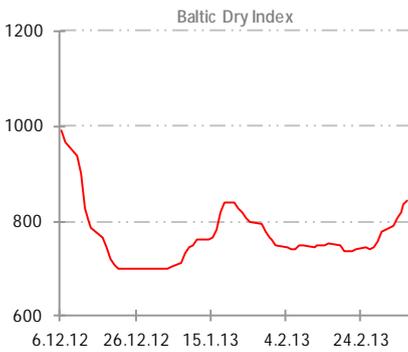
## Глобальный долговой рынок



## 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».