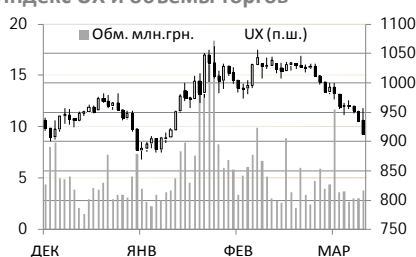




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	-0.4	2.8	10.3	11.8
S&P 500	США	-0.3	2.4	8.8	12.6
Stoxx-50	Европа	-1.2	0.6	0.5	9.9
FTSE	ВБ	-0.2	0.3	8.1	10.7
Nikkei	Япония	-0.6	7.9	20.0	18.8
MSCI EM	Развив.	0.7	-3.1	-3.2	9.7
SHComp	Китай	-1.2	-2.9	1.3	8.6
RTS	Россия	-0.8	-4.9	-4.5	5.3
WIG	Польша	-1.1	-3.7	-6.1	11.1
Prague	Чехия	-1.4	-4.7	-6.9	10.1
WIGUkr	Польша	1.3	-10.1	-5.3	3.8
PFTS	Украина	-0.7	-6.7	3.2	2.5
UX	Украина	-2.3	-11.4	-4.0	2.5

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.05	-0.8	-8.7	-12.2	11.0
AVDK	3.03	-1.0	-10.1	-8.3	1.0
AZST	0.61	-0.2	-11.9	-18.4	3.3
BAVL	0.10	-3.3	-15.1	15.0	-
CEEN	5.44	-3.0	-9.0	-15.2	2.4
ENMZ	34.8	0.2	-3.6	-9.3	0.6
DOEN	20.00	-3.1	-13.6	-6.5	1.6
MSICH	2316	-3.4	-10.9	3.8	1.6
UNAF	146.4	-1.1	-11.1	22.3	1.5
USCB	0.12	-2.4	-16.1	-10.4	-

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

#### Рынок акций: Шансы на возобновление роста UX минимальны

Росту индексов Европы способствовали хорошие данные по экономике США. Однако это не сдержало украинский рынок от очередного снижения. UX опустился на 0,5%. Торги проходили по сценарию предыдущих сессий: открытие ростом и последующее заливание бидов. В лидерах роста оказался BAVL (+1,2%). По предварительным данным его чистая прибыль по МСФО в 2013 (319 млн.грн.) снизилась на 46% г/г, однако показатель совпал с консенсус-прогнозом Блумберг. Это значительно превышает чистую прибыль USCB (-0,7%) (14,8 млн). Такие данные содержатся в публикации о собрании акционеров банков. Данные по прибыли, а также более высокая ликвидность BAVL объясняет его более высокие оценочные коэффициенты по сравнению с USCB. Однако если сравнивать BAVL с аналогами ЦБЕ, то украинский банк торгуется с существенным дисконтом. Негативное открытие сегодня европейских площадок не оставляет шансов украинским «быкам» на рост.

#### Заголовки новостей

- Общий госдолг Украины вырос в феврале на 0,85%
- Аукцион ОВГЗ: минфин привлек 1,396 млрд. грн. и \$656,2 млн.
- Правительство предоставит гарантии на 10 млрд грн для компаний ГМК
- ФЕРРЕКСПО: ЗАПУСК ЕРИСТОВСКОГО ГОКА

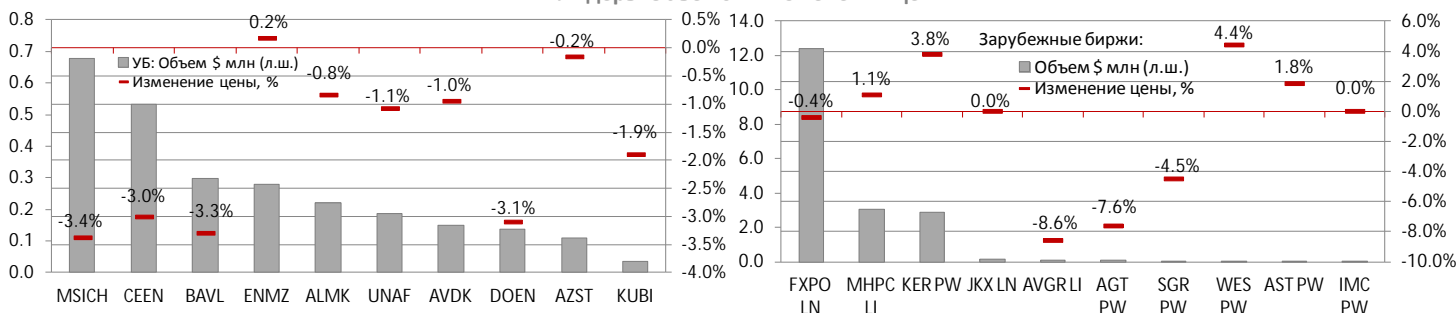
#### Содержание

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

#### Изменения Целевых Цен/Рекомендаций:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
AVDK	-	7 Мар	Пересмотр
FXPO	-	13 Мар	Пересмотр
ALMK	-	20 Мар	Пересмотр
AZST	-	22 Мар	Пересмотр
SMASH	-	25 Мар	Без оценки
FXPO	4.19	27 Мар	Покупать

#### Лидеры Объемов и Изменения Цен



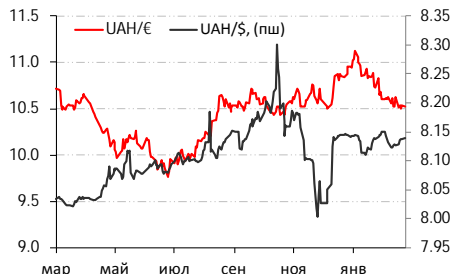
#### Собрания Акционеров (20 самых ликвидных эмитентов) и чистая прибыль (млн.грн)

Тикер	Дата ОСА	Дата отсечк.	ЧП 2012	ЧП 2011
MTBD	28.03.2013	22.03.2013	-56.6	-57.645
MSICH	28.03.2013	22.03.2013	1998.72	1 344
ENMZ	29.03.2013	25.03.2013	69.43	249.28
HRTR	09.04.2013	03.04.2013	272.9	788
STIR	10.04.2013	04.04.2013	-2244.8	-349.67
LTPL	11.04.2013	05.04.2013	55.77	71.824
FORM	15.04.2013	09.04.2013	4.284	-777.2
MZVM	16.04.2013	10.04.2013	54.549	-61.349
SMASH	16.04.2013	10.04.2013	246.319	0.358

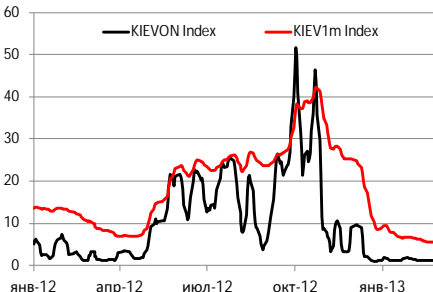
# Актуальные новости

## Политика и Экономика

### Валютный рынок Украины



### Кредитные ставки на межбанке



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1605	-0.22	1.61	-4.10
Нефть (L.Sweet)	95	1.17	2.54	1.8
EUR/USD	1.29	-0.74	-1.57	-2.49

### 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](#)

### Общий госдолг Украины вырос в феврале на 0,85%

Совокупный гос долг Украины вырос в феврале на 0,85% (\$558,8 млн) - до \$66,549 млрд, сообщает Минфин Украины. За январь-февраль общий госдолг вырос на 3,18%.

*Игорь Путилин:* Рост внутреннего долга произошел на фоне сокращения внешнего. Это соответствует политике Минфина по сокращению доли внешних обязательств (60%) за счет роста внутренних. В нынешнем году Украине нужно привлечь почти рекордный объем средств – 135 млрд гривен, выплатить инвесторам – 116 млрд гривен. Минфин запланировал привлечь на внешних рынках \$4-5 млрд в 2013г, из которых уже привлечено \$1 млрд в феврале. При нынешних условиях правительство вполне может справиться с погашением внешних обязательств и без помощи МВФ. Однако одобрение фондом финансирования и проводимых реформ необходимо Украине для повышения ее инвестиционной привлекательности.

### Госдолг Украины (\$ млрд.)

	31.12.12	31.01.13	28.02.13	фев.,%	январь - фев.,%
общий госдолг	64.50	65.99	66.55	0.85	3.18
прямой долг	49.95	51.42	52.44	2	5
- внутренний долг	23.81	25.20	25.99	3.14	9.15
- внешний долг	26.14	26.22	26.46	0.9	1.22
гарантированный долг	14.55	14.57	14.11	-3.2	-3.04
общий внутренний долг	25.84	27.22	28.42	4.37	9.98
общий внешний долг	38.66	38.77	38.13	-1.63	-1.36

Данные – Минфин

Учебный центр ART Капитал

Инвестируй в знания – это быстро окупается!

ТРЕЙДЕР Дата: 25.03

ТРИ СТРАТЕГИИ Дата: 08.04

НАЧИНАЮЩИЙ Дата: 25.03

ФОРТС Дата: 15.04

FOREX Дата: 25.03

ОПЦИОНЫ Дата: 13.05

НАЧИНАЮЩИЙ НА FOREX Дата: 01.04

СКАЛЬПИНГ Дата: 13.05



Регистрируйся сейчас!

# Актуальные новости

## Политика и Экономика

### Рынок облигаций

#### Аукцион ОВГЗ: минфин привлек 1,396 млрд. грн. и \$656,2 млн.

*Иван Заражевский:* Во вторник, 26 марта, прошел аукцион по ОВГЗ. Минфин привлек 1,396 млрд. грн. и \$656,2 млн. По 12 мес., гривневым ОВГЗ было подано 9 заявок в диапазоне 10,5-15%, но удовлетворены 2 заявки со ставкой отсечения 10,5% на 63,5 млн.грн. Данное размещение слегка удивило ставкой отсечения ибо на предыдущем аукционе по 9 месяцам ставка отсечения была 9, средневзвешенная 8,66%, и логично было бы ожидать ставку на годовые ОВГЗ в диапазоне от 9 но не выше 10%. Делаем вывод, что размещение как для рынка было небольшим в объеме, дабы показать приемлемые уровни, и в дальнейшем при наличии спроса ставка может опуститься до уровня 10% и даже 9%, что соответствует политике Минфина. Несмотря на достаточную ликвидность, Минфин большую часть привлечений делает в договорном порядке или с лояльными структурами (5 летние гривневые \$ОВГЗ и 4годат-досрочное погашение в большом объеме). Но все же, обозначены уровни для размещения краткосрочных ОВГЗ, на которые есть спрос на вторичном рынке, что повлечет активизацию данного рынка в дальнейшем, а сверхликвидность системы (24-25 млрд. грн., на этой неделе не менее 21 млрд. грн., с начала года) будет только способствовать данному факту.

#### Результаты аукциона ОВГЗ, млн

Дата погашен.	09/03/14	07/03/18	18/03/15	23/03/16	22/03/17	16/03/16
Валюта	UAH	UAH	USD	USD	USD	USD
Обм размещ.	70	1325	54	2	300	300*
Обм спроса	240	1325	54	102	300	300
Доходность с/взвешен.	10,5	14,3	7,75	8	8,25	7,5

\* (досрочн. погашен/put option) Источник Минфин

## Компании и отрасли

### Металлургия

#### Правительство предоставит гарантии на 10 млрд грн для компаний ГМК

В опубликованном тексте Госпрограммы активизации развития экономики на 2013-2014 годы в редакции, утвержденной постановлением №187 от 27 февраля текущего года, среди прочего предусматривается ряд мер, направленных на поддержку ГМК. Для поддержки отрасли правительство намерено предоставить 10 млрд грн государственных гарантий компаниям сектора на протяжении двух лет. Кроме этого, будет отменена ввозная пошлина на оборудование, которое не производится в Украине, но необходимо для модернизации предприятий сектора. Также планируется предпринять меры по улучшению обеспечения отечественных металлургов металлоломом.

*Дмитрий Ленда:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для компаний сектора. Правительство и ранее принимало программы для поддержки отрасли, но они так и остались на бумаге. Даже в случае реализации положений программы, эффект для сектора будет не так уж заметен – небольшое снижение стоимости кредитных ресурсов, небольшое удешевление оборудования, которое в кризис будет завозиться не так уж и часто. А возможности государства по регуляции рынка металлолома остаются ограниченными, тут многое зависит от возможностей по его заготовке.

# Аналитический отчет

## ФЕРРЕКСПО: ЗАПУСК ЕРИСТОВСКОГО ГОКа ТЕХНИЧЕСКОЕ ПОВЫШЕНИЕ ЦЕЛЕВОЙ ЦЕНЫ

Феррекспо опубликовала не лучшие финансовые результаты за 2012. Тем не менее, мы слегка повысили нашу целевую цену по акциям FXPO пересмотрев параметры модели, в частности снизив прогнозную стоимость кредитных ресурсов и уменьшив прогнозный размер капитальных инвестиций, и подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ с целевой ценой в \$4,19.

- Отчетность за 2012 хуже ожиданий.** Феррекспо снизила чистый доход на 20,4% г/г до 1424 млн долл., EBITDA на 49,9% г/г до 402 млн долл., чистую прибыль на 62,3% г/г до 215 млн долл. Маржа EBITDA снизилась на 16,6 п.п., а маржа ЧП на 16,7 п.п. г/г. Средняя цена реализации уменьшилась на 20,8% г/г, а денежные издержки возросли на 17,6% г/г до 59,6 долл. за тонну. Экспортная цена на украинские окатыши снизилась на 12% г/г, мировые цены упали на 20% г/г, а цена реализации для Феррекспо уменьшилась на 21%. Снижение оказалось значительно хуже нашего предыдущего прогноза. Мы прогнозировали ухудшение финансовых показателей компании в 2012. Согласно нашему прогнозу, чистый доход мог снизиться на 12,0% г/г, EBITDA на 35,7% г/г, чистая прибыль на 40,7% г/г.
- Инвестиции выросли на 13% г/г до 429 млн долл.** Компания сообщила о намерении начать коммерческую добычу руды на Еристовском месторождении во 2П2013. Как следствие, добыча руды в 2013 должна возрасти на 5 млн тонн, а производство окатышей в 2014 достичь 12 млн тонн. Новости о начале коммерческой добычи на Еристовском месторождении могут спровоцировать рост акций компании во 2П2013.
- Компания решила выплатить специальный дивиденд.** Обычный дивиденд остался на прежнем уровне в 6,6 цента на акцию. Но компания также приняла решение выплатить специальный дивиденд в таком же объеме. В результате, выплаты на акцию составят 13,2 цента. Всего будет выплачено 78 млн долл, или 36% от прибыли, что сопоставимо с выплатами крупнейших диверсифицированных горнорудных компаний.
- Разнонаправленное изменение финансовых прогнозов.** Мы пересмотрели наши прогнозы по продажам и операционной прибыли в сторону снижения из-за более низких прогнозных цен на железорудные окатыши и, соответственно, более низких ожиданий по прибыльности, учитывающих результаты 2012. Тем не менее, средний уровень цен на руду до 2016 года будет оставаться высоким, хотя и будет снижаться из-за роста добычи руды в мире. Мы также снизили оценку стоимости кредитных ресурсов для компании и размера инвестиционной программы.
- Рекомендация ПОКУПАТЬ.** Мы повышаем целевую цену на 12 месяцев с \$4,13 до \$4,19 для акций Феррекспо с учетом изменения финансовых прогнозов, сохраняя при этом рекомендацию ПОКУПАТЬ. Для определения цены мы использовали средневзвешенную цену по методу ДДП и методу сравнительной оценки. Мы использовали вес 40% для коэффициента EV/S и 40% для коэффициента EV/EBITDA и 20% для коэффициента P/E.

# 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	146	185	-1.1%	-11%	22%	-53%	78.5	307.6	99	4.6
GLNG	Галнафтогаз	0.12	1.2	н/д	0%	3%	-32%	0.09	0.18	0.1	9
UTLM	Укртелеком	0.14	0.3	2.2%	-5%	-15%	-66%	0.12	0.42	1.0	60
MTBD	Мостобуд	20	0.0	0.2%	-12%	-32%	-72%	16.7	107.3	0.2	0.07
STIR	Стирол	13.0	22.4	-4.0%	-8%	-4%	-51%	11.6	28.2	1	0.8
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.10	298	-3.3%	-19%	15%	-17%	0.06	0.14	56	4 313
FORM	Банк Форум	0.6	0	-5.1%	-4%	17%	-59%	0.4	1.5	1.3	19.4
USCB	Укрсоцбанк	0.12	28	-2.4%	-16%	-10%	-45%	0.10	0.22	17	1 053
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	5.4	532	-3.0%	-10%	-15%	-29%	4.0	8.4	105	142
DNEN	Днепрэнерго	220	19.0	-6.0%	10%	-16%	-64%	166.8	677	1.4	0.06
DOEN	Донбассэнерго	20.0	137	-3.1%	-15%	-6%	-30%	14.7	29.2	35	13
KREN	Крымэнерго	0.7	0	-1.1%	-5%	-13%	-65%	0.5	2.0	0.5	6.3
DNON	Днепроблэнерго	150.0	0.9	66.7%	96%	86%	-38%	58.8	228.8	0.6	0.0
ZAEN	Западэнерго	89	0	0.2%	-8%	-9%	-59%	53.1	238.5	0.9	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	0.7	0.0	-4.7%	5%	-3%	-33%	0.5	1.1	0.4	4.5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	0.6	108	-0.2%	-13%	-18%	-54%	0.5	1.3	38	444
ALMK	Алчевский МК	0.05	219	-0.8%	-10%	-12%	-50%	0.04	0.10	30	4 718
DMKD	ДМК Дзержинского	0.09	10.9	н/д	-9%	-2%	-37%	0.04	0.22	0.2	19
ENMZ	Енакиевский МЗ	35	280	0.2%	-5%	-9%	-47%	27.4	84.6	18	4
MMKI	ММК им. Ильича	0.18	23.2	-0.7%	6%	-18%	-26%	0.12	0.31	0.5	19
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьцызский ТЗ	0.8	0.4	-2.5%	-5%	8%	-37%	0.6	1.3	1.3	13
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.2	0.1	-8.7%	40%	-6%	-47%	0.1	0.6	0.2	9.8
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	7.0	0.3	0.2%	9%	1%	-14%	3.9	8.3	1.3	1.6
PGOK	Полтавский ГОК	11.1	0.2	0.9%	-13%	6%	-41%	9.4	19.8	0.6	0.5
SGOK	Северный ГОК	8.6	7.5	5.1%	0%	15%	-28%	5.9	12.7	8	8
SHCHZ	ШУ "Покровское"	0.60	2.2	0.2%	-10%	-6%	-53%	0.4	1.4	0.3	4
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.05	6	-2.3%	-15%	-12%	-29%	0.8	2.0	1.1	8.0
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	3.0	149	-1.0%	-10%	-8%	-44%	1.9	5.4	36	91
ALKZ	Алчевсккокс	0.15	0.0	0.2%	10%	2%	-3%	0.05	0.26	0.3	19
YASK	Ясиновский КХЗ	0.6	31	1.3%	-11%	-7%	-50%	0.6	1.3	3	39
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	20	10.7	н/д	0%	61%	-49%	5.5	49.8	0.3	0.13
KVBZ	Крюковский ВСЗ	22.7	5.8	4.9%	-1%	16%	3%	14.0	23.1	17	6.3
LTPL	Лугансктепловоз	1.9	1.9	0.2%	-2%	0%	-18%	1.3	2.4	1.6	8
KRAZ	Автокраз	0.04	0.1	0.2%	12%	21%	-36%	0.02	0.06	0.2	56
LUAZ	ЛУАЗ	0.05	11.2	1.4%	-19%	10%	-74%	0.03	0.22	0.0	6
MSICH	Мотор Сич	2 316	677	-3.4%	-7%	4%	-5%	1 714	2 864	233	0.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.1	0.2	-0.8%	-5%	17%	-24%	0.1	0.2	0.2	11.8
SMASH	СМНПО Фрунзе	3.4	0.1	-8.1%	100%	125%	-17%	0.7	4.2	0.43	1.53
SVGZ	Стахановский ВСЗ	1.7	0.1	5.0%	-9%	-5%	-63%	1.4	4.5	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%	6%	1.03	6.89	0.0	0.0
NITR	Интерпайп НТЗ	1	25.0	0.0%	-42%	-27%	-52%	1	6.2	1.0	4.05
DNSS	Днепропетцесталь	970	10.7	н/д	-3%	-4%	-20%	953	1 678	0.1	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%	43%	10.9	44.3	0.1	0.03
ENMA	Энергомашпецсталь	0.6	8.3	н/д	н/д	16%	10%	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%	4%	0.00	0.57	0.1	2
KIEN	Киевэнерго	7.0	8.7	49.3%	-29%	50%	6%	3.7	13.8	0.7	0.77
KSOD	Крым сода	1.2	5.9	н/д	134%	18%	-4%	0.49	1.24	0.3	4.7
NKMZ	Новоукраин. Машз-д	4 900	н/д	н/д	н/д	23%	-25%	3 453	4 907	0.06	0.0001
SLAV	ПБК Славутин	2.6	4.9	13.0%	-4%	13%	28%	2.0	2.7	0.3	1.0
SNEM	Насосэнерго	1.8	н/д	н/д	н/д	21%	-43%	1.4	3.0	0.1	0.5
SUNI	Сан Инбев Украина	0.39	н/д	н/д	55%	118%	124%	0.13	0.38	0.2	7
TATM	Турбоатом	3.5	н/д	н/д	н/д	9%	-14%	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	2.6	5.1	н/д	-1%	71%	403%	0.3	2.8	0.6	2.7
ZATR	ЗТР	1.8	н/д	н/д	н/д	-12%	36%	1.0	2.0	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	1.3	2.3	-31.6%	-51%	-32%	-64%	1.3	5.2	0.3	1.1

## 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 9.3	75.0	-7.6%	-8%	-7%	-59%	7.3	24.4	68	20
AST PW	Astarta	PLN 58.1	16.0	1.8%	-14%	6%	-8%	46.6	74.9	224	12
AVGR LI	Avangard	\$ 7.6	90	-8.6%	-26%	-33%	-32%	7.4	14.6	299	28
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 170	12 371	-0.4%	-31%	-32%	-43%	138.7	312.5	7 182	2 012
CLE PW	Coal Energy	PLN 7.7	11.0	-1.9%	-32%	-20%	-71%	7.6	27.3	15	4
IMC PW	IMC	PLN 15.0	13.8	0.0%	-8%	-8%	25%	9.3	17.4	70	13.8
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 77	145	0.0%	23%	0%	-57%	55.0	186.3	479	477
KER PW	Kernel Holding	PLN 57.6	2 898	3.8%	-13%	-14%	-16%	51.0	76.0	2 633	130
KSG PW	KSG	PLN 12.1	7	0.5%	7%	4%	-47%	8.8	24.0	37	10
MHPC LI	MHP	\$ 17.6	3 024	1.1%	-3%	12%	25%	10.0	19.9	1 355	75
MLK PW	Milkiland	PLN 14.1	4.9	-1.8%	-6%	-2%	-17%	13.8	21.2	67	13.8
OVO PW	Ovostar	PLN 95	2.03	-1.8%	1%	7%	-27%	76.0	132.5	19	0.6
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 26.0	2	-1.0%	-15%	-22%	-14%	13.50	41.50	39	77
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 1.7	30	-4.5%	-11%	-18%	-75%	1.4	7.0	126	191
WES PW	Westa	PLN 0.7	24	4.4%	11%	-4%	-81%	0.4	3.9	37	153



# 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	146	989	5	н/д	н/д	авг-12	Пересмотр	0.3	0.6	0.6	2.2	1.6	1.5	3.6	2.9	2.8
UTLM	0.14	322	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.8	-	-	3.1	-	-	отр	-	-
MTBD	20	1.5	27	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.5	-	-	отр	-	-	отр	-	-
STIR	13.0	44	9	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	-	-	н/д	-	-	н/д	-	-
<b>Банки</b>																
BAVL	0.10	372	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	-	-	н/д	-	-	5.0	-	-
USCB	0.12	184	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	-	-	н/д	-	-	4.3	-	-
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	5.4	250	21	16.5	203%	авг-12	Покупать	0.4	0.3	0.3	6.5	3.0	2.4	56.6	3.6	2.5
DOEN	20.0	59	14	85	324%	авг-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	4.7	1.7	1.6	отр	1.6	1.2
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	0.6	319	4	1.88	209%	сен-12	Покупать	0.1	0.1	0.1	отр	21.6	3.3	отр	отр	отр
ALMK	0.05	151.9	4	н/д	н/д	сен-12	Пересмотр	0.4	0.7	0.8	7.1	13.0	11.0	4.2	60.1	6.2
ENMZ	35	45.7	9	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.0	0.0	отр	отр	отр	0.6	1.5	отр	отр
HRTR	0.8	245.9	2	н/д	н/д	п/а	Приостан	0.4	-	-	2.0	-	-	2.5	-	-
<b>Железная руда</b>																
PGOK	11.1	264	3	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.4	-	-	1.1	-	-	0.9	-	-
CGOK	7.0	1 027	0.5	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	1.3	-	-	2.1	-	-	3.2	-	-
SGOK	8.6	2 480	0.5	15.1	74%	мар-13	Покупать	1.4	1.6	1.5	2.2	н/д	0.0	3.2	0.0	0.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	3.0	73.6	9	н/д	н/д	июн-12	Пересмотр	0.0	0.0	0.0	11.5	1.5	1.0	отр	отр	7.2
ALKZ	0.15	57.6	2	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.1	-	-	6.6	-	-	отр	-	-
YASK	0.6	21.3	9	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.2	0.2	0.2	4.5	3.1	2.2	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	22.7	324.0	5	40.4	78%	дек-12	Покупать	0.4	0.3	0.4	2.5	3.2	4.1	3.8	4.7	6.1
LTPL	1.9	51.7	24	6.74	256%	дек-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	3.5	2.1	1.4	5.7	4.0	2.0
LUAZ	0.05	27.4	11	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.8	0.8	0.7	10.6	12.3	10.0	отр	отр	отр
MSICH	2 316	599	24	6 020	160%	мар-12	Покупать	0.8	0.7	0.6	2.1	1.7	1.6	3.6	2.4	2.3
NKMZ	4 900	134	14	н/д	н/д	окт-11	Без оценки	отр	-	-	отр	-	-	6.3	-	-
SMASH	3.4	30.1	3	4.0	18%	окт-11	Без оценки	0.6	-	-	7.4	-	-	>100	-	-
SNEM	1.8	6.7	16	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.0	-	-	0.3	-	-	0.5	-	-
SVGZ	1.66	46.8	8	3.1	84%	дек-12	Покупать	0.1	0.2	0.3	1.5	18.1	4.6	2.3	отр	6.6
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	2.6	331.1	3	4.59	76%	авг-12	Покупать	0.7	0.5	0.5	2.9	2.8	2.5	6.6	7.6	6.0
SUNI	0.39	458.5	2	0.44	12%	авг-12	Продавать	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 9	63	45	н/д	н/д	окт-11	Без оценки	1.2	-	-	5.1	-	-	4.2	-	-
AST PW	PLN 58	449	37	н/д	н/д	ноя-11	Пересмотр	1.8	-	-	3.8	-	-	3.0	-	-
AVGR LI	\$ 7.6	486	23	19.5	156%	апр-12	Сп.Покупать	1.0	1.1	0.8	2.3	2.5	2.1	2.5	2.2	2.5
FXPO LN	GBp 170	1 519	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	1.3	0.9	1.1	2.8	2.0	3.3	3.6	2.6	4.5
JKX LN	GBp 77	201	н/д	н/д	н/д	п/а	Без оценки	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KER PW	PLN 58	1 419	62	64.0	11%	май-12	Держать	0.9	1.0	0.8	5.6	7.0	5.3	6.3	7.8	5.7
MHPC LI	\$ 17.6	1 860	35	22.5	28%	мар-12	Покупать	2.2	2.1	1.5	6.6	5.6	4.9	7.2	6.1	5.5
MLK PW	PLN 14	137	22	25.6	81%	май-12	Покупать	0.5	0.5	0.4	4.4	4.0	3.3	6.6	7.9	5.6
RPT LN	GBp 26	127	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	970	130	10.0	2 675.3	176%	июл-11	0.3	-	-	7.1	-	-	>100	-	-
DRMZ	1.8	46	13.0	8.6	381%	окт-11	0.4	-	-	2.4	-	-	2.0	-	-
FORM	0.6	45	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	7.0	94	9.3	32.4	363%	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	5.9	15.7	н/д	н/д	н/д	1.3	-	-	11.0	-	-	отр	-	-
NVTR	0.2	5	7.4	2.4	1062%	июл-11	0.1	-	-	3.6	-	-	отр	-	-
SHCHZ	0.6	63	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	-	-	0.7	-	-	4.2	-	-
SHKD	1.1	44	5.4	4.2	303%	июл-11	0.8	-	-	2.0	-	-	2.9	-	-
TATM	3.5	184	9.5	6.7	91%	окт-11	0.8	-	-	2.0	-	-	3.4	-	-
KSOD	1.2	32	10.0	н/д	н/д	н/д	0.2	-	-	6.9	-	-	отр	-	-
ZACO	2.6	38	7.2	8.0	212%	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:

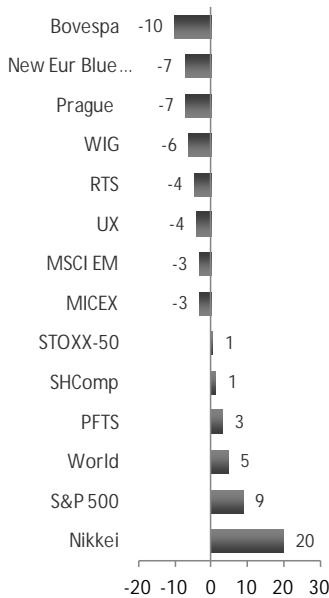
Рекомендация	Потенциал
ПОКУПАТЬ	>20%
ДЕРЖАТЬ	5%-20%
ПРОДАВАТЬ	<5%

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

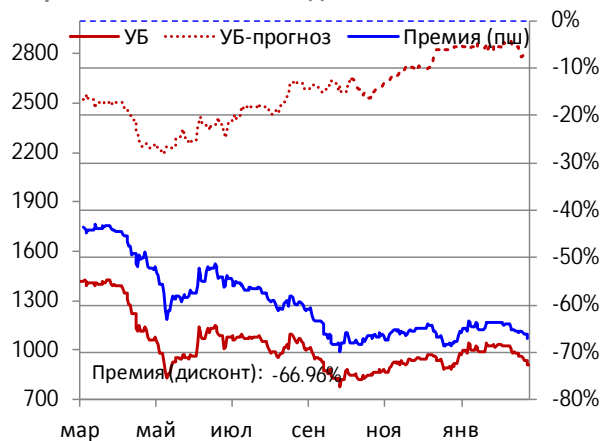
Динамика с начала 2012 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	14.04	12.58	1.39	1.33
STOXX-50	Европа	11.06	9.91	0.74	0.72
New Eur Blue Chip	Европа	10.61	9.87	0.79	0.78
Nikkei	Япония	24.05	18.83	0.70	0.66
FTSE	Великобритания	11.78	10.68	1.01	0.97
DAX	Германия	11.76	10.37	0.66	0.64
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>11.77</b>	<b>10.52</b>	<b>0.76</b>	<b>0.75</b>
MSCI EM		10.76	9.67	0.95	0.88
SHComp	Китай	9.84	8.60	0.81	0.75
MICEX	Россия	5.33	5.15	0.68	0.65
RTS	Россия	5.54	5.34	0.72	0.69
Bovespa	Бразилия	11.11	9.28	0.95	0.88
WIG	Польша	12.13	11.13	0.75	0.73
Prague	Чехия	11.93	10.10	1.02	0.97
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.76</b>	<b>9.28</b>	<b>0.81</b>	<b>0.75</b>
PFTS	Украина	3.47	2.50	0.20	0.19
UX	Украина	4.12	2.48	0.14	0.13
<b>Медиана по Украине</b>		<b>3.79</b>	<b>2.49</b>	<b>0.17</b>	<b>0.16</b>
Потенциал роста к развит. странам		210%	323%	344%	365%
Потенциал роста к развив. странам		183%	273%	370%	365%

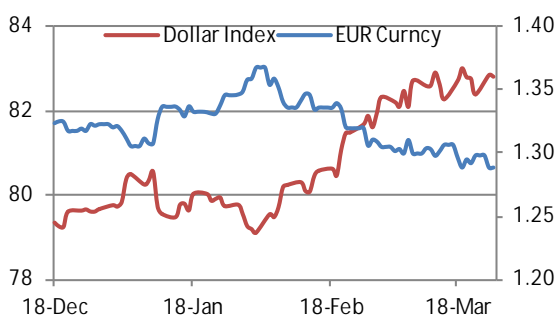
Регрессионный анализ индекса UX



*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

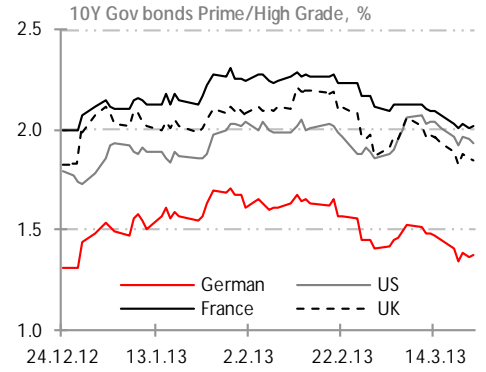
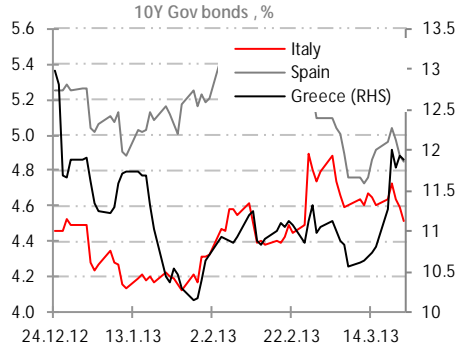
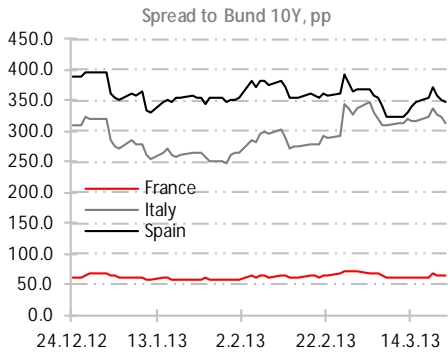
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

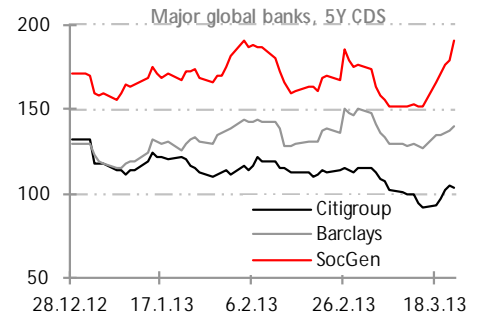
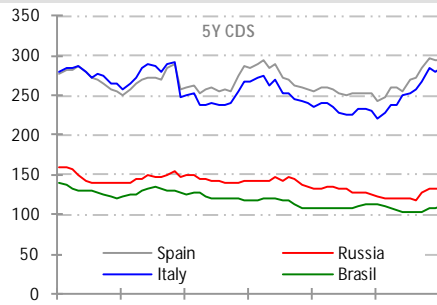
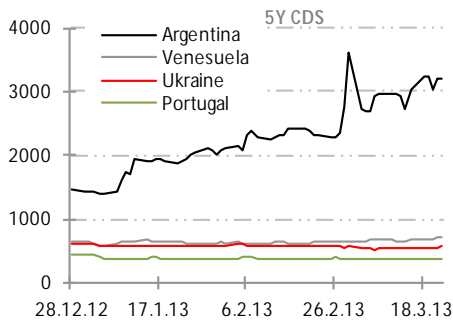
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

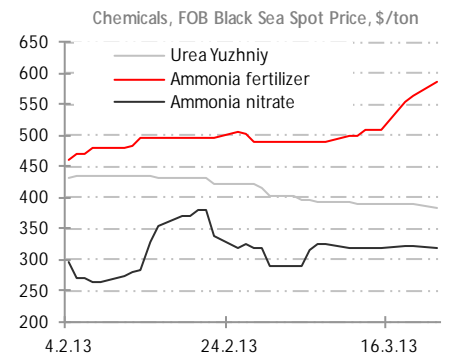
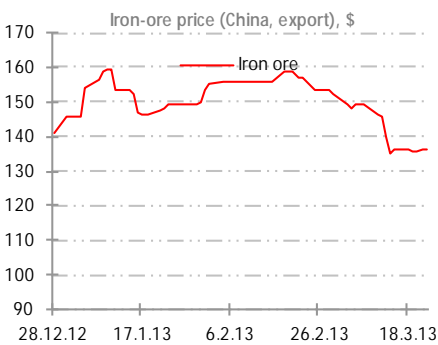
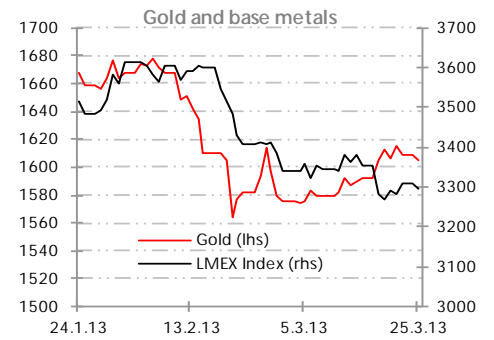
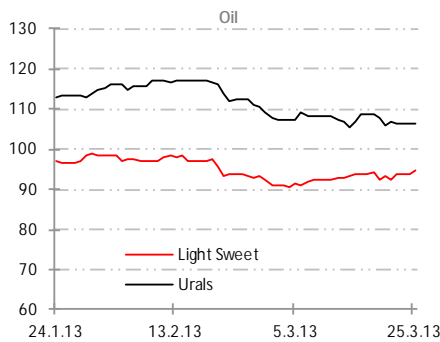
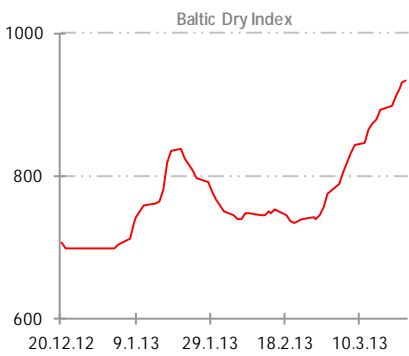
## Глобальный долговой рынок



## 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».