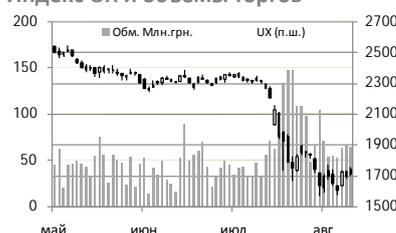




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.5	-4.4	0	11.7
S&P 500	США	0.5	-5.7	-3	12.2
Stoxx-50	Европа	2.8	-13.8	-18	8.3
FTSE	ВБ	2.4	-7.2	-9	9.6
Nikkei	Япония	1.2	1.2	-11	14.7
MSCI EM	Развив.	1.9	-9.2	-10	10.2
SHComp	Китай	-0.5	-0.5	-9	11.7
RTS	Россия	2.4	-13	-4	5.4
WIG	Польша	2.2	-10.5	-11	9.7
Prague	Чехия	1.8	-10.8	-14	11.2
PFTS	Украина	4.8	-22.5	-29	5.9
UX	Украина	2.7	-24.7	-29	5.7

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.13	2.1	-33.6	-42.3	7.5	
AVDK	7.46	1.5	-35.5	-50.1	1.6	
AZST	1.71	5.3	-26.1	-40.6	7.2	
BAVL	0.23	3.1	-23.0	-42.9	0.9	
CEEN	10.35	4.5	-18.3	-29.7	5.8	
ENMZ	71.2	0.2	-42.2	-59.3	отр	
DOEN	31.00	2.5	-34.6	-57.1	4.9	
MSICH	2311	1.7	-26.4	-22.6	1.9	
SVGZ	4.87	1.4	-39.9	-47.4	3.7	
STIR	36.0	2.1	-33.8	-54.8	2.7	
UNAF	635.0	2.4	-23.5	6.3	12.4	
USCB	0.28	5.4	-27.0	-49.0	0.6	
UTLM	0.47	2.4	-20.6	-14.7	6.2	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	275.0	1.1	-12.4	-40.4	6.6	

Арт Кап: EV/EBITDA '11. P/B для банков

Обзор Рынка Акции: Август – Второй Худший Месяц для УБ

Перед открытием сформировался умеренно позитивный фон: Азия растет, ММВБ открылся (-0,3%), фьючерс EuroStoxx50 (+0,7%). Ожидаем открытие UX ростом.

Украинский индекс UX вырос на 2,65% демонстрируя уверенную динамику с начала недели (+8,7%). Публикация протокола заседания ФРС и более значительное чем ожидалось увеличение заказов промышленных предприятий США в июле оказали поддержку мировым рынкам, что также позитивно сказалось и на украинском рынке.

Подбивая итоги августа следует сказать, что прошедший месяц оказался вторым худшим месяцем за всю историю торгов на УБ. В августе т.г. UX упал на 25%, тогда как в мае 2010 на 27%. Снижение рейтинга США, замедление темпов восстановления экономики и долговой кризис в Европе – все это оказывало давление на рынки акций по всему миру. Из индексной корзины UX худшую динамику показали Стахановский ВСЗ (-40%), Енакиевский МЗ (-42%) и АвдКХЗ (-36%), тогда как на ожиданиях приватизации тепловой генерации лучше рынка держались Западэнерго (-12%) и Центрэнерго (-18%). Исторически для мировых рынков сентябрь является худшим месяцем года, однако, учитывая падение в предыдущем месяце, в этом году история может не повториться.

Заголовки новостей

- Ставки на кредитном межбанке Украины выросли до 20-месячного максимума
- НКРЭ может пересмотреть тарифы на э/э для населения
- Тарифы на услуги фиксированной связи повышены на 10% с 1 сентября 2011 г

Содержание

- Актуальные Новости
- Теханализ и Торговая Идея CEEN
- Динамика Котировок Акции
- Оценка и Рекомендации
- Сравнительный Анализ Рынка
- Экономические Показатели
- Графики Рынков

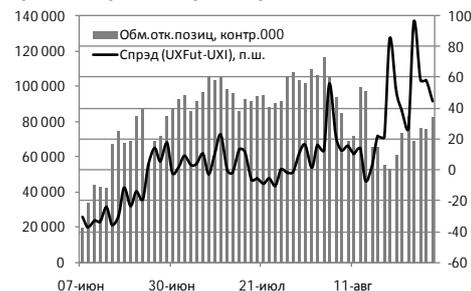
Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
ENMZ	17.8	29 июл	Держать
CEEN	-	2 Авг	Пересмотр
DNEN	-	2 Авг	Пересмотр
DOEN	-	2 Авг	Пересмотр
ZAEN	-	2 Авг	Пересмотр
STIR	-	5 Авг	Пересмотр
NKMZ	4273	12 Авг	Покупать

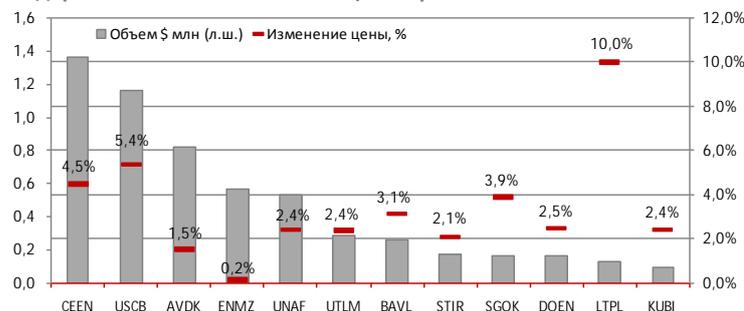
Регрессионный анализ



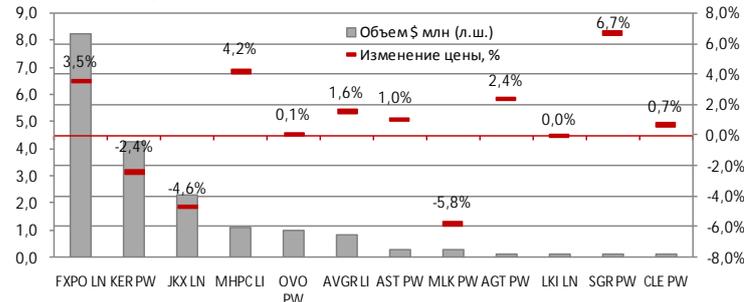
Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



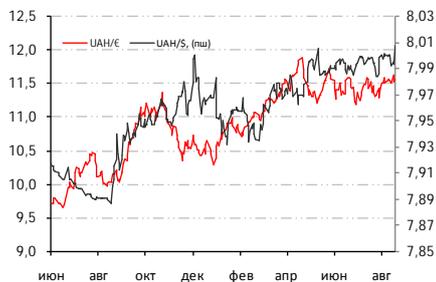
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1826	-0.53	12.15	28.50
Нефть (L.Sweet)	89	-0.10	-7.61	-5.9
EUR/USD	1.44	-0.08	0.19	7.81

Ежемесячная макростатистика:

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

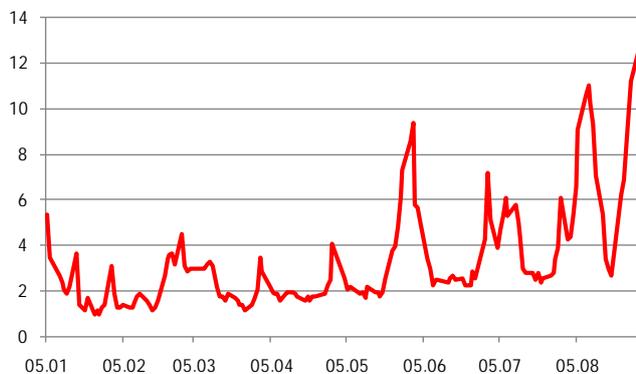
[подробнее](#)

Ставки на кредитном межбанке Украины выросли до 20-месячного максимума
Средневзвешенная процентная ставка по межбанковским гривневым кредитам по итогам торгов 30 августа достигла уровня 13,5%, что является наибольшим значением с 30 декабря 2009 года, сообщается на веб-сайте НБУ. Согласно сообщению, усредненная ставка по гривневым кредитам овернайт составила во вторник 13,2%, что также является более чем полуторагодовым максимумом.

Олег Иванец: Основной причиной роста ставок является низкая ликвидность банковской системы, которая возникла в результате жестких административных мер НБУ. Эти меры были приняты с целью преодоления локального кризиса на валютном рынке, а также инфляции. Поскольку первое полугодие было весьма удачным, то ряд банков, особенно с иностранным капиталом, хотели вывести полученную прибыль в качестве возврата инвестированных в кризис средств. Вместе с тем, в рамках сотрудничества с МВФ, НБУ провел либерализацию валютного рынка, что упростило спекуляции на нем. Третьим фактором стала инфляция, что побуждает население к скупке валюты. Трудно определить, какой из факторов был ключевым, однако вместе они вызвали невероятный рост спроса на валюту в июле и НБУ был вынужден продавать валюту из резервов, и параллельно снижать норму валютной позиции и ликвидность (увеличивать нормы резервирования и т.д.).

Мы ожидаем, что рост ставок продолжится недолго, и в ближайшие 1-2 месяца тенденция сменится и на противоположную и ставки снизятся, так как валютный рынок стабилизируется и НБУ вернет ликвидность на рынок.

Средневзвешенная процентная ставка овернайт, 2011, %



Источник: НБУ

Актуальные новости

Компании и отрасли

Энергетика

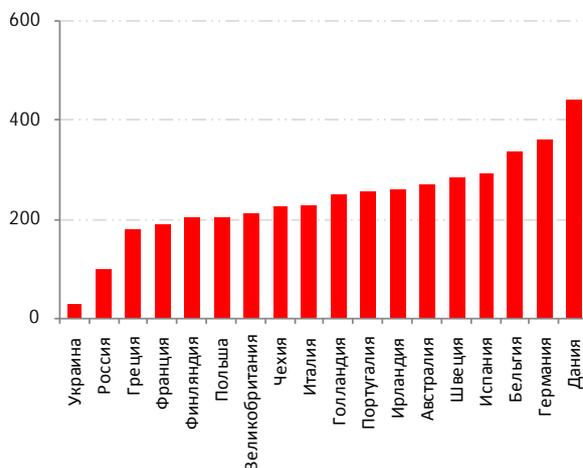
[SEEN, Пересмотр],
[DNEN, Пересмотр],
[DOEN, Пересмотр],
[ZAEN, Пересмотр]

НКРЭ может пересмотреть тарифы на э/э для населения

Национальная комиссия регулирования электроэнергетики (НКРЭ) Украины в декабре 2011 года может рассмотреть вопрос пересмотра отпускных тарифов на электроэнергию для населения. Об этом сообщил член НКРЭ Константин Теличко. Регулятор пока еще не определился с ожидаемым уровнем пересмотра тарифов, а окончательные расчеты комиссия проведет на основании данных Минэнергоугля и Минсоцполитики.

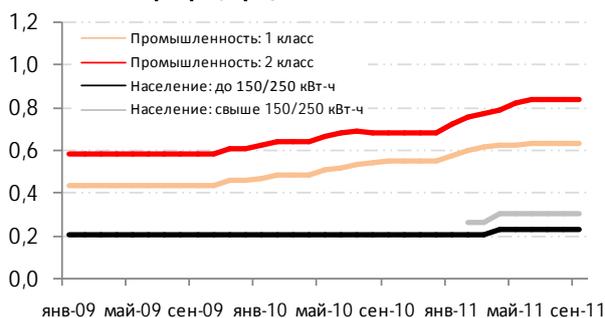
Станислав Зеленецкий: Новость ПОЗИТИВНА для акций генерирующих компаний. В условиях роста цен на уголь (в сентябре ожидается их подъем на 5.5% м/м до \$96.3 за тонну) повышение тарифов для населения является фактически единственным инструментом компенсации потерь для ТЭС, поскольку тарифы для промышленности уже находятся на высоком уровне. По расчетам НКРЭ, сегодня экономически обоснованный тариф на электроэнергию для населения составляет 1060 грн/МВт-ч (в 4.5 раза выше текущих тарифов). Мы полагаем, что вероятность повышения тарифов для населения очень высока, однако остается неизвестным величина их роста. Вероятнее всего, стоит ожидать их роста на 15-20%, что компенсирует увеличение цен на уголь и не окажет значительного давления на инфляцию (кроме того, фактический рост тарифов произойдет в январе 2012, что никак не повлияет на таргетированные Правительством показатели 2011 года). Пока тарифы на э/э для населения в Украине остаются самыми низкими по сравнению с Европой и РФ. Таким образом, как мы и предполагали, после проведения первого этапа приватизации генкомпаний должно произойти ускорение реформ в энергетике, так, в декабре также стоит ожидать рассмотрения в Верховной Раде закона «Об основах функционирования рынка электрической энергии». Рекомендации по акциям генерирующих компаний находятся на пересмотре.

Розничные тарифы на э/э для населения в мире, \$/МВт-ч:



Источник: EIA, Eurostat, НКРЭ, ART Capital Research

Розничные тарифы, грн/МВт-ч:



Источник: НКРЭ

Актуальные новости

Телеком

[UTLM,ПОКУПАТЬ,0,81г.]

Тарифы на услуги фиксированной связи повышены на 10% с 1 сентября 2011 г

С 1 сентября вступает в силу второй этап повышения тарифов на общедоступные услуги фиксированной связи для абонентов всех категорий согласно решения Национальной комиссии регулирования связи (НКРС) от 8 апреля 2011 г. В частности, минимальная абонплата за местную связь повышена еще на 10%. При этом количество нетарифицированных минут для абонентов соответствующих пакетов также возросло. Первое повышение тарифов прошло с 1 мая и составило до 25%.

Андрей Патиота: новость ПОЗИТИВНА для Укртелеком. Первое повышение стоимости абонплаты за пользование фиксированной связью уже дало определенный положительный эффект для компании во втором квартале (выручка в данном сегменте выросла на 5%). После второго этапа повышения мы ожидаем от Укртелекома небольшой прибыли по итогам второго полугодия, хотя она может и не покрыть полностью убыток, зафиксированный в январе-июне. Данное повышение тарифов было ожидаемо, поэтому мы не меняем своей рекомендации покупать акции Укртелекома с целевой ценой 0,81 грн за акцию.

Теханализ UX

UX



Движение вверх постепенно продолжается на графике индекса УБ. Отскок движется в район уровня сопротивления, который расположен около отметки 1800 пунктов, которая может стать промежуточной целью для текущего роста. Движение вверх проходит на средних объемах, тем самым подсказывая, что это происходит отскок. цели отскока могут находиться в районе 2000 пунктов, после чего цена может продолжится движение вниз. Цели отката все также могут находиться в районе уровня 1400 – 1430 пунктов. Нисходящий тренд остается в силе и на отскоке стоит сокращать длинные позиции.

Торговая Идея

СЕЕН



Цена акций СЕЕН может продолжить отскока от уровня поддержки, который располагается в районе 10,0 и 9,2 грн соответственно. Отскок может продлиться в район отметки 11,3 – 11,5 грн в район нисходящего тренда. в такой ситуации стоит продавать купленные ранее акции в районе указанного сопротивления, который является целевой зоной.

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	635	536	2.4%	-24%	6%	134%	264.1	933.4	339	4
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	0%	26%	18%	0.14	0.20	0.5	23
UTLM	Укртелеком	0.47	288	2.4%	-21%	-15%	-19%	0.43	0.66	244	3 419
MTBD	Мостобуд	160	5.3	4.6%	3%	-50%	-56%	102.0	367.4	1.3	0.06
STIR	Стирол	36.0	172	2.1%	-34%	-55%	-61%	31.0	107.8	134	20.9
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.23	263	3.1%	-23%	-43%	-49%	0.20	0.47	184	5 346
FORM	Банк Форум	2.4	н/д	н/д	-37%	-60%	-64%	2.0	7.9	3	6.2
USCB	Укрсоцбанк	0.28	1 161	5.4%	-27%	-49%	-49%	0.25	0.68	555	12 182
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	10.4	1 366	4.5%	-18%	-30%	-23%	8.0	20.0	900	654
DNEN	Днепрэнерго	735	30.9	2.2%	-7%	-44%	-31%	609.4	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	31.0	162	2.5%	-35%	-57%	-55%	28.6	83.7	115	23
KREN	Крымэнерго	1.3	3	-14.9%	-39%	-57%	-62%	1.0	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	160.0	62	-1.2%	-18%	-35%	-44%	156.6	600.0	2.5	0.1
ZAEN	Западэнерго	275	64	1.1%	-12%	-40%	-48%	229.8	599.8	22	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.7	41	3.7%	-6%	-15%	-13%	1.2	2.4	1.0	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.7	1 913	5.3%	-26%	-41%	-40%	1.5	3.4	607	2 435
ALMK	Алчевский МК	0.13	2 210	2.1%	-34%	-42%	-24%	0.12	0.26	1 360	67 795
DMKD	ДМК Дзержинского	0.23	н/д	н/д	-15%	-50%	-49%	0.17	0.60	1.1	38
ENMZ	Енакиевский МЗ	71	569	0.2%	-42%	-59%	-63%	66.4	209.1	409	32
MMKI	ММК им. Ильича	0.37	0	8.1%	-22%	-61%	-70%	0.28	1.25	2	41
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.1	81.9	6.9%	-13%	-11%	-10%	0.8	1.4	7.5	53
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	1	-4.8%	-25%	-68%	-74%	0.5	3.0	0.2	1.4
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	7.1	0	2.5%	2%	12%	39%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	20.0	10	3.6%	-35%	-54%	-54%	18.4	59.9	14	4.0
SGOK	Северный ГОК	10.4	162	3.9%	-18%	-22%	5%	9.0	15.9	43	31
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.45	0	н/д	2%	-51%	-38%	1.4	5.5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.5	819	1.5%	-36%	-50%	-52%	7.0	18.0	489	399
ALKZ	Алчевсккокс	0.30	н/д	н/д	-5%	-43%	-28%	0.20	0.75	0.4	9
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-42%	1.8	5.6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	67	13.2	-4.3%	-38%	-62%	-49%	59.9	174.0	1.6	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.0	92	-4.0%	-29%	-52%	-39%	16.0	39.6	49	17.8
LTPL	Лугансктепловоз	2.9	134	10.0%	-4%	-33%	-29%	2.0	5.2	20	55
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	1%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.23	9	3.8%	-13%	12%	19%	0.15	0.33	9.3	311
MSICH	Мотор Сич	2 311	3 207	1.7%	-26%	-23%	2%	1 811	3 871	1 608	4.6
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.7	13	9.7%	-16%	-94%	-97%	0.4	22.0	3.5	15.4
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 807	3.9	0.0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.6	1	-6.8%	-2%	-62%	-89%	3.0	51.8	0.5	0.66
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.9	65	1.4%	-40%	-47%	-22%	4.5	11.9	129	142

Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн. обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	2.60	5.1	-42.2%	-63%	-86%	-80%	2.50	18.75	0.5	0.9
NITR	Интерлайп НТЗ	4	1.8	21.2%	-18%	-57%	-61%	3	12.4	1.3	2.47
DNSS	Днепроспецсталь	1 700	н/д	н/д	-29%	24%	8%	935	2 397	12.9	0.05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.0	2.9	2.6%	15%	44%	54%	0.7	4.0	0.4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	17.0	н/д	н/д	-32%	-75%	-82%	17.0	125.0	0.1	0.04
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	59.2	н/д	-47%	-63%	-56%	0.50	1.92	2	13
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	4.5	-25.3%	-21%	-55%	-61%	1.1	3.6	2.6	12.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.46	н/д	н/д	-24%	-37%	-35%	0.46	1.69	1	11
KIEN	Киевэнерго	6.7	н/д	н/д	-34%	-50%	-60%	3.2	18.0	0.9	0.88
KSOD	Крым сода	1.4	н/д	н/д	14%	6%	0%	1.16	2.60	0.7	4
SLAV	ПБК Славутич	2.9	н/д	н/д	-6%	2%	10%	2.3	3.4	17.7	45
SNEM	Насосэнергомаш	3.8	н/д	н/д	0%	-35%	-18%	2.6	10.0	0.1	0.1
SUNI	Сан Инбев Украина	0.22	н/д	н/д	-1%	-17%	-47%	0.05	0.38	1.5	62
TATM	Турбоатом	5.6	121.2	0.9%	-4%	19%	15%	4.5	5.9	6	9
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	-36%	-27%	-10%	2.1	4.7	2.1	6
ZACO	Запорожжюкк	2.8	н/д	н/д	22%	39%	-18%	1.4	5.2	4	13
ZATR	ЗТР	2.0	0.2	48.2%	42%	-5%	-18%	1.4	2.6	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	5.0	н/д	н/д	11%	10%	6%	3.0	6.0	9.9	15.1

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн. обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 30.0	130.8	2.4%	0%	-14%	11%	20.2	44.8	192	21
AST PW	Astarta	PLN 82.5	276.1	1.0%	-11%	-10%	19%	61.0	106.0	913	31
AVGR LI	Avangard	\$ 12.2	834	1.6%	-21%	-18%	-6%	11.0	21.0	264	18
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 377	8 261	3.5%	-19%	-9%	26%	275.5	522.5	6 477	953
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.3	101.0	0.7%	7%	7%	7%	14.7	22.0	55	9
IMC PW	IMC	PLN 10.0	17.7	3.5%	-6%	-10%	-10%	7.2	11.7	70	20
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 187	2 277	-4.6%	-22%	-40%	-37%	180.0	340.7	765	191
KER PW	Kernel Holding	PLN 65.5	4 251	-2.4%	-11%	-12%	6%	52.5	88.0	3 945	151
KSG PW	KSG	PLN 23.4	93	0.9%	6%	6%	6%	16.1	29.0	204	25
LKI LN	Landkom	GBp 5.1	126.2	0.0%	-33%	-16%	-45%	4.4	9.3	108	1 073
MHPC LI	MHP	\$ 13.7	1 106	4.2%	-18%	-20%	-1%	11.9	23.0	2 638	165
MLK PW	Milkiland	PLN 24.5	266.9	-5.8%	-27%	-45%	-27%	23.8	50.0	80	7.0
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.8	22.4	4%	-10%	24%	-7%	1.3	2.5	10.2	3.4
OVO PW	Ovostar	PLN 61.5	990.34	0.1%	5%	-1%	-1%	42.0	62.2	147	8.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 33.9	23	1.9%	-30%	32%	8%	11.50	57.00	154	239
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.4	110	6.7%	-6%	-15%	9%	7.5	14.4	191	55
WES PW	Westa	PLN 9.0	19	4.7%	-18%	-23%	-23%	6.9	12.2	48	15

Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	635	4 300	5	889.6	40%	июн-11	Покупать	1.7	1.4	1.2	7.7	12.4	4.5	12.9	21.4	6.3
GLNG	0.19	463	10	0.18	-5%	авг-10	Продавать	0.8	0.6	0.5	9.2	8.3	6.0	12.0	11.6	8.3
UTLM	0.47	1 088	7	0.81	75%	фев-11	Покупать	1.7	1.5	1.3	8.7	6.2	4.4	отр	59.0	12.6
MTBD	160	11.6	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.3	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.4	37.6	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	6.2	2.0	1.8	отр	3.4	2.9
STIR	36.0	122	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	0.2	0.1	отр	2.7	1.4	отр	10.0	3.8
Банки																
BAVL	0.23	851	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	7.0	4.0
USCB	0.28	451	4	1.04	265%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	11.9	3.7
Энергогенерация																
CEEN	10.4	478	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.6	0.5	20.4	5.8	4.4	>100	8.2	5.6
DNEN	735	548	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	8.0	4.4	3.4	23.0	6.4	4.5
DOEN	31.0	92	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.4	0.3	0.3	отр	4.9	3.4	отр	7.0	3.8
ZAEN	275	439	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	44.6	6.6	4.7	отр	9.9	6.0
Сталь&Трубы																
AZST	1.7	896	4	3.25	90%	июль-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	43.5	7.2	5.1	отр	отр	25.8
ALMK	0.13	413.6	4	0.26	99%	июль-11	Покупать	0.8	0.5	0.4	отр	7.5	7.2	отр	41.4	17.6
ENMZ	71	93.8	9	142	99%	июль-11	Покупать	0.1	0.1	0.2	отр	отр	9.1	отр	отр	отр
HRTR	1.1	346.9	2	2.2	107%	июль-11	Покупать	1.2	0.5	0.4	8.1	3.2	2.4	16.1	4.4	3.6
Железная руда																
PGOK	20.0	477	3	30.6	53%	июль-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	3.0	2.3	2.4	5.1	2.4	2.6
CGOK	7.1	1 038	0.5	10.7	51%	июль-11	Покупать	1.9	1.4	1.5	3.4	2.9	3.0	6.4	4.0	4.2
SGOK	10.4	2 987	0.5	17.7	70%	июль-11	Покупать	2.4	1.8	1.6	4.0	3.0	2.5	9.0	4.3	3.4
Коксохимы																
AVDK	7.5	181.7	9	19.6	163%	июль-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.6	1.6	1.3	отр	7.1	4.3
ALKZ	0.30	114.3	2	0.54	79%	июль-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	18.6	5.2	2.9	отр	13.2	4.6
YASK	н/д	н/д	9	н/д	н/д	июль-11	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Машиностроение																
AVTO	67	53.0	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.3	0.5	0.4	7.0	3.8	2.4	5.5	3.4	1.5
AZGM	2.6	15.1	3	28.9	1010%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	14.4	6.1	4.0	отр	3.7	0.8
KVBZ	17.0	243.3	5	48.9	188%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.8	2.2	2.4	6.5	3.2	3.4
LTPL	2.9	78.3	14	7.21	152%	январь-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	32.5	6.2	4.0	отр	7.1	4.3
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.23	126.2	11	0.4	74%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.7	9.3	8.8	отр	отр	26.8
MSICH	2 311	600	24	5 048	118%	дек-10	Покупать	1.0	0.7	0.7	2.7	1.9	1.8	3.8	2.1	2.1
NKMZ	7 807	214	14	34 142	337%	авг-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1	3.7	3.4	2.7
SMASH	5.6	49.6	3	4.1	-27%	июль-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.9	>100	22.1	4.3	отр	отр
SNEM	3.8	14.7	16	9.8	157%	май-10	Покупать	0.2	0.3	0.3	0.9	1.7	1.9	2.4	2.3	2.4
SVGZ	4.87	137.7	8	14.4	196%	фев-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.8	3.7	3.1	4.2	5.5	4.2
ZATR	2.0	552.0	1.4	н/д	н/д	апр-10	Приостан	2.5	н/д	н/д	9.2	н/д	н/д	12.4	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2.9	370.3	6	5.28	82%	июнь-11	Покупать	1.3	0.9	0.8	4.7	4.9	3.7	8.8	8.1	5.5
SUNI	0.22	257.7	2	0.53	144%	июнь-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	2.3	2.3	2.1	6.9	5.4	4.0

Оценка Арт Капитал

Оценочные коэффициенты

Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын Кап.\$	FF%	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 30	227	45	33.6	12%	май-11	Держать	4.0	2.6	2.2	6.5	10.7	9.6	14.4	15.2	18.8
AST PW	PLN 82	720	37	100.1	21%	фев-11	Покупать	3.2	2.5	2.2	7.1	6.7	6.4	8.2	7.6	7.5
AVGR LI	\$ 12.2	779	23	27.4	124%	мар-11	Покупать	2.0	1.6	1.2	4.6	3.6	3.0	4.2	4.0	3.8
FXPO LN	GBp 377	3 609	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
JKX LN	GBp 187	524	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 66	1 822	62	99.0	51%	июн-11	Покупать	2.1	1.2	0.9	11.1	7.8	5.7	12.0	8.5	5.6
LKI LN	GBp 5.1	36	56	н/д	н/д	п/а	Без оценок	2.0	1.1	1.0	отр	4.5	3.9	отр	39.0	17.1
MHPC LI	\$ 13.7	1 478	35	25.1	83%	июл-11	Покупать	2.3	1.9	1.8	6.6	5.5	5.5	6.9	7.0	7.4
MLK PW	PLN 25	267	22	41.0	67%	мар-11	Покупать	1.0	0.9	0.8	6.3	5.8	5.6	9.7	7.3	6.3
4GW1 GR	€ 1.8	44	24	н/д	н/д	п/а	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 34	177	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

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

Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	160.0	120	9.1	227.3	42%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.2	3.2	1.5	22.6	7.9	2.3
DNSS	1 700	228	10.0	2 485.6	46%	июл-11	0.7	н/д	н/д	8.7	н/д	н/д	31.6	10.9	7.9
DRMZ	2.0	51	13.0	8.2	319%	июн-11	0.3	0.3	0.2	2.1	2.1	1.7	4.0	3.1	2.5
FORM	2.4	181	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	11.0
HMBZ	0.5	19	22.0	1.6	241%	июл-11	0.3	0.3	0.3	1.4	2.4	1.8	4.9	5.2	3.4
KIEN	6.7	90	9.3	30.1	353%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.6	0.9	0.6	4.5	1.6	0.9
KREN	1.3	27	8.7	2.3	85%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.0	2.5	1.7	9.2	3.7	2.1
MZVM	0.7	1.3	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	24.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	3.7	185	2.4	н/д	н/д	н/д	0.6	н/д	н/д	8.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.8	20	7.4	2.3	187%	июл-11	0.2	н/д	н/д	3.1	н/д	н/д	отр	19.7	4.9
SHCHZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHKD	2.5	102	5.4	3.9	61%	июл-11	1.5	н/д	н/д	4.9	н/д	н/д	отр	34.2	25.6
TATM	5.6	293	9.5	6.3	13%	май-11	2.3	1.9	1.7	7.5	5.3	5.1	12.3	9.6	9.1
UROS	2.1	27	29.0	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	0.4	н/д	1.6	1.7	8.0	1.1	1.1
ZACO	2.8	42	7.2	7.4	164%	июл-11	0.1	н/д	н/д	1.3	н/д	н/д	2.2	1.9	1.7

Оценка Арт Капитал

Регрессионный Анализ UX

Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	12.20	10.86	1.17	1.10
STOXX-50	Европа	8.31	7.58	0.65	0.63
New Eur Blue Chip	Европа	9.35	8.45	0.86	0.83
Nikkei	Япония	14.71	12.92	0.52	0.50
FTSE	Великобритания	9.62	8.71	0.97	0.95
DAX	Германия	8.83	7.86	0.54	0.52
Медиана по развитым странам		9.48	8.58	0.76	0.73
MSCI EM		10.23	9.00	1.07	0.97
SHComp	Китай	11.75	9.81	1.14	0.99
MICEX	Россия	5.98	5.78	0.92	0.88
RTS	Россия	5.38	5.07	0.92	0.89
Bovespa	Бразилия	9.38	8.40	1.16	1.05
WIG	Польша	9.73	9.13	0.83	0.78
Prague	Чехия	11.18	9.71	1.47	1.43
Медиана по развивающимся странам		9.73	9.00	1.07	0.97
PFTS	Украина	5.89	3.81	0.44	0.39
UX	Украина	5.70	3.65	0.44	0.39
Медиана по Украине		5.79	3.73	0.44	0.39
Потенциал роста к развит. стра		64%	130%	72%	88%
Потенциал роста к развив. стра		68%	141%	144%	150%

Регрессионный анализ



Комментарий аналитика: Опасения начала второго витка рецессии привели к самым значительным распродажам на мировых рынках с марта 2009 года. На этом фоне, индекс UX продемонстрировал более резкую понижительную динамику. Так индекс UX упал на 29% с начала августа, в то время как STOXX 50 упал на 19%, MICEX снизился на 16%, а и S&P 500 просел на 13%. В очередной раз украинские индексы переигрывают падение зарубежных площадок из-за своей низкой ликвидности. В мае 2010 года на фоне мировых распродаж индекс потерял 45%, при этом сформировав дисконт к справедливому значению в размере 18%, который был закрыт в течение недели на отскоке котировок акций. Вследствие августовского падения этого года, дисконт увеличился с 15% до 30%, обновив максимум за три года (23% в октябре 2010). Такое высокое значение дисконта подчеркивает высокую перепроданность индекса UX. В дальнейшем, при развороте тенденции на мировых площадках, индекс UX может также стремительно сократить отставание. При более затяжном падении, возможно снижение чувствительности индекса UX к колебаниям на мировых площадках, как мы наблюдали в сентябре 2010 года.

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

Макроэкономические Показатели

2010-2011	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль
Эконом. активность												
ВВП, квартал % г/г	3.4%			3.0%			5.3%			3.8%		
Промпроизводство, г/г	9.2%	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%
С/х. производство, г/г	-4.1%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%
Розничные продажи, г/г	9.8%	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%
Реальные зарплаты, г/г	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%
Индексы цен												
Потребительских, г/г	8.3%	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%
Производителей, г/г	23.3%	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%
Платежный баланс												
Текущий счет, \$ млрд.	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6
Финансовый счет, \$млрд.	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7
Платеж. баланс, \$млрд.	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.89	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99

* - прогноз «Арт Капитал»

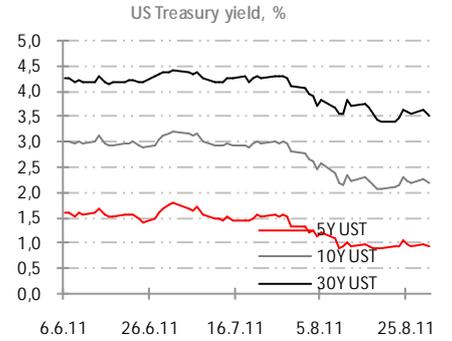
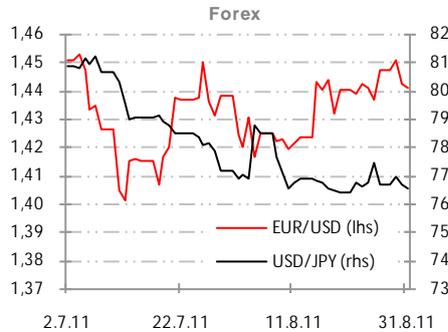
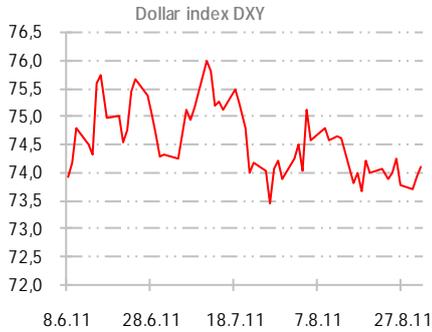
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	9.0	7.0
Цены									
ИПЦ (потребление), г/г.	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	9.5	8.0
ИЦПП (производ.), г/г	24.1	9.6	15.6	23.3	23	14.3	18.7	18	14
Платежный баланс									
Текущий счет, \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-5.5	-5.5
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-6.0	-6.0
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	6.5	5.0
ПИИ (НБУ), \$млрд.	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.7	7.0	7.0
Платеж. Баланс, \$млрд.	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.1	1.0	-0.5
Государственные финансы									
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3	-3.0
Валютный курс									
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.95	7.98	7.95

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

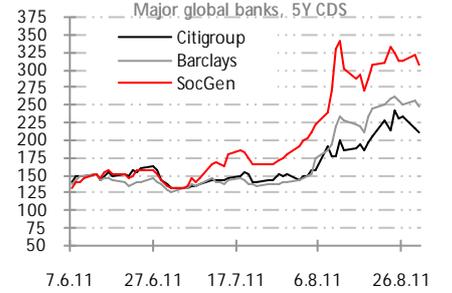
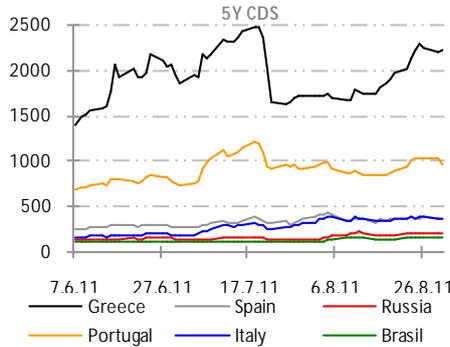
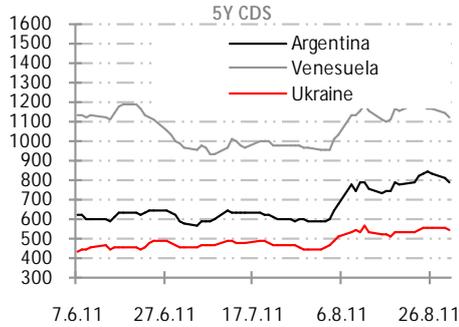
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

Графики Мировых Рынков

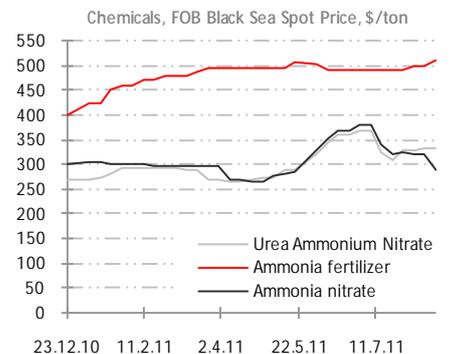
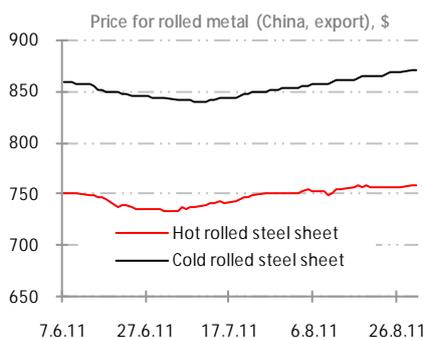
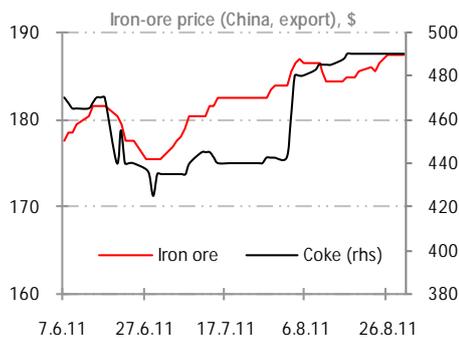
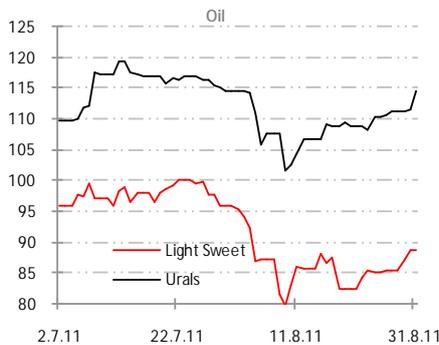
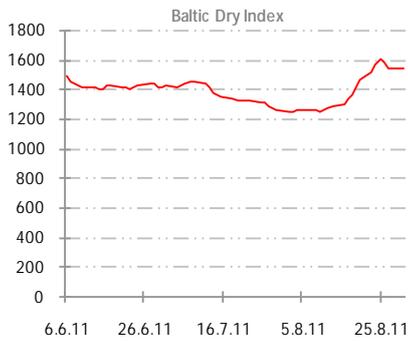
Глобальный валютный и долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Товарный рынок





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

ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ	st@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ	research@art-capital.com.ua +380 44 490 51 85 (185)
Руководитель департамента по торговым операциям и продажам Константин Шилин	shylin@art-capital.com.ua	Руководитель аналитического департамента Игорь Путилин	putilin@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Олег Смык	smyk@art-capital.com.ua	Экономист: Олег Иванец	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Нина Базарова	bazarova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: машиностроение Алексей Андрейченко	andriychenko@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Ольга Шулепова	shulepova@art-capital.com.ua		
Инвестиционный менеджер Виталий Бердичевский	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: металлургия Дмитрий Ленда	lenda@art-capital.com.ua
ДЕПАРТАМЕНТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ ПРОДАЖАМ	is@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	Старший аналитик: Пищепром и С/Х Андрей Патиота	patiota@art-capital.com.ua
Руководитель департамента по международным продажам Роман Лысюк	lysuyk@art-capital.com.ua	Аналитик: э/энергетика, нефть&газ Станислав Зеленецкий	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Менеджер по международным продажам Богдан Кочубей	kochubey@art-capital.com.ua	Редактор Павел Шостак	shostak@art-capital.com.ua

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