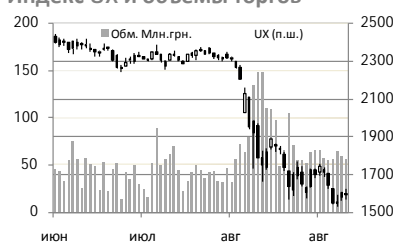




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-1.0	-2.7	-2	11.4
S&P 500	США	-1.1	-2.7	-6	11.9
Stoxx-50	Европа	0.6	-6.0	-23	7.9
FTSE	ВБ	0.4	-1.0	-9	9.4
Nikkei	Япония	-0.6	-2.4	-15	14.1
MSCI EM	Развив.	0.4	-1.9	-12	10.2
SHComp	Китай	-0.2	-2.9	-11	11.5
RTS	Россия	0.3	-2	-5	5.8
WIG	Польша	0.0	-4.3	-15	9.1
Prague	Чехия	1.3	-3.9	-18	10.8
PFTS	Украина	-0.2	-11.1	-37	7.7
UX	Украина	-0.8	-8.8	-35	7.9

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	-0.5	-10.4	-48.3	7.2
AVDK	7.14	-0.7	-4.2	-52.2	1.6
AZST	1.67	0.7	-2.1	-41.9	7.0
BAVL	0.20	-1.1	-9.6	-48.4	0.8
CEEN	9.59	-0.9	-7.1	-34.8	н/д
ENMZ	60.1	-0.8	-15.4	-65.6	н/д
DOEN	28.00	0.0	-9.5	-61.2	н/д
MSICH	2170	-0.7	-5.9	-27.2	1.8
SVGZ	4.67	1.5	-3.9	-49.4	3.5
STIR	32.3	-2.0	-10.1	-59.4	н/д
UNAF	577.8	0.1	-8.8	-3.1	11.3
USCB	0.26	-1.7	-10.0	-54.1	0.5
UTLM	0.41	-3.1	-11.3	-24.4	5.7
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д
ZAEN	202.1	-0.4	-26.3	-56.1	н/д

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

Обзор Рынка Акции: Волатильность Остается Высокой

Перед открытием сформировался умеренно негативный фон: Азия снижается, ММВБ открылся (-0,3%), фьючерс EuroStoxx50 (-0,8%). Ожидаем открытие UX снижением.

Торги на УБ оказались довольно волатильными: разброс UX в течение торговой сессии составил 55 пунктов. И хотя европейские биржи закрылись ростом, украинский рынок снизился на 0,83%. При этом спрэд (UX-фьючерс UX-9.11) сократился практически вдвое сигнализируя приближение даты исполнения фьючерса (15.09.2011). Вчера ЕЦБ сохранил базовую процентную ставку на уровне 1,5%. При этом глава Центробанка заявил, что риски замедления экономики еврозоны усиливаются на фоне "очень высокой неопределенности".

Большинство украинских индексных бумаг снизилось. При это Укртелеком, лидер падения, потерял 3%. Из новостей сегодня необходимо выделить позитивную отчетность Новокраматорского машзавода (NKMZ). Маржа Ebitda компании во 2 кв. составила 20%, один из лучших показателей среди машиностроительных фишек УБ.

Заголовки новостей

- Украина до 2012г завершит распределение функций транзита, закупки и продажи газа
- Крюковский ВСЗ в январе-августе увеличил выпуск на 18%
- Новокраматорский машзавод: во 2К рентабельность восстановилась

Содержание

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

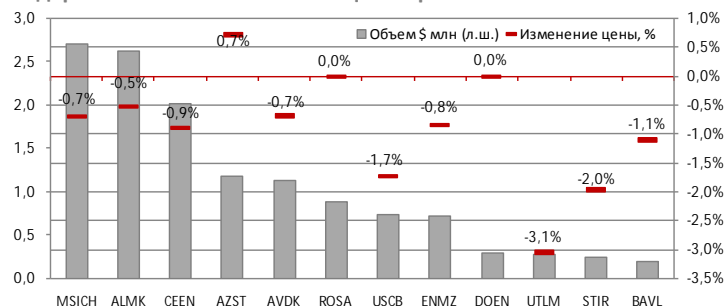
Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
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
SUNI	-	06 Сент	Пересмотр
ENMZ	-	06 Сент	Пересмотр

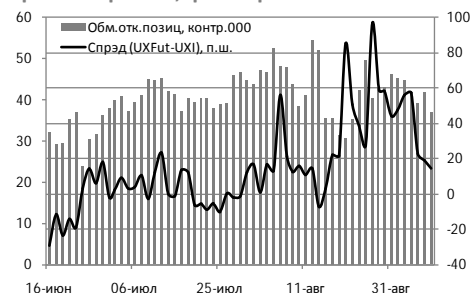
Регрессионный анализ



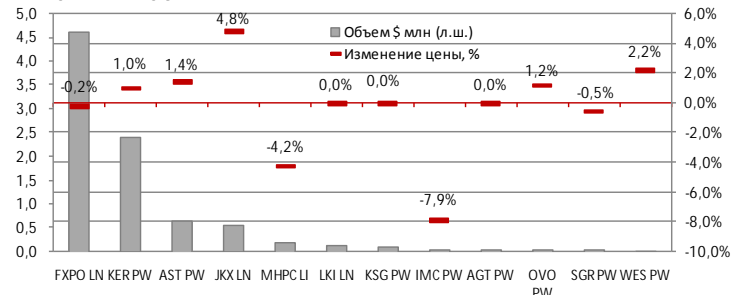
Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



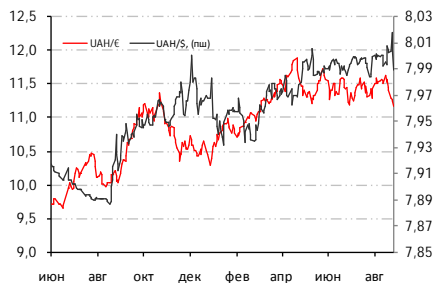
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1870	2.90	2.44	31.63
Нефть (L.Sweet)	89	-0.32	0.27	-5.7
EUR/USD	1.39	-0.92	-3.32	4.23

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](#)

Украина до 2012г завершит распределение функций транзита, закупки и продажи газа

Украина начала реструктуризацию Национальной акционерной компании (НАК) "Нафтогаз Украины" в рамках адаптации к требованиям ЕС в сфере энергетики после присоединения к договору об образовании Энергетического сообщества, заявил министр энергетики и угольной промышленности Юрий Бойко на встрече с аккредитованными в Украине дипломатами в Киеве в четверг.

Fitch: Запуск "Северного потока" негативен для SSP и Нафтогаза

Запуск первой нитки российско-германского морского газопровода "Северный поток" может иметь последствия для финансовых и операционных профилей некоторых эмитентов, сообщает Fitch. Между тем этот фактор в основном заложен в рейтингах этих эмитентов. Запуск нового газопровода может иметь негативные последствия для таких компаний, как Slovensky Plynarensky Priemysel (SPP, "А/негативный") и НАК "Нафтогаз Украины" ("ССС"), отмечают в агентстве. По мнению экспертов Fitch, объемы транспортировки газа и выручки этих двух компаний снизятся примерно на 20% с 2012 года, что негативно отразится на их финансовых профилях.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Машиностроение
[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1]

Крюковский ВСЗ в январе-августе увеличил выпуск на 18%

Крюковский ВСЗ, единственный в Украине производитель и пассажирских и грузовых вагонов, в январе-августе 2011 увеличил производство на 18% г/г, до 7213 единиц. В августе выпуск сократился на 13%, до 956 ед. но остался на 11% выше среднего уровня 1П2011. Пассажирские вагоны в августе не выпускались.

Алексей Андрейченко: Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для Крюковского ВСЗ, производственные мощности которого практически полностью загружены в 2011 году. Несмотря на августовский спад, объем производства в 2011 совпадет с нашим прогнозом в размере 10500 грузовых вагонов. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции KVBZ, с целевой ценой \$6,1.

Машиностроение
[NKMZ, Покупать, \$4272]

Новоукраинский машзавод: во 2К рентабельность восстановилась

Новоукраинский машзавод, крупнейший украинский производитель оборудования, во 2К вывел рентабельность на прежний уровень. Вслед за неожиданным сокращением валовой маржи в 1К до 15%, во 2К она возросла до 32% – хороший результат, наблюдавшийся еще до кризиса. Маржа EBITDA во 2К увеличилась на 20 п.п., до 20%, в то время как маржа чистой прибыли возросла на 14 п.п., до 14%. В то же время, чистый доход в 1П2011 сократился на 11% г/г.

Алексей Андрейченко: Для Новоукраинского машзавода эта новость ПОЗИТИВНА. Спад чистого дохода во 2К, скорее всего, произошел из-за введения российскими властями антидемпинговой пошлины на прокатные валки, вступившей в силу 27 мая. По нашим оценкам, пошлина приведет к сокращению дохода в 2011 на 350 млн грн., т.е. на 9% ожидаемой величины. С другой стороны, валовая и операционная маржи во 2К превысили наши годовые прогнозы и привели показатели первого полугодия в соответствие с нашими ожиданиями. Мы полагаем, что маржа чистой прибыли в дальнейшем будет улучшаться, поскольку эффективная ставка компании в 1П составила 38%. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции NKMZ, с целевой ценой \$4272.

Финансовые результаты за 2К2011, млн грн

NKMZ	2К2010	1К2011	2К2011	кв/кв	г/г	1П2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	794	444	688	55%	-13%	1131	-11%	3347	4017
EBITDA	226	3	140	4740%	-38%	143	-51%	663	726
маржа EBITDA	29%	1%	20%	20 п.п.	-8 п.п.	13%	-10 п.п.	20%	18%
Чистая прибыль	132	2	99	5885%	-25%	100	-28%	461	501
маржа ЧП	17%	0%	14%	14 п.п.	-2 п.п.	9%	-2 п.п.	14%	12%

Источник: Данные компании

Теханализ UX

UX



Индекс УБ пытается начать волну отскока, которая формируется от минимальных значений текущего месяца, которые расположены в районе отметки 1530 пунктов. Ближайшее сопротивление располагается в район уровня 1700 пунктов, к которому может цена индекса подтянуться в перспективе нескольких недель. Рынок существенно перепродан. Поэтому цена можно ожидать отскок после того, как стохастический осциллятор выйдет в нейтральную зону. Тем не менее, мы говорим пока лишь об отскоке и возможном движении вниз, после его окончания.

Торговая Идея

DOEN



На графике DOEN формируются предпосылки для разворота цены. Формируется нисходящий треугольник, который очень часто становится разворотной фигурой в такой ситуации. Для подтверждения разворота цена должна пробиться выше уровня сопротивления в районе 32 грн. в такой ситуации вполне можно ожидать движение в диапазон 40 – 45 грн.

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	578	167	0.1%	-25%	-3%	111%	264.1	933.4	323	3
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	0%	26%	16%	0.14	0.20	0.5	22
UTLM	Укртелеком	0.41	280	-3.1%	-26%	-24%	-28%	0.41	0.66	204	2 977
MTBD	Мостобуд	168	2.2	15.8%	-6%	-48%	-54%	102.0	367.4	1.4	0.07
STIR	Стирол	32.3	253	-2.0%	-17%	-59%	-69%	30.5	107.8	119	19.5
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.20	205	-1.1%	-17%	-48%	-54%	0.20	0.47	193	5 841
FORM	Банк Форум	2.2	8	4.7%	-11%	-63%	-68%	2.0	7.9	3	7.0
USCB	Укрсоцбанк	0.26	745	-1.7%	-22%	-54%	-55%	0.25	0.68	581	13 374
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	9.6	2 021	-0.9%	-2%	-35%	-29%	8.0	20.0	982	734
DNEN	Днепрэнерго	578	0.4	н/д	-14%	-56%	-46%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	28.0	288	н/д	-29%	-61%	-60%	27.1	83.7	110	23
KREN	Крымэнерго	1.2	5	2.6%	-37%	-59%	-63%	1.0	4.5	1	6
DNON	Днепроблэнерго	154.0	н/д	н/д	-13%	-37%	-39%	153.8	600.0	2.2	0.1
ZAEN	Западэнерго	202	47	-0.4%	-28%	-56%	-63%	199.7	577.3	20	0.5
ZHEN	Житомироблэнерго	1.2	37	-7.7%	-14%	-40%	-40%	1.1	2.4	1.0	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.7	1 179	0.7%	-5%	-42%	-43%	1.5	3.4	645	2 690
ALMK	Алчевский МК	0.11	2 622	-0.5%	-28%	-48%	-33%	0.11	0.26	1 439	74 975
DMKD	ДМК Дзержинского	0.19	9.0	-13.5%	-21%	-58%	-54%	0.17	0.60	1.1	41
ENMZ	Енакиевский МЗ	60	719	-0.8%	-34%	-66%	-69%	56.8	209.1	422	36
MMKI	ММК им. Ильича	0.32	0	-3.0%	-24%	-66%	-74%	0.28	1.24	2	39
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	83.8	-2.0%	-9%	-17%	-19%	0.8	1.4	7.2	51
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.7	53	н/д	-16%	-73%	-77%	0.5	2.9	0.2	1.4
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.8	8	-2.4%	11%	8%	31%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19.0	2	-4.5%	-24%	-56%	-57%	18.2	59.9	14	3.9
SGOK	Северный ГОК	9.6	89	0.1%	-6%	-27%	-6%	9.0	15.9	41	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.33	1	-2.9%	17%	-53%	-41%	1.4	5.5	1	5
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.1	1 133	-0.7%	-22%	-52%	-55%	6.6	18.0	500	427
ALKZ	Алчевсккокс	0.29	20.0	н/д	-9%	-45%	-28%	0.17	0.75	0.5	14
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-41%	1.8	5.6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	70	7.0	-2.8%	-31%	-60%	-48%	59.9	174.0	1.5	0.14
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.4	47	-0.3%	-9%	-51%	-42%	16.0	39.6	45	16.7
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	63	-3.2%	2%	-40%	-39%	2.0	5.2	18	49
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	1%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.20	61	0.6%	-21%	-4%	3%	0.15	0.33	9.8	333
MSICH	Мотор Сич	2 170	2 710	-0.7%	-15%	-27%	-4%	1 811	3 871	1 609	4.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.5	6	-21.7%	-28%	-96%	-98%	0.4	22.0	3.2	16.2
NKMZ	Новоукраин. Машз-д	7 806	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.0	0	н/д	0%	-66%	-89%	3.0	48.3	0.5	0.61
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.7	45	1.5%	-22%	-49%	-28%	4.4	11.9	113	126

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	Азовобщешмаш	12.00	н/д	н/д	71%	-36%	-9%	2.50	18.75	1.4	1.8
NITR	Интерпайп НТЗ	4	н/д	н/д	7%	-52%	-57%	3	12.4	2.4	4.69
DNSS	Днепропетросталь	1 700	н/д	н/д	-8%	24%	8%	935	2 397	12.8	0.05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.7	2.4	н/д	1%	27%	35%	0.7	4.0	0.5	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	40.0	3.7	60.0%	60%	-41%	-54%	14.0	125.0	0.2	0.07
ENMA	Энергомашпецсталь	0.7	0.7	н/д	-39%	-58%	-50%	0.30	1.92	2	14
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	12.3	26.1%	0%	-43%	-50%	1.1	3.6	1.6	7.4
HMBZ	Свет Шахтёра	0.50	н/д	н/д	-8%	-32%	-30%	0.46	1.69	1	15
KIEN	Киевэнерго	6.7	н/д	н/д	-12%	-50%	-53%	3.2	18.0	0.9	0.88
KSOD	Крым сода	1.2	47.9	н/д	0%	-7%	-12%	1.16	2.60	0.7	4
SLAV	ПБК Славутич	2.5	н/д	н/д	-17%	-12%	-9%	2.3	3.4	17.4	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	0%	-17%	-47%	0.05	0.38	1.5	62
TATM	Турбоатом	5.6	н/д	н/д	-4%	19%	15%	4.5	5.9	6	8
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	0%	-27%	-28%	2.1	4.7	1.2	3
ZACO	Запорожжкокс	2.8	н/д	н/д	40%	39%	-18%	1.4	5.2	4	12
ZATR	ЗТР	2.0	н/д	н/д	42%	-5%	-23%	1.4	2.5	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	5.3	н/д	н/д	15%	17%	14%	3.0	6.0	15.1	22.9

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 29.4	53.2	0.0%	28%	-16%	9%	20.2	44.8	191	21
AST PW	Astarta	PLN 72.9	654.4	1.4%	-1%	-21%	-16%	61.0	106.0	919	31
AVGR LI	Avangard	\$ 12.8	0	0.0%	16%	-14%	0%	11.0	21.0	311	22
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 382	4 611	-0.2%	12%	-8%	27%	275.5	522.5	6 331	952
CLE PW	Coal Energy	PLN 19.8	12.3	-1.7%	11%	-1%	-1%	14.7	22.0	63	10
IMC PW	IMC	PLN 8.7	54.5	-7.9%	5%	-21%	-21%	7.2	11.7	68	20
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 172	565	4.8%	-13%	-45%	-45%	156.0	340.7	752	197
KER PW	Kernel Holding	PLN 66.0	2 416	1.0%	0%	-11%	6%	52.5	88.0	3 676	145
KSG PW	KSG	PLN 23.5	109	0.0%	25%	7%	7%	16.1	29.0	152	20
LKI LN	Landkom	GBp 3.8	159.6	0.0%	-36%	-39%	-55%	3.1	8.3	118	1 265
MHPC LI	MHP	\$ 13.7	190	-4.2%	-6%	-20%	-2%	11.9	23.0	2 532	160
MLK PW	Milkiland	PLN 19.7	10.4	-0.7%	-36%	-56%	-42%	19.0	50.0	80	7.1
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.8	2.5	7%	-2%	21%	-4%	1.3	2.5	9.8	3.3
OVO PW	Ovostar	PLN 60.5	48.84	1.2%	25%	-2%	-2%	42.0	62.2	155	8.6
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 31.3	4	0.8%	-29%	21%	-10%	11.50	57.00	156	246
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.1	44	-0.5%	3%	-17%	6%	7.5	14.4	184	55
WES PW	Westa	PLN 9.7	24	2.2%	7%	-17%	-17%	6.9	12.2	49	15

Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал								EV/S			EV/EBITDA			P/E		
Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	578	3 922	5	889.6	54%	июн-11	Покупать	1.6	1.2	1.1	7.0	11.3	4.1	11.8	19.5	5.8
GLNG	0.19	464	10	0.18	-5%	авг-10	Продавать	0.8	0.6	0.5	9.2	8.4	6.0	12.0	11.6	8.3
UTLM	0.41	966	7	0.81	97%	фев-11	Покупать	1.5	1.4	1.2	8.0	5.7	4.0	отр	52.4	11.2
MTBD	168	12.2	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.4	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	32.3	110	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Банки																
BAVL	0.20	769	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	6.4	3.6
USCB	0.26	406	4	1.04	307%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.7	3.3
Энергогенерация																
CEEN	9.6	444	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	н/д	н/д	19.2	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
DNEN	578	432	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	6.5	н/д	н/д	18.1	н/д	н/д
DOEN	28.0	83	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
ZAEN	202	324	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.6	н/д	н/д	34.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Сталь&Трубы																
AZST	1.7	877	4	3.25	95%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	42.8	7.0	5.0	отр	отр	25.2
ALMK	0.11	370.7	4	0.26	122%	июл-11	Покупать	0.8	0.5	0.4	отр	7.2	6.9	отр	37.1	15.7
ENMZ	60	79.4	9	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
HRTR	1.0	325.3	2	2.2	122%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.7	3.0	2.3	15.1	4.1	3.4
Железная руда																
PGOK	19.0	454	3	30.6	61%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.9	2.2	2.3	4.9	2.3	2.5
CGOK	6.8	997	0.5	10.7	57%	июл-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.8	2.9	6.1	3.9	4.0
SGOK	9.6	2 779	0.5	17.7	83%	июл-11	Покупать	2.2	1.7	1.5	3.7	2.8	2.3	8.3	4.0	3.2
Коксохимы																
AVDK	7.1	174.2	9	19.6	175%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.4	1.6	1.3	отр	6.8	4.2
ALKZ	0.29	109.3	2	0.54	87%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.1	17.9	5.0	2.7	отр	12.6	4.4
YASK	н/д	н/д	9	н/д	н/д	июл-11	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Машиностроение																
AVTO	70	55.5	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.2	отр	отр	5.8	отр	отр
AZGM	12.0	69.9	3	28.9	141%	мар-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	18.5	7.7	5.1	отр	17.1	3.8
KVBZ	17.4	249.5	5	48.9	181%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.9	2.2	2.5	6.6	3.3	3.5
LTPL	2.5	69.9	14	7.21	183%	январь-11	Покупать	0.7	0.4	0.3	29.4	5.8	3.7	отр	6.3	3.9
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	0.20	109.0	11	0.4	102%	дек-10	Покупать	2.2	0.9	0.8	21.0	9.0	8.5	отр	отр	23.1
MSICH	2 170	564	24	5 048	133%	дек-10	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.6	1.8	1.7	3.6	2.0	1.9
NKMZ	7 806	215	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	5.0	44.5	3	4.1	-18%	июл-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.7	>100	21.8	3.8	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	4.67	132.3	8	14.4	209%	фев-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.7	3.5	3.0	4.0	5.3	4.0
ZATR	2.0	553.4	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	2.5	320.0	6	5.28	111%	июн-11	Покупать	1.1	0.8	0.7	4.1	4.3	3.3	7.6	7.0	4.8
SUNI	0.22	258.3	2	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	2.3	н/д	н/д	7.0	н/д	н/д

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 29	209	45	35.8	22%	май-11	Покупать	3.7	2.5	2.1	6.0	10.1	9.0	13.3	14.0	17.3
AST PW	PLN 73	597	37	106.7	46%	фев-11	Покупать	2.7	2.2	1.9	6.1	5.7	5.4	6.8	6.3	6.2
AVGR LI	\$ 12.8	814	23	27.4	115%	мар-11	Покупать	2.1	1.6	1.3	4.8	3.7	3.2	4.4	4.2	3.9
FXPO LN	GBp 382	3 600	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 172	473	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	1 723	62	105.5	60%	июн-11	Покупать	2.0	1.2	0.9	10.6	7.5	5.5	11.4	8.0	5.3
LKI LN	GBp 3.8	26	56	н/д	н/д	п/а	Без оценок	1.4	0.8	0.7	отр	3.2	2.8	отр	28.1	12.3
MHPC LI	\$ 13.7	1 472	35	25.1	84%	июл-11	Покупать	2.3	1.9	1.8	6.6	5.5	5.5	6.8	6.9	7.3
MLK PW	PLN 20	202	22	43.7	121%	мар-11	Покупать	0.8	0.7	0.7	5.0	4.8	4.6	7.4	5.5	4.8
4GW1 GR	€ 1.8	43	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 31	160	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"

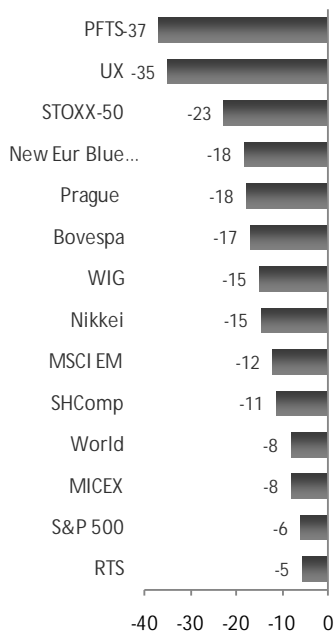
Покрытие Без Оценки

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	154.0	116	9.1	227.3	48%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.0	3.1	1.4	21.8	7.6	2.2
DNSS	1 700	229	10.0	2 485.6	46%	июл-11	0.7	0.6	0.5	8.7	7.0	5.8	31.7	10.9	7.9
DRMZ	1.7	44	13.0	8.2	378%	июн-11	0.3	0.2	0.2	1.8	1.8	1.5	3.5	2.7	2.2
FORM	2.2	165	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	10.0
HMBZ	0.5	21	22.0	1.6	215%	июл-11	0.3	0.4	0.3	1.5	2.6	2.0	5.3	5.7	3.7
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	1.2	26	8.7	2.3	94%	апр-11	0.2	0.2	0.1	2.9	2.4	1.7	8.8	3.6	2.0
MZVM	0.5	0.9	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
NVTR	0.7	17	7.4	2.3	238%	июл-11	0.2	0.1	0.1	2.8	1.9	1.5	отр	16.8	4.2
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	2.3	98	5.4	3.9	69%	июл-11	1.4	1.3	1.2	4.8	3.9	3.3	отр	32.6	24.4
TATM	5.6	294	9.5	6.3	13%	май-11	2.3	1.9	1.7	7.6	5.4	5.1	12.3	9.7	9.1
KSOD	1.2	33	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.3	5.6	1.9	1.7	отр	3.0	2.5
ZACO	2.8	42	7.2	7.4	164%	июл-11	0.1	0.1	0.1	1.3	1.2	1.0	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	11.86	10.58	1.13	1.07
STOXX-50	Европа	7.85	7.19	0.61	0.59
New Eur Blue Chip	Европа	9.07	8.23	0.83	0.81
Nikkei	Япония	14.12	12.31	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.44	8.55	0.95	0.92
DAX	Германия	8.29	7.44	0.51	0.49
Медиана по развитым странам		9.26	8.39	0.72	0.70
MSCI EM		10.20	9.00	1.06	0.96
SHComp	Китай	11.52	9.60	1.11	0.97
MICEX	Россия	5.85	5.70	0.90	0.87
RTS	Россия	5.82	5.65	0.92	0.88
Bovespa	Бразилия	9.84	8.72	1.15	1.05
WIG	Польша	9.06	8.67	0.80	0.76
Prague	Чехия	10.82	9.40	1.41	1.37
Медиана по развивающимся странам		9.84	8.72	1.06	0.96
PFTS	Украина	7.73	3.35	0.39	0.35
UX	Украина	7.94	3.30	0.40	0.35
Медиана по Украине		7.84	3.32	0.40	0.35
Потенциал роста к развит. стра		18%	152%	82%	100%
Потенциал роста к развив. стра		26%	162%	168%	175%

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 понижательную динамику. Так индекс UX в августе упал на 25%, в то время как STOXX 50 упал на 14%, MICEX снизился на 9%, а S&P 500 просел на 6%. 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	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг
Эконом. активность												
ВВП. квартал %. г/г	3.4%		3.0%			5.3%			3.8%			4.4%*
Промпроизводство. г/г	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	8.9%*
С/х. производство. г/г	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.0%*
Розничные продажи. г/г	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	12.5%*
Реальные зарплаты. г/г	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	5.0%*
Индексы цен												
Потребительских. г/г	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%
Производителей. г/г	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%
Платежный баланс												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-0.7*
Финансовый счет. \$млрд.	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	0.5*
Платеж. баланс. \$млрд.	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	-0.2*
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99

* - прогноз «Арт Капитал»

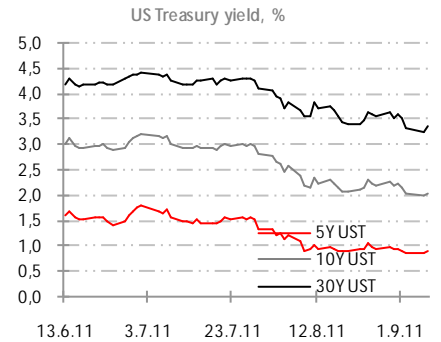
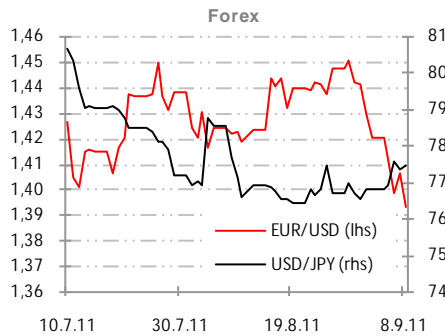
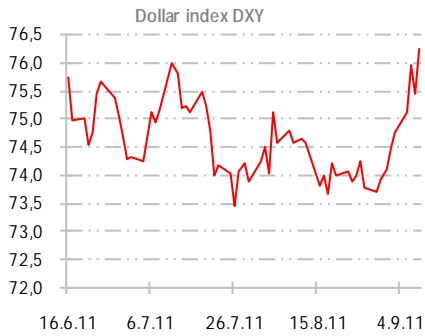
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	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
ИЦП (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 :

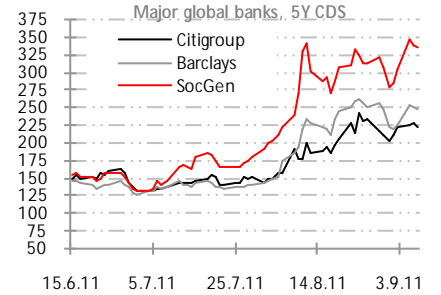
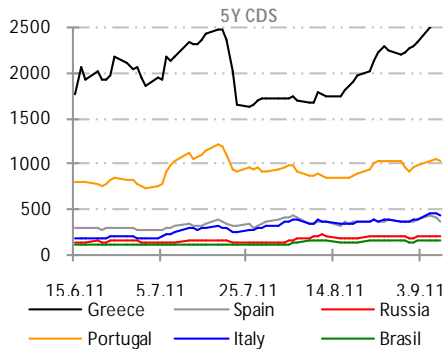
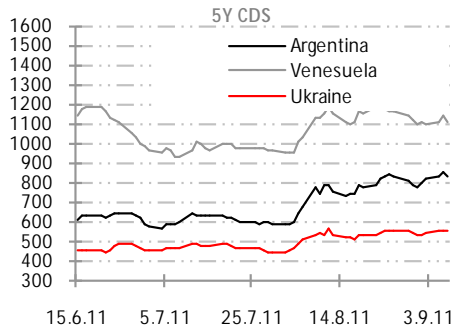
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

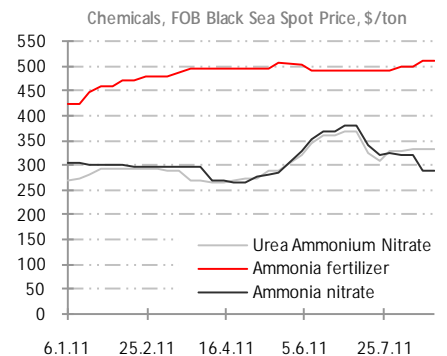
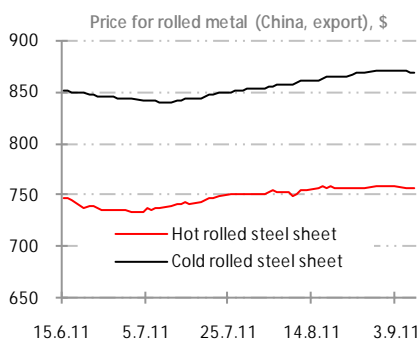
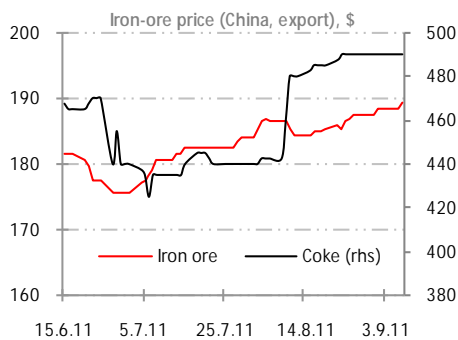
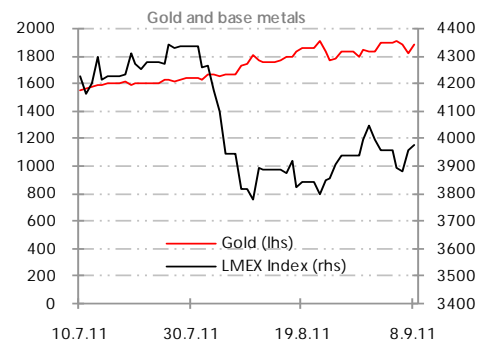
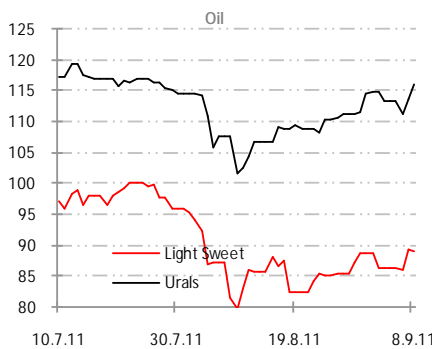
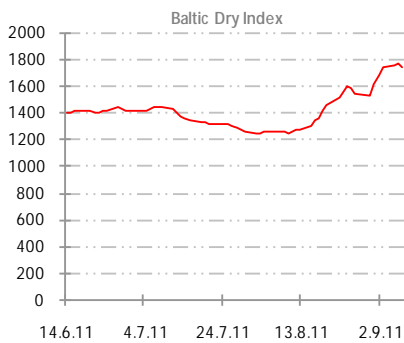
Глобальный валютный и долговой рынок



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

Руководитель департамента
по торговым операциям и
продажам

Константин Шилин

shylin@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер

Олег Смык

smyk@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер

Нина Базарова

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер

Ольга Шулепова

shulepova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер

Виталий Бердичевский

berdichevsky@art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО
МЕЖДУНАРОДНЫМ
ПРОДАЖАМ**

is@art-capital.com.ua
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента
по международным продажам

Роман Лысюк

lysyuk@art-capital.com.ua

Менеджер по
международным продажам

Богдан Кочубей

kochubey@art-capital.com.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ДЕПАРТАМЕНТ**

research@art-capital.com.ua
+380 44 490 51 85 (185)

Руководитель
аналитического
департамента

Игорь Путилин

putilin@art-capital.com.ua

Экономист:

Олег Иванец

ivanets@art-capital.com.ua

Старший аналитик:

машиностроение

Алексей Андрейченко

andriychenko@art-capital.com.ua

Старший аналитик:

металлургия

Дмитрий Ленда

lenda@art-capital.com.ua

Старший аналитик:

Пищепром и С/Х

Андрей Патиота

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:

э/энергетика, нефть&газ

Станислав Зеленецкий

zelenetskiy@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».