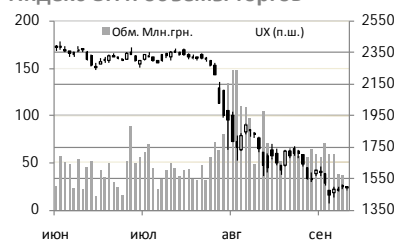




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.7	-0.9	-1	11.6
S&P 500	США	0.6	-0.2	-3	12.2
Stoxx-50	Европа	0.2	-6.2	-23	7.9
FTSE	ВБ	0.6	-0.5	-9	9.4
Nikkei	Япония	0.0	-1.0	-13	14.3
MSCI EM	Развив.	1.4	-5.5	-15	10.1
SHComp	Китай	-1.5	-4.8	-13	11.3
RTS	Россия	-1.8	-7	-11	5.7
WIG	Польша	0.8	-7.0	-17	8.7
Prague	Чехия	-1.8	-9.3	-22	10.4
PFTS	Украина	-0.3	-15.9	-40	7.3
UX	Украина	-0.8	-14.6	-39	7.1

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.10	-0.3	-20.2	-53.9	7.0	
AVDK	6.57	0.3	-12.0	-56.1	1.4	
AZST	1.61	-0.9	-5.7	-44.0	6.7	
BAVL	0.19	-1.3	-16.8	-52.5	0.7	
CEEN	8.89	-1.6	-14.2	-39.7	н/д	
ENMZ	53.8	-0.4	-24.5	-69.2	н/д	
DOEN	26.15	-0.4	-15.7	-63.8	н/д	
MSICH	1941	-1.0	-16.1	-35.1	1.6	
SVGZ	4.33	2.4	-11.2	-53.2	3.3	
STIR	30.3	-3.0	-15.9	-62.0	н/д	
UNAF	533.5	-3.0	-16.1	-10.8	10.4	
USCB	0.24	-2.0	-16.1	-57.2	0.5	
UTLM	0.41	1.2	-11.3	-24.4	5.7	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	180.0	0.0	-34.6	-61.0	н/д	

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

#### Обзор Рынка Акции: За неделю UX снизился на 2%

Перед открытием сформировался негативный фон: Азия снижается, ММВБ открылся (-1%), фьючерс EuroStoxx50 (-2,2%). Ожидаем открытие UX снижением.

Как известно на выходных в Польше прошло заседание министров финансов стран ЕС по поводу решения долгового кризиса. Заседание не принесло никаких результатов. Как известно решение о выделении очередного транша помощи Греции на €8 млрд. было отложено до начала октября. Кроме того, представители ЕС и МВФ сегодня будут обсуждать прогресс выполнения Грецией всех требований и обязательств. По другую сторону Атлантики в США во вторник начинается заседание комитета ФРС по открытым рынкам (FOMC) решение которого будет озвучено в среду. Ожидается что комитет примет решение о выкупе долгосрочных облигаций для выравнивания кривой их доходности.

На украинском рынке в пятницу торги проходило в красной зоне. UX снизился на 0,8% при объеме торгов 63 млн.грн. Выросли лишь Стахановский ВСЗ (+2,4%) и Укртелеком (+1,2%). По результатам недели индекс UX установил минимальное значение (1396) с ноября 2009г. пробив тем самым майский минимум 2010 г. В текущем месяце снижение UX происходит несколько сдержанно в сравнении с августовскими обвалами когда индекс фиксировал недельные падения от 10% до 14%. Не оказали поддержки рынку оптимистические данные по промпроизводству Украины, а также усилению роста ВВП страны в третьем квартале. За неделю UX снизился на 2%. Из индексных фишек выросли лишь Укртелеком (+7%), Крюковский ВСЗ (+1%) и Азовсталь (+1%). Лидеры падения Укрнафта (-7%), Мотор Сич (-6%) и Енакиевский МЗ (-6%).

#### Заголовки новостей

- [Темп роста розничной торговли ускорился до 15,4%](#)
- [Кабмин подал проект бюджета в парламент](#)
- [Крюковский ВСЗ поставит пассажирские вагоны в Казахстан](#)
- [Приватизация объектов электроэнергетики будет объявлена до 2012 г.](#)

#### Содержание

- [Актуальные Новости](#)
- [Теханализ и Торговая Идея](#)
- [Динамика Котировок Акции](#)
- [Оценка и Рекомендации](#)
- [Сравнительный Анализ Рынка](#)
- [Экономические Показатели](#)
- [Графики Рынков](#)

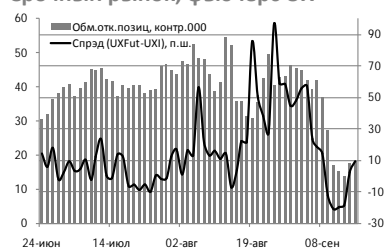
#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
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

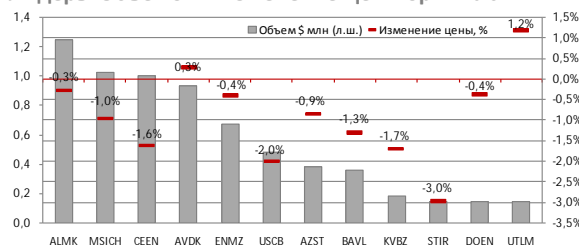
#### Регрессионный анализ



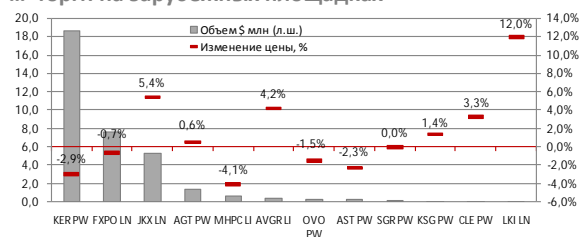
#### Срочный рынок, фьючерс UX



#### Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



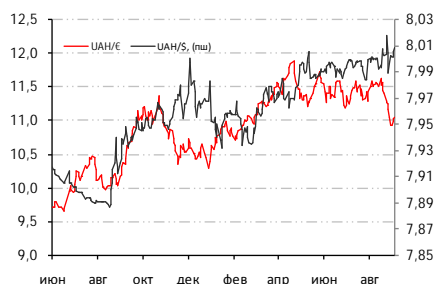
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1812	1.30	-0.76	27.53
Нефть (L.Sweet)	88	-1.61	-0.96	-6.8
EUR/USD	1.38	-0.50	-4.25	3.22

### 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

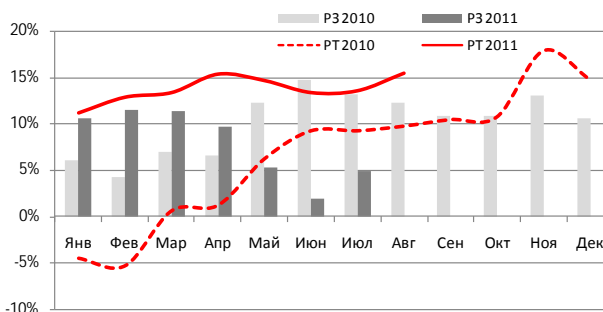
[подробнее](#)

### Темп роста розничной торговли ускорился до 15,4%

По данным Госстата объем розничной торговли в августе вырос по отношению к июлю на 4,3%, в годовом выражении рост усилился с 13,5% июль к июлю до 15,4% август к августу.

*Олег Иванец:* рост розничной торговли в августе, как и ранее в июле, в основном объясняется существенным снижением цен на сезонные продукты питания, что стимулирует спрос. Динамика реальных зарплат по-прежнему остается низкой, что дает основания ожидать сокращения темпов розничной торговли ближе к концу года. Этому также способствует ограничение потребительского кредитования административными нормами НБУ. Тем не менее, мы пересмотрели наш прогноз по росту розничной торговли на 2011 год с 7% до 10%, так как текущие результаты оказались лучше нашего прогноза.

### Темпы роста розничной торговли (РТ) и реальных зарплат (РЗ), 2010-2011, г/г



Источник: Госстат

### Кабмин подал проект бюджета в парламент

Кабмин представил проект бюджета в парламент. Основные параметры отображены в таблице. Курс гривны заложен на уровне 8,1 грн./доллар.

	Проект госбюдж. 2012	Госбюджет 2011	Изм., %	Изм., млрд грн
Доходы госбюджета	337.557	299.197	12.82	38.36
Доходы общего фонда	291.444	253.214	15.10	38.23
Доходы специального фонда	46.113	45.983	0.28	0.13
Расходы госбюджета	361.586	337.639	7.09	23.947
Расходы общего фонда	314.881	291.48	8.03	23.401
Расходы специального фонда	46.705	46.16	1.18	0.545
Дефицит госбюджета	24.129	35.343	-31.73	-11.214
Дефицит общего фонда	20.245	33.344	-39.28	-13.099
Дефицит специального фонда	3.885	1.999	94.35	1.886

*Олег Иванец:* в бюджете заложены достаточно консервативные цифры, достижение которых будет требовать от правительства непопулярных решений, нацеленных на минимальный дефицит. С учетом выборов в парламент в 2012 году достичь эти цели будет сложно, однако ручной режим управления экономикой делает достижение таких целей возможным. Заложенный курс гривны оправдан последними тенденциями замедления мировой экономики, и как следствие ожиданий снижения спроса на ключевые экспортные товары Украины, уменьшение притока валюты.

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Машиностроение

[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1]

### Крюковский ВСЗ поставит пассажирские вагоны в Казахстан

Крюковский ВСЗ в ноябре 2011 поставит в Казахстан 12 пассажирских вагонов. Сумма контракта не разглашается. Кроме того, по оценкам компании, до конца года она поставит в Беларусь еще четыре комплекта деталей для сборки вагонов, т.е. всего в 2011 будет поставлено 7 таких комплектов, хотя на год было запланировано 15.

*Алексей Андрейченко:* Для Крюковского ВСЗ эта новость НЕЙТРАЛЬНА. Учитывая оба заявления, компания поставит на 4 пассажирских вагона больше, чем планировалось. При этом ожидаемый чистый доход компании в 2011 возрастет на \$3.2 млн, что на наш прогноз существенным образом не влияет. Кроме того, доход Крюковского ВСЗ от продажи пассажирских вагонов в этом году будет зависеть от доставки 18 вагонов Укрзалізнице на общую сумму 300 млн грн. в 4К. Крюковский ВСЗ выиграл тендер, но официально сделка еще не подтверждена. Из-за высокой степени неопределенности вокруг финансирования данной закупки в 2011, в новый прогноз мы ее не включили. В то же время, мы повысили прогноз чистого дохода на 2011 на 5%, до \$802 млн, благодаря подорожанию грузовых вагонов в 2011 на более чем 30% против нашего прогноза в размере 25%. Мы повысили прогноз EBITDA на 2011 на 29%, до \$134 млн и чистой прибыли на 30%, до \$98 млн благодаря росту операционной рентабельности, во 2К достигшей 16,2% против 12,4% в 2010. Мы подтверждаем позитивный прогноз по акциям KVBZ и рекомендацию ПОКУПАТЬ, с целевой ценой \$6,1.

Прогноз на 2011	Старое значение	Новое значение	Изм.	% Изм.
Чистые продажи	761	802	41	5%
EBITDA	104	134	30	29%
Чистая прибыль	76	98	23	30%
Маржа EBITDA	13,7%	16,7%	3,0 р.р.	
Маржа ЧП	9,9%	12,2%	2,3 р.р.	

Источник: Прогнозы Арт Капитал

Энергетика

### Приватизация объектов электроэнергетики будет объявлена до 2012 г.

ИФ: Украина все-таки намерена объявить о приватизации предприятий электроэнергетической отрасли до конца 2011 года, несмотря на смещение ранее запланированных сроков, сообщил первый вице-премьер-министр Андрей Клюев. Он считает, что с учетом масштабности приватизации и ее стратегического значения для государства торопиться не стоит. Первый вице-премьер отметил, что для достижения оптимального результата необходимо провести оценку множества параметров, при этом одним из факторов смещения ранее запланированных сроков публикации объявлений о продаже госпакетов акций энергокомпаний является ухудшение ситуации на международных финансовых рынках. Ранее глава Фонда госимущества (ФГИ) Александр Рябченко сообщал, что объявления с условиями приватизации госпакетов акций двух энергогенерирующих и девяти энергоснабжающих компаний будут опубликованы в августе-октябре текущего года.

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ воздержался от существенного движения вверх в предыдущую торговую сессию. Уровень 1500 пунктов формирует сопротивление. Не исключено, что движение под конец торговой сессии – начало продолжения нисходящего тренда. Цели – в районе 1350 – 1400 пунктов

# 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	534	102	-3.0%	-27%	-11%	96%	264.1	933.4	307	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	4.7	н/д	5%	33%	32%	0.14	0.20	0.5	22
UTLM	Укртелеком	0.41	142	1.2%	-12%	-24%	-27%	0.35	0.66	181	2 767
MTBD	Мостобуд	163	н/д	н/д	-8%	-49%	-54%	102.0	365.2	0.7	0.04
STIR	Стирол	30.3	147	-3.0%	-23%	-62%	-69%	28.0	99.9	105	18.0
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.19	356	-1.3%	-19%	-52%	-59%	0.17	0.46	202	6 477
FORM	Банк Форум	2.0	13	0.6%	-20%	-67%	-72%	1.8	7.4	3	8.0
USCB	Укрсоцбанк	0.24	480	-2.0%	-22%	-57%	-57%	0.21	0.68	578	14 079
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.9	1 005	-1.6%	-12%	-40%	-32%	8.0	20.0	1 029	790
DNEN	Днепрэнерго	597	18.4	н/д	-18%	-55%	-44%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	26.2	145	-0.4%	-25%	-64%	-62%	24.5	83.7	111	24
KREN	Крымэнерго	1.5	н/д	н/д	-17%	-49%	-52%	1.0	4.5	1	6
DNON	Днепроблэнерго	166.4	н/д	н/д	0%	-32%	-33%	153.8	600.0	2.6	0.1
ZAEN	Западэнерго	180	38	0.0%	-38%	-61%	-66%	120.9	577.3	20	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.2	37	3.8%	-25%	-38%	-35%	1.0	2.4	1.2	6
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.6	383	-0.9%	-5%	-44%	-42%	1.5	3.4	635	2 733
ALMK	Алчевский МК	0.10	1 244	-0.3%	-30%	-54%	-40%	0.10	0.26	1 432	78 209
DMKD	ДМК Дзержинского	0.17	0.1	-14.6%	-15%	-62%	-55%	0.17	0.60	1.1	38
ENMZ	Енакиевский МЗ	54	672	-0.4%	-32%	-69%	-71%	49.9	209.1	400	36
MMKI	ММК им. Ильича	0.35	48	н/д	-15%	-63%	-70%	0.28	1.19	2	39
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	101.6	-0.4%	-3%	-14%	-13%	0.8	1.4	7.3	52
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.6	н/д	н/д	-8%	-76%	-78%	0.5	2.9	0.1	1.4
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.7	10	-2.9%	-4%	5%	32%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19.7	6	2.6%	-4%	-55%	-54%	17.7	59.9	12	3.5
SGOK	Северный ГОК	8.8	87	н/д	-16%	-34%	-19%	8.1	15.9	40	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-63%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.89	н/д	н/д	-26%	-62%	-48%	1.3	5.5	1	5
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.6	934	0.3%	-20%	-56%	-59%	5.9	18.0	516	472
ALKZ	Алчевсккокс	0.26	н/д	н/д	-15%	-52%	-37%	0.17	0.75	0.4	13
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-41%	1.8	5.6	0	0
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	75	1.1	-24.2%	-22%	-57%	-43%	59.9	174.0	1.5	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	16.7	182	-1.7%	-14%	-53%	-49%	15.1	39.6	43	16.2
LTPL	Лугансктепловоз	2.8	82	7.8%	-2%	-35%	-31%	2.0	5.2	19	55
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	4%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	9	2.2%	-3%	7%	15%	0.15	0.33	10.3	353
MSICH	Мотор Сич	1 941	1 028	-1.0%	-21%	-35%	-13%	1 811	3 871	1 556	4.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	н/д	н/д	2%	-95%	-97%	0.4	21.7	1.6	13.5
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 805	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.4	0	н/д	-10%	-63%	-88%	3.0	45.7	0.5	0.62
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.3	39	2.4%	-39%	-53%	-36%	3.4	11.9	108	122

# 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	12.00	н/д	н/д	71%	-36%	3%	2.50	18.75	1.4	1.8
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	11%	-52%	-55%	3	12.4	2.2	4.39
DNSS	Днепроспецсталь	1 650	н/д	н/д	-11%	20%	48%	935	2 397	12.7	0.05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.0	н/д	н/д	5%	48%	58%	0.7	4.0	0.4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.0	0.6	-37.5%	13%	-63%	-71%	14.0	125.0	0.5	0.12
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	30.0	н/д	-56%	-70%	-64%	0.30	1.92	2	13
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	-17%	-53%	-58%	1.1	3.6	1.5	6.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	0.0	н/д	-11%	-38%	-37%	0.40	1.69	1	16
KIEN	Киевэнерго	4.0	н/д	н/д	-39%	-70%	-72%	3.2	18.0	0.9	0.97
KSOD	Крым сода	1.0	н/д	н/д	-23%	-23%	-26%	1.00	2.60	0.8	5
SLAV	ПБК Славутич	2.5	н/д	н/д	-4%	-12%	-2%	2.3	3.4	16.8	43
SNEM	Насосэнергомаш	3.8	н/д	н/д	0%	-35%	-21%	2.6	10.0	0.1	0.1
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	-22%	-35%	-56%	0.05	0.35	1.6	71
TATM	Турбоатом	5.1	н/д	н/д	-8%	8%	0%	4.5	5.9	5	7
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	0%	-27%	-28%	2.1	4.7	1.0	3
ZACO	Запорожжюкк	2.8	н/д	н/д	32%	39%	16%	1.4	5.2	4	11
ZATR	ЗТР	2.0	н/д	н/д	48%	-5%	-23%	1.4	2.5	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	5.5	182.0	н/д	19%	21%	19%	3.0	6.0	21.0	31.9

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 27.2	1 352.5	0.6%	14%	-22%	1%	20.2	44.8	213	24
AST PW	Astarta	PLN 75.1	239.7	-2.3%	4%	-18%	-10%	61.0	106.0	902	31
AVGR LI	Avangard	\$ 12.4	392	4.2%	7%	-17%	-10%	11.0	21.0	335	24
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 376	7 605	-0.7%	2%	-10%	21%	275.5	522.5	6 169	945
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.9	81.4	3.3%	35%	9%	9%	14.7	22.0	67	11
IMC PW	IMC	PLN 8.0	23.6	-6.4%	-11%	-28%	-28%	7.2	11.7	56	18
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 182	5 280	5.4%	-13%	-42%	-44%	156.0	340.7	829	230
KER PW	Kernel Holding	PLN 66.5	18 631	-2.9%	5%	-11%	0%	52.5	88.0	4 105	170
KSG PW	KSG	PLN 25.0	106	1.4%	25%	14%	14%	16.1	29.0	166	22
LKI LN	Landkom	GBp 3.5	54.4	12.0%	-43%	-43%	-57%	3.1	8.1	109	1 204
MHPC LI	MHP	\$ 14.1	697	-4.1%	4%	-18%	-3%	11.9	23.0	2 010	133
MLK PW	Milkiland	PLN 18.5	23.3	-5.6%	-34%	-59%	-45%	18.0	50.0	50	4.9
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.8	2.5	10%	-2%	20%	2%	1.3	2.5	9.7	3.3
OVO PW	Ovostar	PLN 60.0	305.89	-1.5%	27%	-3%	-3%	42.0	62.3	173	9.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 28.8	23	-7.3%	-15%	12%	3%	11.50	57.00	150	239
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.2	127	0.0%	4%	-16%	7%	7.5	14.4	181	55
WES PW	Westa	PLN 8.3	12	-3.6%	8%	-29%	-29%	6.9	12.2	40	13

# 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	534	3 613	5	889.6	67%	июн-11	Покупать	1.4	1.1	1.0	6.5	10.4	3.8	10.8	18.0	5.3
GLNG	0.20	488	10	0.18	-10%	авг-10	Продавать	0.8	0.7	0.5	9.5	8.6	6.2	12.6	12.2	8.7
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	163	11.8	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.4	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	30.3	103	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
<b>Банки</b>																
BAVL	0.19	709	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	5.9	3.3
USCB	0.24	379	4	1.04	335%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.0	3.1
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.9	410	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	18.0	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
DNEN	597	445	3	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	6.7	н/д	н/д	18.7	н/д	н/д
DOEN	26.2	77	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
ZAEN	180	287	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	30.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.6	846	4	3.25	102%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	41.6	6.7	4.8	отр	отр	24.3
ALMK	0.10	330.6	4	0.26	149%	июл-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.0	6.7	отр	33.1	14.0
ENMZ	54	70.9	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
HRTR	1.0	337.5	2	2.2	113%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.9	3.1	2.4	15.6	4.3	3.5
<b>Железная руда</b>																
PGOK	19.7	470	3	30.6	55%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	3.0	2.2	2.3	5.1	2.4	2.6
CGOK	6.7	973	0.5	10.7	61%	июл-11	Покупать	1.7	1.3	1.4	3.2	2.7	2.8	6.0	3.8	3.9
SGOK	8.8	2 532	0.5	17.7	101%	июл-11	Покупать	2.0	1.5	1.4	3.4	2.6	2.1	7.6	3.6	2.9
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.6	160.0	9	19.6	198%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.2	1.4	1.1	отр	6.2	3.8
ALKZ	0.26	95.9	2	0.54	113%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	16.0	4.5	2.4	отр	11.0	3.8
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
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	75	59.3	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.4	отр	отр	6.2	отр	отр
AZGM	12.0	69.7	3	28.9	141%	мар-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	18.5	7.7	5.1	отр	17.1	3.7
KVBZ	16.7	239.2	5	48.9	193%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.7	2.1	2.3	6.4	3.2	3.3
LTPL	2.8	75.3	14	7.21	162%	январ-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	31.3	6.1	3.9	отр	6.8	4.2
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.22	120.9	11	0.4	81%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.5	9.2	8.7	отр	отр	25.7
MSICH	1 941	504	24	5 048	160%	дек-10	Покупать	0.8	0.6	0.5	2.3	1.6	1.5	3.2	1.8	1.7
NKMZ	7 805	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	5.4	47.5	3	4.1	-24%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.8	>100	22.0	4.1	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	4.33	122.4	8	14.4	233%	фев-11	Покупать	0.2	0.3	0.2	2.4	3.3	2.8	3.7	4.9	3.7
ZATR	2.0	552.0	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	2.5	н/д	н/д	9.2	н/д	н/д	12.4	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.5	319.2	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	0.17	201.5	2	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.4	н/д	н/д	1.7	н/д	н/д	5.4	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 27	189	45	36.4	34%	май-11	Покупать	3.4	2.3	2.0	5.5	9.4	8.4	12.0	12.7	15.7
AST PW	PLN 75	604	37	108.7	45%	фев-11	Покупать	2.8	2.2	1.9	6.2	5.8	5.5	6.9	6.4	6.3
AVGR LI	\$ 12.4	789	23	27.4	122%	мар-11	Покупать	2.1	1.6	1.3	4.7	3.6	3.1	4.3	4.0	3.8
FXPO LN	GBp 376	3 494	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
JKX LN	GBp 182	494	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 67	1 704	62	107.5	62%	июн-11	Покупать	1.9	1.2	0.9	10.5	7.4	5.4	11.2	8.0	5.3
LKI LN	GBp 3.5	24	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.3	0.7	0.6	отр	3.0	2.6	отр	25.9	11.3
MHPC LI	\$ 14.1	1 521	35	25.1	78%	июл-11	Покупать	2.3	1.9	1.8	6.7	5.6	5.6	7.1	7.2	7.6
MLK PW	PLN 19	186	22	44.5	141%	мар-11	Покупать	0.7	0.7	0.6	4.7	4.5	4.4	6.8	5.1	4.4
4GW1 GR	€ 1.8	42	24	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 29	146	н/д	н/д	н/д	н/д	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"

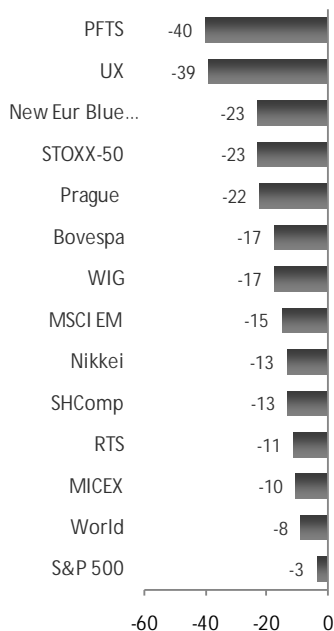
## Покрытие Без Оценки

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	166.4	125	9.1	227.3	37%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.4	3.4	1.5	23.5	8.2	2.4
DNSS	1 650	222	10.0	2 485.6	51%	июл-11	0.7	0.6	0.5	8.5	6.9	5.7	30.7	10.5	7.6
DRMZ	2.0	52	13.0	8.2	309%	июн-11	0.4	0.3	0.3	2.1	2.1	1.8	4.1	3.2	2.5
FORM	2.0	149	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9.0
HMBZ	0.5	19	22.0	1.6	247%	июл-11	0.3	0.3	0.3	1.3	2.3	1.8	4.8	5.1	3.4
KIEN	4.0	54	9.3	30.1	653%	апр-11	0.1	0.1	0.0	1.8	0.6	0.3	2.7	1.0	0.5
KREN	1.5	32	8.7	2.3	55%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.8	1.9	10.9	4.4	2.5
MZVM	0.6	1.1	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	0.6	15	7.4	2.3	278%	июл-11	0.2	0.1	0.1	2.6	1.7	1.4	отр	15.0	3.7
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	1.9	79	5.4	3.9	108%	июл-11	1.3	1.2	1.1	4.4	3.6	3.0	отр	26.4	19.8
TATM	5.1	266	9.5	6.3	24%	май-11	2.0	1.7	1.5	6.8	4.8	4.6	11.2	8.8	8.3
KSOD	1.0	27	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.2	4.9	1.6	1.5	отр	2.5	2.1
ZACO	2.8	42	7.2	7.4	164%	июл-11	0.1	0.1	0.1	1.3	1.1	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	12.21	10.91	1.16	1.10
STOXX-50	Европа	7.89	7.28	0.61	0.59
New Eur Blue Chip	Европа	8.64	7.87	0.79	0.77
Nikkei	Япония	14.33	12.48	0.51	0.48
FTSE	Великобритания	9.45	8.58	0.95	0.93
DAX	Германия	8.61	7.81	0.52	0.51
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.04</b>	<b>8.23</b>	<b>0.70</b>	<b>0.68</b>
MSCI EM		10.08	8.97	1.04	0.95
SHComp	Китай	11.26	9.37	1.09	0.95
MICEX	Россия	5.53	5.47	0.85	0.82
RTS	Россия	5.73	5.61	0.86	0.83
Bovespa	Бразилия	9.77	8.72	1.14	1.05
WIG	Польша	8.67	8.38	0.77	0.73
Prague	Чехия	10.35	8.93	1.34	1.31
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.77</b>	<b>8.72</b>	<b>1.04</b>	<b>0.95</b>
PFTS	Украина	7.28	4.86	0.36	0.33
UX	Украина	7.06	4.58	0.32	0.28
<b>Медиана по Украине</b>		<b>7.17</b>	<b>4.72</b>	<b>0.34</b>	<b>0.30</b>
Потенциал роста к развит. стра		26%	74%	106%	124%
Потенциал роста к развив. стра		36%	85%	206%	212%

## 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
<b>Эконом. активность</b>												
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%*
<b>Индексы цен</b>												
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%
<b>Платежный баланс</b>												
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*
<b>Валютный курс</b>												
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»

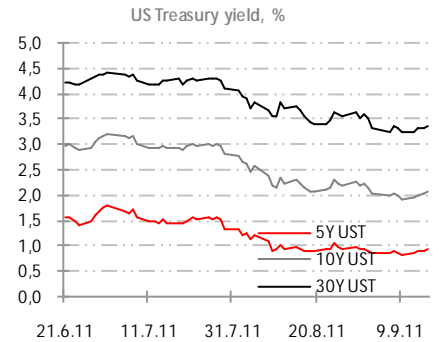
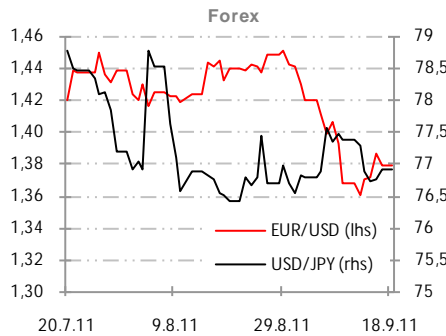
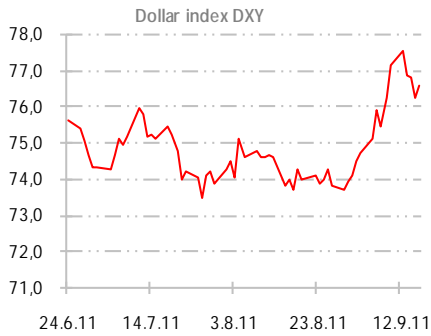
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	9.0	7.0
<b>Цены</b>									
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
<b>Платежный баланс</b>									
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
<b>Государственные финансы</b>									
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3	-3.0
<b>Валютный курс</b>									
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 :

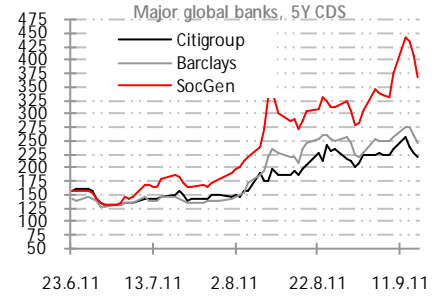
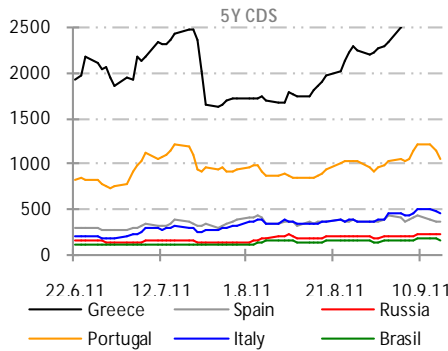
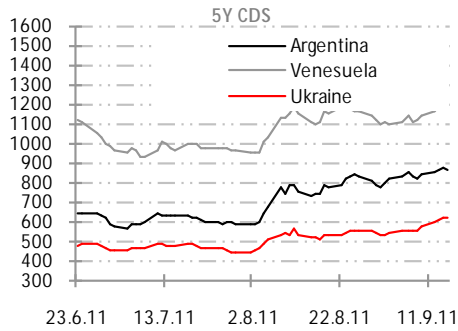
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

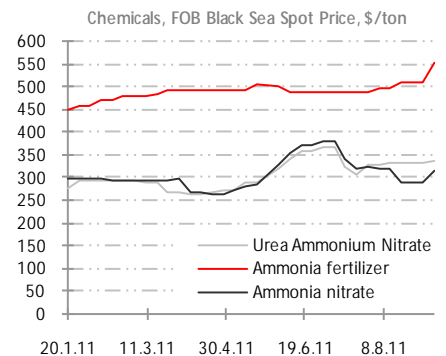
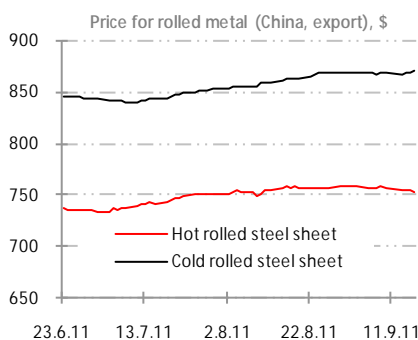
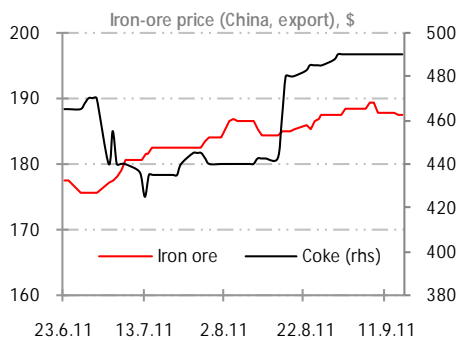
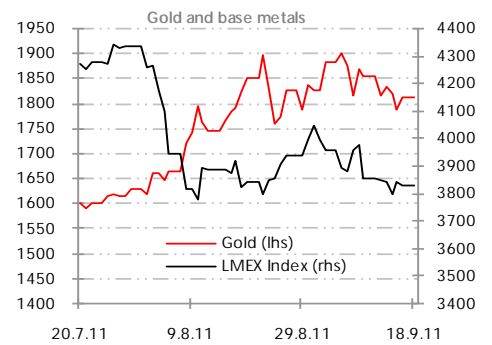
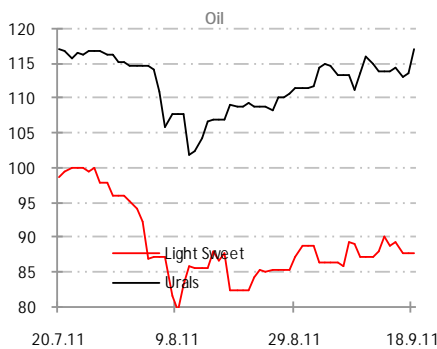
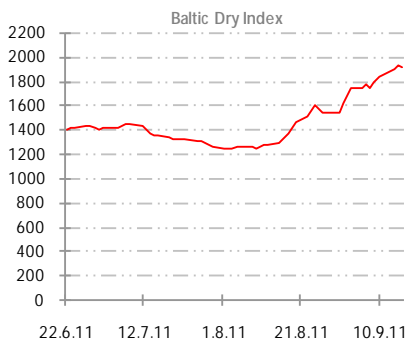
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

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