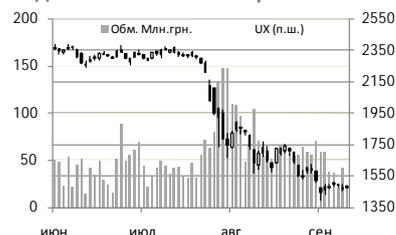




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.1	-1.8	-1	11.6
S&P 500	США	-0.2	-1.4	-4	12.1
Stoxx-50	Европа	2.1	-7.0	-23	7.9
FTSE	ВБ	2.0	-0.6	-9	9.5
Nikkei	Япония	0.2	-2.4	-15	14.1
MSCI EM	Развив.	0.2	-7.9	-17	10.0
SHComp	Китай	2.6	-2.2	-11	11.6
RTS	Россия	0.6	-10	-13	5.6
WIG	Польша	1.1	-7.2	-18	8.8
Prague	Чехия	0.0	-13.5	-26	9.7
PFTS	Украина	-0.1	-16.6	-41	7.3
UX	Украина	0.5	-15.3	-40	7.1

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		EV/EBITDA		
	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.10	0.7	-21.1	-54.4	6.9
AVDK	6.82	2.4	-8.6	-54.4	1.9
AZST	1.65	2.7	-3.1	-42.5	7.9
BAVL	0.18	-0.8	-18.9	-53.7	0.7
CEEN	8.70	0.7	-16.0	-41.0	н/д
ENMZ	52.4	-0.8	-26.5	-70.1	н/д
DOEN	25.25	-1.0	-18.6	-65.1	н/д
MSICH	1896	0.9	-18.0	-36.6	1.7
SVGZ	4.54	5.7	-6.7	-50.9	3.0
STIR	30.0	1.7	-16.7	-62.4	н/д
UNAF	495.5	-1.5	-22.0	-17.1	9.7
USCB	0.24	1.8	-15.1	-56.7	0.5
UTLM	0.41	-1.4	-11.3	-24.4	5.7
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д
ZAEN	200.0	0.0	-27.3	-56.7	н/д

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

Обзор Рынка Акции: Рынки в Ожидании Решения ФРС

Перед открытием сформировался умеренно позитивный фон: Азия растет, MMB50 открылся (+0,4%), фьючерс EuroStoxx50 (+0,2%). Ожидаем нейтральное открытие UX.

Сегодня ожидается решение комитета ФРС заседание которого началось во вторник. Вчера МВФ опубликовал очередной отчет перспектив роста мировой экономики. В то время как прогноз роста мирового ВВП был понижен, фонд повысил прогноз роста ВВП Украины с 4,5% до 4,7% в 2011г. Азиатские рынки сегодня открылись ростом несмотря на понижение прогнозов роста ВВП Китая в 2011г. МВФ сообщает, что политика сдерживания процентных ставок, замедление внешнего спроса, нестабильность на мировых финансовых рынках имели негативное влияние на их прогнозы. Кроме того, вчера тройка (МВФ, Еврокомиссия и ЕЦБ) и министр-финансов Греции завершили предварительные переговоры касательно выделения стране очередного транша помощи. Окончательное решение будет принято в начале следующей недели в Афинах.

На фоне всех вышеперечисленных событий украинский UX вырос на 0,6% при объеме торгов акциями 67млн.грн. Наибольшее негативное влияние на индекс оказал Укртелеком (-1,4%) при его весе в корзине 15,4%. Лидер роста Стахановский ВСЗ (+5,7%), который вырос на заявлении Минтранса РФ о необходимости практически трехкратного увеличения закупки жд локомотивов. Сегодня ожидается, что Кабмин будет рассматривать условия приватизации энергетики, которые разработал ФГИ. Поэтому не исключен повышенный интерес к энергофишкам.

Заголовки новостей

- [Потребительские настроения улучшились](#)
- [МВФ обновил оценку ВВП Украины](#)
- [На первичном аукционе было привлечено 162 млн. грн.](#)
- [Укртелеком нарастил в августе абонентскую базу 3G на 3,9%](#)
- [Азовобшемаш выполнил заказ на грузовые вагоны на \\$100 млн](#)
- [МХП проведет обратный выкуп акций](#)

Содержание

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

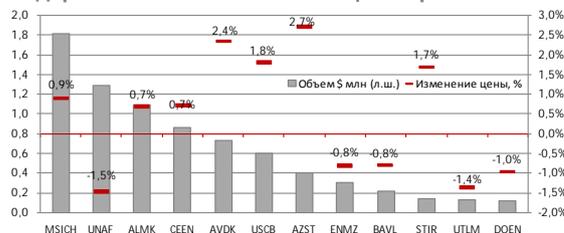
Изменения Целевых Цен:

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

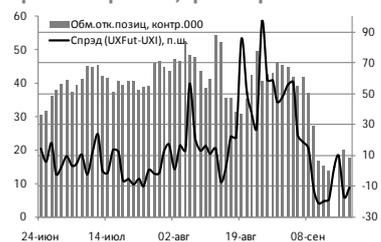
Регрессионный анализ



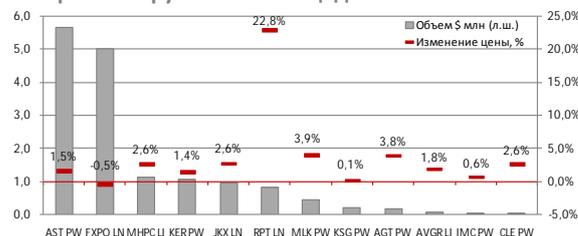
Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



Срочный рынок, фьючерс UX



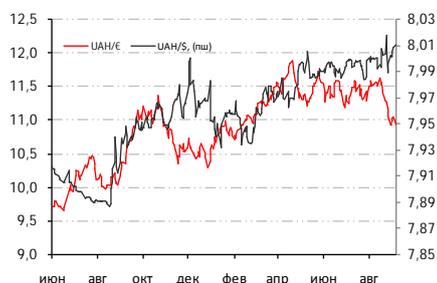
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1804	1.40	-1.21	26.95
Нефть (L.Sweet)	87	1.29	-2.51	-8.0
EUR/USD	1.37	0.29	-5.09	2.32

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

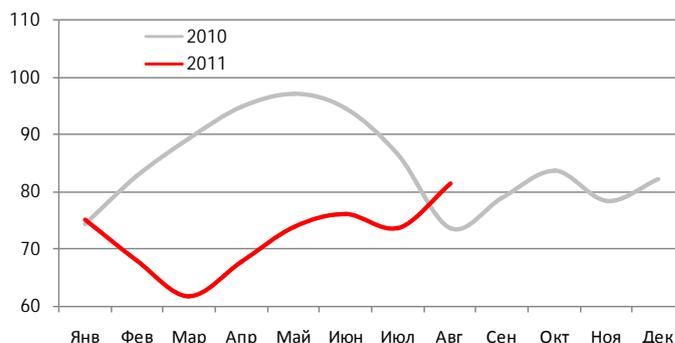
[подробнее](#)

Потребительские настроения улучшились

По информации "GfK Ukraine" потребительские настроения в августе заметно улучшились. Так, индекс потребительского настроения (ИПН) вырос на 10,5% по сравнению с июлем.

Олег Иванец: основной причиной роста индекса потребительских настроений стало снижение инфляции, а также улучшение ожиданий касательно занятости. В то же время проблемы в финансовом секторе, в частности низка ликвидность, и как следствие высокие процентные ставки, а также медленная девальвация гривны создают угрозу для дальнейшего роста потребительских настроений. В целом, мы не ожидаем сильных изменений потребительских настроений в ближайшее время, так как позитив от снижения инфляции будет компенсирован ростом неопределенности на валютном рынке.

Индекс потребительского настроения 2010-2011



Источник: GfK Ukraine

МВФ обновил оценку ВВП Украины

Международный валютный фонд (МВФ) улучшил оценку роста ВВП Украины в 2011 году с 4,5% до 4,7%, что соответствует правительственному прогнозу. Согласно последнему отчету Фонда о мировой экономике в 2012 году ожидается ускорение роста до 4,8%, тогда как в предыдущем отчете в апреле этого года МВФ был чуть более оптимистичен - 4,9%. Фонд также ухудшил прогноз инфляции: в этом году (декабрь к декабрю) - с 10,2% до 10,7%, в следующем - с 7,7% до 8,5%. Среднегодовая инфляция, согласно его оценкам, в текущем году составит 9,3% (в апреле было 9,2%), в следующем - 9,2% (было 8,3%).

Олег Иванец: в целом по миру МВФ отмечает рост рисков и неопределенности. Финансовые проблемы развитых стран вместе с замедлением темпов роста глобальной экономики стали основным поводом для снижения основных макроэкономических прогнозов практически по всем странам. На таком фоне Украина выглядит довольно оптимистично, так как снижение прогнозов на 2012 было компенсировано повышением прогнозов на 2011 год.

Актуальные новости

На первичном аукционе ОВГЗ было привлечено 162 млн. грн.

Первичный аукцион ОВГЗ состоялся, Минфин привлек 162 млн. грн.

Олег Иванец: улучшение ликвидности сразу сказалось и на аукционе ОВГЗ. Несмотря на то, что объем заявок был небольшим, всего 177 млн. грн., Минфин удовлетворил абсолютное большинство заявок и привлек 162 млн. грн. Все удовлетворенные заявки были по трехлетним бумагам, установленный уровень доходности составил 10,0%, что на 2 п.п. ниже рынка, в связи с чем, мы полагаем, что покупателем выступил один из подконтрольных государству банков.

	Доходность ОВГЗ при первичном размещении, %							V ¹	D ¹
	3М	6М	9М	1Г	2Г	3Г	5Л		
01.03.2011	-	6,74		-		10,85		0,5	1,6
05.04.2011	-		7,8		9,60			0,2	1,6
07.06.2011		-		7,95		10,10		0,5	1,0
05.07.2011	-		-		-			-	0,8
02.08.2011	4,7		-		9,0			0,04	0,6
09.08.2011		-		-		-	-	-	0,0
16.08.2011	-		-		-		-	-	0,0
22.08.2011		-		-		-	-	-	0,1
30.08.2011	-		-		9,0			0,05	0,1
06.09.2011		-		-		-	-	-	0,1
13.09.2011	-		-		-		-	-	0,4
20.09.2011		-		-		10,0		0,2	0,2

Источник: Минфин

¹ V - Объем размещения, млрд. грн.; D – объем поданных заявок, млрд. грн.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Телеком

[UTLM, ПОКУПАТЬ, \$0.10]

Укртелеком нарастил в августе абонентскую базу 3G на 3,9%

Укртелеком увеличил в августе количество абонентов мобильной связи на 25 тыс, или на 3,9%, до 667,5 тыс пользователей. В июле абонентская база выросла на 15 тыс. В первой половине года оператор изменил методику подсчета голосов, исключив из своей базы всех неактивных абонентов. В результате этого выросли и качественные показатели: в августе ARPU составил 43,8 грн, а для контрактных абонентов, доля которых составляет около 60%, достигла 57,3 грн.

Андрей Патиота: новость умеренно ПОЗИТИВНА для компании. Увеличение абонбазы мобильного подразделения может помочь компании в переговорах при его продаже. Тем не менее, мы не ожидаем существенного роста стоимости мобильного бизнеса Укртелекома за счет увеличения количества абонентов. Потенциальных покупателей будет интересовать в первую очередь UMTS лицензия и сама сеть, поскольку число абонентов мобильной связи Укртелеком остается критически малым. Новые владельцы, скорей всего из числа существующих операторов, будут больше ориентироваться на дополнительные доходы от существующих абонентов за счет предоставления новых услуг, чем на увеличение своей базы за счет пользователей Укртелеком.

Машиностроение

[AZGM, ПОКУПАТЬ, \$3,6]

Азовобщемаш выполнил заказ на грузовые вагоны на \$100 млн

Рейл 1520, подконтрольная IST Group лизинговая компания, купила у Азовобщемаша 1,4 тыс. грузовых вагонов на общую сумму \$100 млн, в т.ч. 1300 полувагонов и 100 цистерн.

Алексей Андрейченко: Для Азовобщемаша эта новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА, поскольку на новый заказ приходится 8% ежегодного выпуска компании. Учитывая, что текущая цена предложения полувагонов составляет \$80 тыс., а цистерн – \$82 тыс., вагоны были проданы с дисконтом в 11% к текущей рыночной цене в связи с временным лагом между подписанием и выполнением заказа. Мы полагаем, что в 2012 средняя цена предложения полувагонов снизится на 7% по сравнению с 2011, в то время как в 2012 средняя контрактная цена возрастет на 8% из-за времени выполнения заказа. Кроме того, мы полагаем, что в 2013 контрактные цены упадут на 3-5%, так как в ближайшие два года начнут работать новые мощности по производству вагонов общей мощностью до 30 тыс. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции AZGM, с целевой ценой \$3,6.

Потреб. товары

[MHRС, ПОКУПАТЬ, \$25,1]

МХП проведет обратный выкуп акций

МНР S.A., крупнейший украинский производитель курятины, рассматривает возможность обратного выкупа акций. Акционеры должны принять соответствующее решение на внеочередном собрании 19 октября. Кроме того, на собрании будут обсуждаться перестановки в совете директоров и его расширение до 9 человек.

Андрей Патиота: Эта новость ПОЗИТИВНА для акций компании, несмотря на то, что она не разглашает состав нового совета и количество подлежащих выкупу акций. Мы полагаем, что необходимость выкупа акций указывает на то, что МХП воспринимает недавнее удешевление акций как шанс получить выгоду от их скупки по низкой цене, а не как признак долгосрочного кризиса. Новая программа обратного выкупа может оказаться выгодной для акционеров. В июне 2010 МХП одобрил аналогичную программу, в результате которой на открытом рынке в 2010 было выкуплено 3,3 млн акций, а цена во 2П10 возросла на 30%. Мы полагаем, что количество выкупаемых акций может составить около 5% всего акционерного капитала. Что касается второго пункта повестки дня собрания, то увеличение совета директоров может сделать управление компанией более эффективным и усилить корпоративную культуру, так как мы полагаем, что совет будет расширен за счет независимых директоров.

Теханализ UX

UX



Консолидация в районе отметки 1500 пунктов продолжается. Цена пытается продвинуться в район отметки 1550 пунктов, первого локального нисходящего тренда. пока это все выглядит как отскок, о чем и свидетельствует характер торгов. Объем существенно снизился, что и подтверждает продолжающийся отскок. сигналом для возобновления тренда станет разворот в продажу Стохастического осциллятора. Тренд все также остается нисходящим.

Торговая Идея

STIR



Акции STIR формируют нисходящий клин, с диапазоном 27 – 31 грн. данная фигура может стать разворотной после существенного снижения, но здесь необходимо дождаться пробоя вверх контрольного уровня в районе 32 грн, после чего цена может существенно продвинуться в район 45 – 48 грн. выше 32 грн стоит покупать акции

Динамика украинских акций

Рынок заявок			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.
UNAF	Укрнефть	496	1 285	-1.5%	-12%	-17%	82%	264.1	933.4	305	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	2%	29%	27%	0.14	0.20	0.5	23
UTLM	Укртелеком	0.41	127	-1.4%	-6%	-24%	-28%	0.35	0.66	168	2 613
MTBD	Мостобуд	163	н/д	н/д	35%	-49%	-54%	102.0	365.2	0.7	0.03
STIR	Стирол	30.0	146	1.7%	-13%	-62%	-69%	28.0	99.9	102	17.7
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.18	222	-0.8%	-16%	-54%	-60%	0.17	0.46	197	6 460
FORM	Банк Форум	2.3	н/д	н/д	2%	-62%	-68%	1.8	7.3	3	8.9
USCB	Укрсоцбанк	0.24	598	1.8%	-11%	-57%	-57%	0.21	0.68	556	13 909
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8.7	862	0.7%	-6%	-41%	-34%	8.0	20.0	1 028	797
DNEN	Днепрэнерго	565	9.5	-14.3%	-18%	-57%	-48%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	25.3	123	-1.0%	-16%	-65%	-63%	24.5	83.7	108	24
KREN	Крымэнерго	1.5	35	н/д	0%	-49%	-53%	1.0	4.5	1	6
DNON	Днепроблэнерго	166.4	н/д	н/д	-2%	-32%	-33%	153.8	600.0	2.6	0.1
ZAEN	Западэнерго	200	28	н/д	-27%	-57%	-63%	120.9	577.3	20	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.3	40	-0.7%	-4%	-33%	-34%	1.0	2.4	1.1	6
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.7	405	2.7%	8%	-42%	-41%	1.5	3.4	635	2 752
ALMK	Алчевский МК	0.10	1 092	0.7%	-19%	-54%	-41%	0.10	0.26	1 430	78 733
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	0.5	н/д	-1%	-56%	-48%	0.17	0.60	1.0	37
ENMZ	Енакиевский МЗ	52	307	-0.8%	-26%	-70%	-71%	49.9	209.1	397	36
MMKI	ММК им. Ильича	0.31	2	-12.9%	-24%	-68%	-74%	0.28	1.19	2	39
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	95.1	-8.1%	-9%	-20%	-22%	0.8	1.4	7.3	52
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.6	77	н/д	-14%	-76%	-78%	0.5	2.9	0.1	1.3
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.8	11	н/д	-1%	7%	33%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19.0	4	н/д	-10%	-56%	-57%	17.7	59.9	11	3.4
SGOK	Северный ГОК	8.8	88	1.2%	-5%	-34%	-23%	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	2.10	81	39.0%	-16%	-58%	-43%	1.3	5.5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.8	735	2.4%	-7%	-54%	-58%	5.9	18.0	506	471
ALKZ	Алчевсккокс	0.26	н/д	н/д	-24%	-52%	-36%	0.17	0.75	0.4	13
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-43%	1.8	5.6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	90	1.8	19.3%	35%	-49%	-30%	59.9	174.0	1.5	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.3	79	0.8%	-6%	-52%	-45%	15.1	39.6	42	16.2
LTPL	Лугансктепловоз	2.8	37	-1.7%	5%	-33%	-33%	2.0	5.2	21	60
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	4%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	0	-1.3%	0%	6%	14%	0.15	0.33	10.2	352
MSICH	Мотор Сич	1 896	1 812	0.9%	-14%	-37%	-15%	1 811	3 871	1 556	4.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	0	н/д	-4%	-95%	-97%	0.4	21.7	1.1	12.3
NKMZ	Новоокраат. Машз-д	6 905	3.4	0.0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.2	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.4	1	8.0%	10%	-63%	-88%	3.0	45.5	0.4	0.60
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.5	46	5.7%	-17%	-51%	-33%	3.4	11.9	106	121

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	118%	-36%	3%	2.50	18.75	1.4	1.8
NITR	Интерлайп НТЗ	4	8.2	н/д	11%	-52%	-56%	3	12.4	2.2	4.36
DNSS	Днепропетросталь	1 650	5.8	н/д	-28%	20%	75%	1 012	2 397	12.3	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	н/д	н/д	47%	-63%	-71%	14.0	125.0	0.5	0.12
ENMA	Энергомашпецсталь	0.5	н/д	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	15.8	н/д	-11%	-38%	-37%	0.40	1.69	1	16
KIEN	Киевэнерго	4.0	н/д	н/д	-40%	-70%	-72%	3.2	18.0	0.9	0.91
KSOD	Крым сода	1.0	н/д	н/д	-28%	-23%	-26%	1.00	2.60	0.8	5
SLAV	ПБК Славутич	2.5	н/д	н/д	-8%	-12%	-2%	2.3	3.4	15.0	38
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	1.7	74
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	Запорожжкокс	2.8	н/д	н/д	0%	39%	16%	1.4	5.2	1	5
ZATR	ЗТР	2.0	н/д	н/д	48%	-5%	-23%	1.4	2.5	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	5.5	н/д	н/д	83%	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 27.0	155.6	3.8%	15%	-23%	0%	20.2	44.8	217	24
AST PW	Astarta	PLN 75.4	5 645.6	1.5%	0%	-18%	-9%	61.0	106.0	908	32
AVGR LI	Avangard	\$ 12.0	55	1.8%	-4%	-19%	-14%	11.0	21.0	328	24
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 363	5 023	-0.5%	17%	-13%	19%	275.5	522.5	6 108	940
CLE PW	Coal Energy	PLN 22.0	47.1	2.6%	30%	10%	10%	14.7	22.0	68	11
IMC PW	IMC	PLN 8.0	48.2	0.6%	-10%	-28%	-28%	7.2	11.7	56	18
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 185	946	2.6%	-3%	-41%	-43%	156.0	340.7	808	228
KER PW	Kernel Holding	PLN 65.7	1 048	1.4%	5%	-12%	-2%	52.5	88.0	3 850	162
KSG PW	KSG	PLN 24.0	199	0.1%	22%	9%	9%	16.1	29.0	164	22
LKI LN	Landkom	GBp 3.6	19.4	0.0%	-37%	-41%	-55%	3.1	8.0	107	1 188
MHPC LI	MHP	\$ 14.5	1 124	2.6%	13%	-15%	-3%	11.9	23.0	1 963	131
MLK PW	Milkiland	PLN 18.5	449.6	3.9%	-31%	-59%	-45%	17.1	50.0	52	5.7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.6	0.0	1%	-3%	9%	-4%	1.3	2.5	9.6	3.3
OVO PW	Ovostar	PLN 61.0	0.02	0.0%	36%	-2%	-2%	42.0	62.3	173	9.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 41.0	821	22.8%	4%	59%	49%	11.50	57.00	164	262
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.2	42	1.7%	12%	-17%	6%	7.5	14.4	182	55
WES PW	Westa	PLN 8.5	0	3.2%	13%	-28%	-28%	6.9	12.2	39	13

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	496	3 355	5	889.6	80%	июн-11	Покупать	1.3	1.1	0.9	6.0	9.7	3.5	10.1	16.7	4.9
GLNG	0.20	475	10	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.8	0.7	0.5	9.3	8.5	6.1	12.3	11.9	8.5
UTLM	0.41	966	7	0.81	97%	фев-11	Покупать	1.5	1.4	1.2	8.0	5.7	4.0	отр	52.3	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	30.0	102	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Банки																
BAVL	0.18	690	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	5.7	3.2
USCB	0.24	383	4	1.04	330%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.1	3.1
Энергогенерация																
CEEN	8.7	401	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	17.6	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
DNEN	565	421	2	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	6.3	н/д	н/д	17.7	н/д	н/д
DOEN	25.3	75	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	200	319	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.6	н/д	н/д	33.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Сталь&Трубы																
AZST	1.7	868	4	3.25	96%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	42.4	7.9	5.4	отр	отр	25.0
ALMK	0.10	326.6	4	0.26	152%	июл-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.9	6.6	отр	32.7	13.9
ENMZ	52	69.0	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	311.4	2	2.2	131%	июл-11	Покупать	1.0	0.4	0.4	7.4	2.9	2.2	14.4	3.9	3.2
Железная руда																
PGOK	19.0	453	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	987	0.5	10.7	59%	июл-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.7	2.9	6.1	3.8	4.0
SGOK	8.8	2 520	0.5	17.7	102%	июл-11	Покупать	2.0	1.6	1.4	3.4	2.7	2.2	7.6	3.6	2.9
Коксохимы																
AVDK	6.8	166.2	9	19.6	187%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.3	1.9	1.5	отр	6.5	4.0
ALKZ	0.26	95.9	2	0.54	113%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	15.9	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
Машиностроение																
AVTO	90	70.7	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	8.2	отр	отр	7.4	отр	отр
AZGM	12.0	69.7	3	28.9	141%	сен-11	Покупать	0.4	0.3	0.2	18.5	2.2	2.2	отр	0.8	0.8
KVBZ	17.3	247.4	5	48.9	183%	сен-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.9	1.7	2.2	6.6	2.5	3.1
LTPL	2.8	77.7	14	7.21	154%	сен-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	32.2	6.2	4.0	отр	7.1	4.3
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	119.4	11	0.4	84%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.4	9.2	8.7	отр	отр	25.4
MSICH	1 896	492	24	5 048	166%	сен-11	Покупать	0.8	0.6	0.6	2.3	1.7	1.6	3.1	1.9	1.8
NKMZ	6 905	190	14	34 142	394%	сен-11	Покупать	отр	0.0	отр	отр	0.1	отр	3.3	2.8	2.6
SMASH	5.4	47.9	3	4.1	-25%	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	4.54	128.4	8	14.4	217%	сен-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	2.6	3.0	2.6	3.9	4.9	3.7
ZATR	2.0	551.9	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
Потребительские товары																
SLAV	2.5	319.1	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	201.7	2	0.53	211%	н/д	Покупать	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	183	45	37.5	39%	май-11	Покупать	3.2	2.3	1.9	5.3	9.2	8.2	11.6	12.3	15.2
AST PW	PLN 75	589	37	111.8	48%	фев-11	Покупать	2.7	2.2	1.8	6.1	5.7	5.3	6.7	6.3	6.1
AVGR LI	\$ 12.0	767	23	27.4	128%	мар-11	Покупать	2.0	1.6	1.2	4.6	3.5	3.0	4.2	3.9	3.7
FXPO LN	GBp 363	3 359	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 185	498	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 66	1 636	62	110.5	68%	июн-11	Покупать	1.9	1.1	0.9	10.1	7.2	5.3	10.8	7.6	5.1
LKI LN	GBp 3.6	25	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.3	0.8	0.7	отр	3.1	2.7	отр	26.6	11.7
MHPC LI	\$ 14.5	1 561	35	25.1	73%	июл-11	Покупать	2.4	2.0	1.9	6.8	5.7	5.7	7.2	7.3	7.8
MLK PW	PLN 19	181	22	45.8	147%	мар-11	Покупать	0.7	0.7	0.6	4.6	4.4	4.3	6.6	4.9	4.3
4GW1 GR	€ 1.6	38	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 41	207	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"

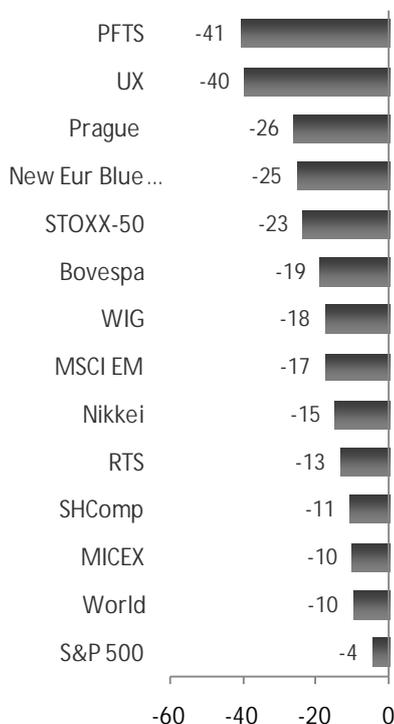
Покрытие Без Оценки

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	124	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	221	10.0	2 485.6	51%	июл-11	0.7	0.6	0.5	8.5	6.9	5.7	30.6	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	2.3	173	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	10.5
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	2.1	88	5.4	3.9	87%	июл-11	1.4	1.3	1.2	4.6	3.8	3.2	отр	29.3	21.9
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	12.10	10.80	1.15	1.09
STOXX-50	Европа	7.88	7.31	0.61	0.59
New Eur Blue Chip	Европа	8.57	7.81	0.78	0.75
Nikkei	Япония	14.13	12.31	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.46	8.59	0.95	0.92
DAX	Германия	8.65	7.86	0.52	0.50
Медиана по развитым странам		9.05	8.23	0.70	0.67
MSCI EM		9.96	8.89	1.03	0.94
SHComp	Китай	11.57	9.62	1.12	0.97
MICEX	Россия	5.48	5.47	0.85	0.82
RTS	Россия	5.59	5.52	0.85	0.81
Bovespa	Бразилия	9.59	8.56	1.12	1.03
WIG	Польша	8.78	8.44	0.78	0.74
Prague	Чехия	9.73	8.34	1.25	1.20
Медиана по развивающимся странам		9.59	8.44	1.03	0.94
PFTS	Украина	7.30	4.90	0.36	0.32
UX	Украина	7.09	4.65	0.31	0.28
Медиана по Украине		7.20	4.78	0.34	0.30
Потенциал роста к развит. стра		26%	72%	106%	124%
Потенциал роста к развив. стра		33%	77%	205%	211%

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 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

Регрессионный Анализ UХ

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»

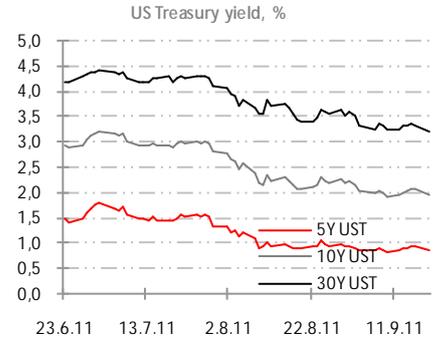
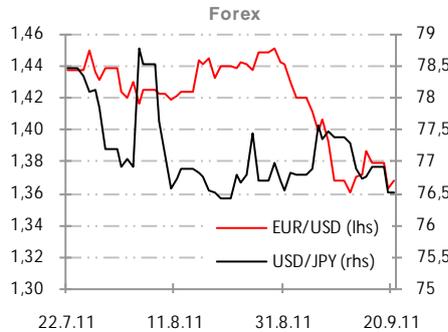
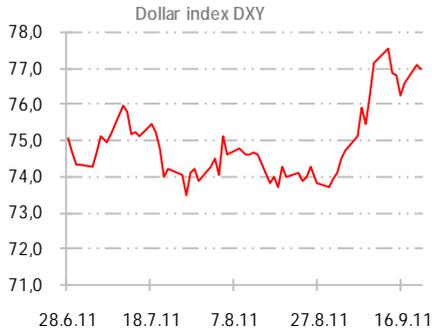
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г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

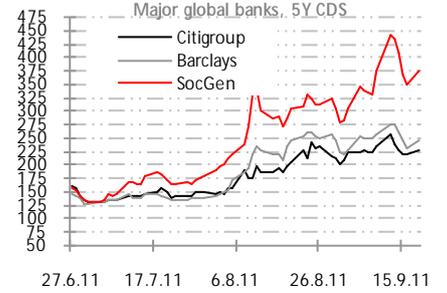
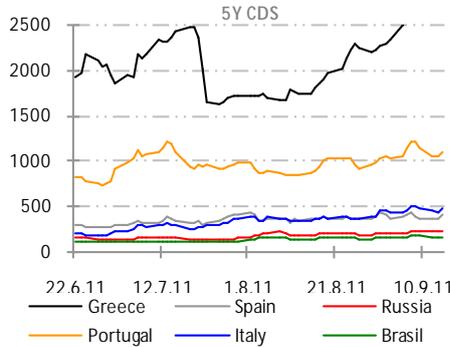
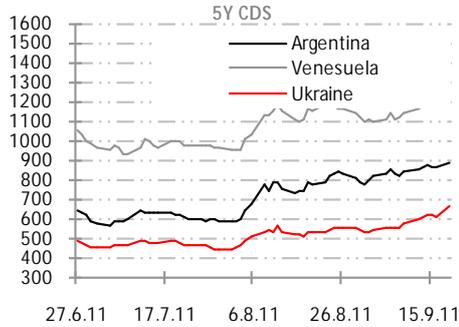
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

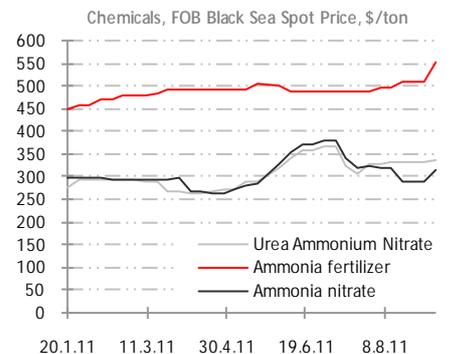
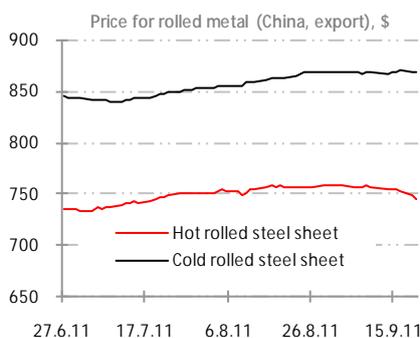
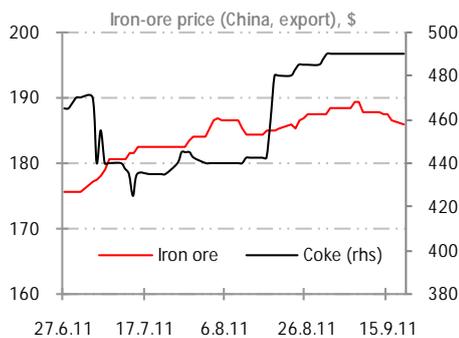
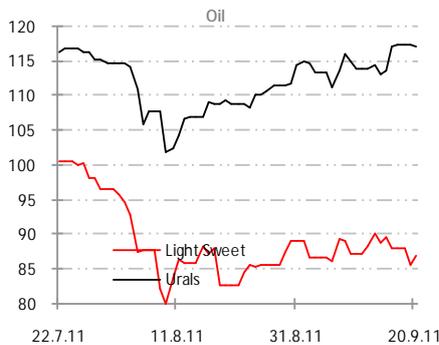
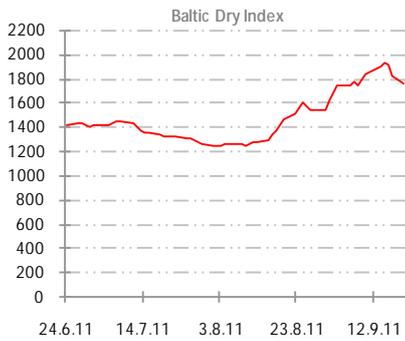
Глобальный валютный и долговой рынок



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	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».