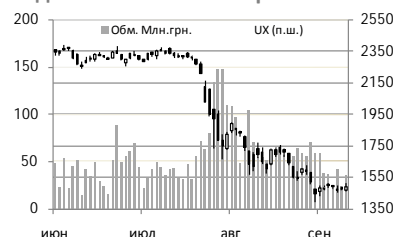




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-2.5	-4.2	-4	11.3
S&P 500	США	-2.9	-4.3	-7	11.7
Stoxx-50	Европа	-2.0	-8.8	-25	7.7
FTSE	ВБ	-1.4	-2.0	-10	9.3
Nikkei	Япония	-2.1	-4.4	-16	13.8
MSCI EM	Развив.	-1.2	-9.0	-18	10.0
SHComp	Китай	-1.7	-3.8	-12	11.4
RTS	Россия	-1.1	-11	-14	5.5
WIG	Польша	0.1	-7.1	-17	8.8
Prague	Чехия	2.4	-11.4	-24	10.0
PFTS	Украина	0.9	-15.9	-40	7.4
UX	Украина	0.9	-14.5	-39	7.2

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.10	0.4	-20.7	-54.2	6.9
AVDK	6.91	1.3	-7.3	-53.7	1.9
AZST	1.66	0.1	-2.9	-42.3	7.9
BAVL	0.18	-0.3	-19.1	-53.8	0.7
CEEN	8.83	1.5	-14.7	-40.0	н/д
ENMZ	52.3	-0.2	-26.6	-70.1	н/д
DOEN	26.00	3.0	-16.1	-64.0	н/д
MSICH	1875	-1.1	-18.9	-37.2	1.7
SVGZ	4.55	0.1	-6.5	-50.8	3.0
STIR	30.9	3.0	-14.1	-61.2	н/д
UNAF	491.0	-0.9	-22.6	-17.8	9.6
USCB	0.25	1.9	-13.4	-55.8	0.5
UTLM	0.42	2.3	-9.2	-22.6	5.8
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д
ZAEN	289.0	44.5	5.1	-37.4	н/д

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

#### Обзор Рынка Акции: Днепр- и Западэнерго Взлетели более 40%

Перед открытием сформировался негативный фон: Азия падает, ММВБ открылся (-2,7%), фьючерс EuroStoxx50 (-2,9%). Ожидаем открытие UX падением.

Хотя ФРС приняла решение изменить структуру баланса в пользу бумаг с большим периодом обращения, это решение было ожидаемым. Однако, рынки акций США и Азии упали на заявлениях ФРС о значительных рисках снижения экономики: существуют серьезные понижательные риски для экономического прогноза, включая сложности на международных финансовых рынках. Поскольку негативные новости вышли после закрытия украинского рынка, UX закрылся ростом 0,75% при объеме торгов 78 млн.грн. Бумаги индексной корзины в среднем закрылись ростом около одного процента. Однако, особо повышенным спросом пользовались энергетические бумаги не входящие в индекс - Днепрэнерго (+42%) и Западэнерго (+45%). ФГИ объявил стартовые цены которые значительно превышали текущие рыночные котировки, что сразу же вызвало бурный рост и УБ была вынуждена приостановить торги по обеим бумагам. Это также вызвало рост остальных энергофишек входящих в индекс UX – Центрэнерго (+1,5%) и Донбасэнерго (+3%). В долгосрочной перспективе мы ожидаем продолжения роста вышеуказанных бумаг поскольку конкурсы по ним должны состояться уже в следующем году и ФГИ скорее всего объявит стартовые цены значительно превышающие текущие рыночные.

#### Заголовки новостей

- Янукович пообещал американским инвесторам рай в Украине
- Западэнерго привлекла кредитные линии на 1.6 млрд грн
- Стартовая цена приватизации Западэнерго – 335 грн/акц, Киевэнерго – 16 грн/акц

#### Содержание

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

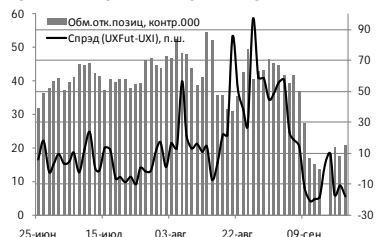
#### Изменения Целевых Цен:

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

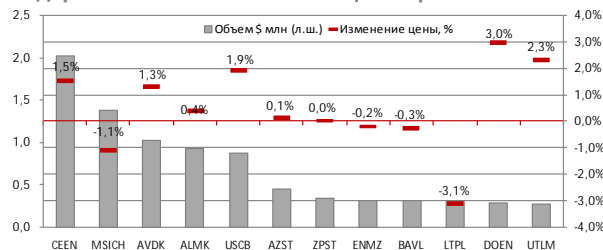
#### Регрессионный анализ



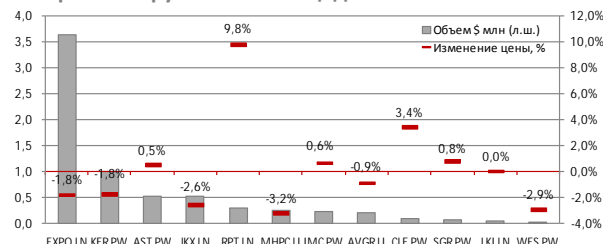
#### Срочный рынок, фьючерс UX



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



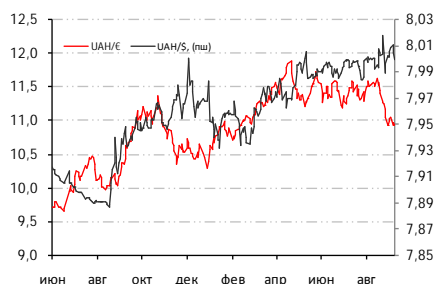
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Янукович пообещал американским инвесторам рай в Украине

В Украине будут созданы все условия для эффективной работы инвесторов, заявил президент Украины Виктор Янукович в Нью-Йорке во время встречи с представителями американских деловых кругов. Президент Украины подчеркнул, что сейчас в Украине продолжается регуляторная реформа, целью которой является сокращение разрешительной системы примерно на 90%. По словам В.Януковича, украинская власть хорошо понимает, что создание условий для комфортной и эффективной работы инвесторов прежде выгодно для самой Украины. Президент Украины подчеркнул, что в результате реформ бизнес должен получить прозрачные правила игры и равные условия для всех. В.Янукович особо подчеркнул, что в Украине уже работает принцип государственно-частного партнерства, и в дальнейшем его применение будет только расширяться. Во встрече приняли участие представители ряда ведущих компаний США, работающих в сферах энергетики, сельского хозяйства, пищевой промышленности, банковской сфере и других.

### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1782	-1.18	-2.38	25.45
Нефть (L.Sweet)	86	-1.15	-3.63	-9.1
EUR/USD	1.37	0.48	-4.64	2.81

### Ежемесячная макростатистика:

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

[подробнее](#)

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Энергетика  
[ZAEN, Пересмотр]

### Западэнерго привлекла кредитные линии на 1.6 млрд грн

Ощадбанк выиграл тендер энергогенерирующей компании Западэнерго на открытие двух кредитных линий общим эквивалентом 1.6 млрд грн. Линии открываются сроком на пять лет.

*Станислав Зеленецкий:* Новость умеренно ПОЗИТИВНА для акций Западэнерго. Кредитные линии привлекаются для проведения реконструкций блока №5 Бурштинской ТЭС и блока №8 Доброворской ТЭС. Модернизация позволит увеличить установленную мощность каждого блока на 10МВт (на 5% и 7% соответственно), сократить расход топлива и продлить срок эксплуатации на 15 лет. Реконструкция будет проведена в 2012-2013 годах. Привлечение кредитных линий происходит на фоне налоговых льгот для ТЭС. Рекомендации по акциям Западэнерго находятся на ПЕРЕСМОТРЕ.

Энергетика  
[ZAEN, Пересмотр]  
[KIEN, Без оценки]

### Стартовая цена приватизации Западэнерго – 335 грн/акц, Киевэнерго – 16 грн/акц

Правительство Украины на заседании в среду утвердило стартовую цену продажи 45.1% акций энергогенерирующей компании Западэнерго на приватизационном конкурсе на уровне 1.932 млрд грн и 25% акций Киевэнерго на уровне 432.305 млн грн.

*Станислав Зеленецкий:* Новость ПОЗИТИВНА для акций Запад- и Киевэнерго. В пересчете на одну акцию, стартовые цены Запад- и Киевэнерго равны 335 и 16 грн/акц соответственно, что на 16% и 100% выше цен акций на вчерашнем закрытии УБ. Кроме того, были утверждены условия приватизации, которые в целом не выглядят чересчур жесткими со стороны ФГИ. В частности, новый собственник энергокомпаний обязан производить или поставлять не менее 30% электроэнергии от объема, генерируемого или поставляемого Западэнерго и Киевэнерго и в будущем закупать не менее 70% угля украинской добычи.

Мы по-прежнему считаем, что наиболее вероятным претендентом на покупку Запад- и Киевэнерго является ДТЭК, поскольку помимо данной группы никто из игроков не сможет консолидировать контрольный пакет акций рассматриваемых компании (ДТЭК владеет 25% Западэнерго и 40% Киевэнерго?). Вхождение госкомпаний в структуру ДТЭК должно положительно отразиться на деятельности Запад- и Киевэнерго, учитывая вертикальную интеграцию группы. Тем не менее, существует небольшой риск срыва конкурса по приватизации госкомпаний, поскольку стартовая цена приватизации госпакетов выше рыночной цены.

# Теханализ UX

UX



Возможно, что отскок подходит к своему завершению. Цена уперлась в уровень 1500 пунктов. Стохастический осциллятор постепенно разворачивается в продажу. В такой ситуации возможно повторное тестирование уровня 1400 пунктов, после чего стоит ожидать более весомый отскок. Цена продолжает формировать дивергенцию с индикатором MACD, что может быть предвестником более существенного отскока. Тем не менее, для него необходимо дождаться движения выше уровня 1650 пунктов.

# Торговая Идея

AZST



Акции AZST продолжают формировать боковой диапазон с границами 1,55 – 1,70 грн. важным моментом будет выход цены из диапазона. Движение выше уровня 1,7 приведет к существенному росту в район 1,9 – 2,0. В противном случае, движение вниз может продолжиться с ускоренной силой в район 1,2 – 1,25

# 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	491	75	-0.9%	-13%	-18%	80%	264.1	933.4	304	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	0.2	н/д	3%	30%	26%	0.14	0.20	0.5	23
UTLM	Укртелеком	0.42	275	2.3%	-4%	-23%	-27%	0.35	0.66	169	2 648
MTBD	Мостобуд	155	0.4	-4.9%	29%	-52%	-57%	102.0	365.2	0.7	0.03
STIR	Стирол	30.9	199	3.0%	-10%	-61%	-68%	28.0	99.9	103	17.8
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.18	318	-0.3%	-17%	-54%	-60%	0.17	0.46	197	6 546
FORM	Банк Форум	2.3	12	н/д	2%	-62%	-68%	1.8	7.3	3	8.9
USCB	Укрсоцбанк	0.25	870	1.9%	-9%	-56%	-56%	0.21	0.68	554	13 993
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.8	2 018	1.5%	-4%	-40%	-33%	8.0	20.0	1 045	813
DNEN	Днепрэнерго	800	216.2	41.6%	17%	-39%	-26%	487.3	1 366	6	0.06
DOEN	Донбассэнерго	26.0	292	3.0%	-14%	-64%	-62%	24.5	83.7	111	25
KREN	Крымэнерго	1.5	4	-1.8%	-2%	-50%	-53%	1.0	4.5	1	6
DNON	Днепроблэнерго	166.4	н/д	н/д	-2%	-32%	-33%	153.8	600.0	2.5	0.1
ZAEN	Западэнерго	289	88	44.5%	6%	-37%	-46%	120.9	577.3	21	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.3	47	-1.1%	-5%	-34%	-34%	1.0	2.4	1.1	6
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.7	445	0.1%	8%	-42%	-41%	1.5	3.4	637	2 766
ALMK	Алчевский МК	0.10	927	0.4%	-19%	-54%	-40%	0.10	0.26	1 433	79 011
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	н/д	н/д	-1%	-56%	-48%	0.17	0.60	1.0	37
ENMZ	Енакиевский МЗ	52	319	-0.2%	-26%	-70%	-71%	49.9	209.1	396	36
MMKI	ММК им. Ильича	0.37	1	20.7%	-8%	-61%	-69%	0.28	1.17	2	39
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	96.5	6.3%	-3%	-15%	-20%	0.8	1.4	7.3	52
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.6	н/д	н/д	-14%	-76%	-79%	0.5	2.9	0.1	1.2
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.8	11	0.4%	-1%	7%	34%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19.0	30	н/д	-9%	-56%	-57%	17.7	59.9	12	3.4
SGOK	Северный ГОК	8.7	103	-0.6%	-6%	-34%	-25%	8.1	15.9	40	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-64%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.16	93	2.7%	-14%	-57%	-43%	1.3	5.5	1	4
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.9	1 022	1.3%	-5%	-54%	-57%	5.9	18.0	508	476
ALKZ	Алчевсккокс	0.35	3.2	37.2%	4%	-34%	-11%	0.17	0.75	0.5	14
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-44%	1.8	5.6	0	0
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	92	0.2	2.8%	39%	-47%	-27%	59.9	174.0	1.5	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.5	96	1.2%	-5%	-51%	-45%	15.1	39.6	42	16.2
LTPL	Лугансктепловоз	2.8	309	-3.1%	2%	-35%	-33%	2.0	5.2	23	67
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	3%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	3	-1.8%	-2%	4%	11%	0.15	0.33	10.1	347
MSICH	Мотор Сич	1 875	1 376	-1.1%	-15%	-37%	-15%	1 811	3 871	1 555	4.9
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.5	1	-16.0%	-19%	-95%	-98%	0.4	21.6	0.9	11.8
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	6 000	0.8	-13.1%	-13%	-13%	-13%	н/д	н/д	0.2	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.6	0	3.3%	14%	-62%	-88%	3.0	45.5	0.4	0.60
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.6	68	0.1%	-17%	-51%	-34%	3.4	11.9	105	120

# 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	н/д	н/д	11%	-52%	-56%	3	12.4	2.2	4.36
DNSS	Днепрошпесталь	1 650	н/д	н/д	-28%	20%	62%	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	Энергомашшпесталь	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	н/д	н/д	-11%	-38%	-37%	0.40	1.69	1	15
KIEN	Киевэнерго	8.0	5.4	100.0%	13%	-44%	-48%	3.2	18.0	0.9	1.00
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	Насосэнергошмаш	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	Запорожжкок	2.8	н/д	н/д	0%	39%	61%	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	344.6	н/д	13%	-25%	-30%	3.0	6.0	26.4	39.7

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	6.9	0.0%	15%	-23%	0%	20.2	44.8	217	24
AST PW	Astarta	PLN 75.7	517.3	0.5%	0%	-18%	-7%	61.0	106.0	911	32
AVGR LI	Avangard	\$ 11.9	186	-0.9%	-5%	-20%	-15%	11.0	21.0	328	24
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 357	3 641	-1.8%	15%	-14%	19%	275.5	522.5	6 092	940
CLE PW	Coal Energy	PLN 22.7	77.7	3.4%	34%	14%	14%	14.7	22.7	69	11
IMC PW	IMC	PLN 8.0	227.1	0.6%	-9%	-27%	-27%	7.2	11.7	57	19
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 180	517	-2.6%	-5%	-43%	-44%	156.0	340.7	809	229
KER PW	Kernel Holding	PLN 64.5	999	-1.8%	4%	-13%	-4%	52.5	88.0	3 805	161
KSG PW	KSG	PLN 23.7	2	-1.3%	21%	8%	8%	16.1	29.0	159	22
LKI LN	Landkom	GBp 3.6	30.2	0.0%	-37%	-41%	-55%	3.1	8.0	106	1 183
MHPC LI	MHP	\$ 14.0	244	-3.2%	10%	-18%	-7%	11.9	23.0	1 961	131
MLK PW	Milkiland	PLN 19.0	1.7	2.7%	-29%	-58%	-44%	17.1	50.0	50	5.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.6	0.0	0%	-3%	9%	-4%	1.3	2.5	9.6	3.3
OVO PW	Ovostar	PLN 60.5	0.57	-0.8%	34%	-2%	-2%	42.0	62.3	173	9.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 45.0	279	9.8%	14%	75%	54%	11.50	57.00	167	267
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.2	61	0.8%	13%	-16%	7%	7.5	14.4	181	55
WES PW	Westa	PLN 8.3	13	-2.9%	10%	-30%	-30%	6.9	12.2	39	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	491	3 329	5	889.6	81%	июн-11	Покупать	1.3	1.1	0.9	6.0	9.6	3.5	10.0	16.6	4.9
GLNG	0.20	476	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	0.42	989	7	0.81	92%	фев-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.1	5.8	4.1	отр	53.6	11.5
MTBD	155	11.2	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.3	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	30.9	105	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	0.18	689	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	0.25	391	4	1.04	322%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.3	3.2
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.8	408	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	17.8	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
DNEN	800	597	2	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.9	н/д	н/д	8.5	н/д	н/д	25.0	н/д	н/д
DOEN	26.0	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	289	462	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.8	н/д	н/д	46.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.7	870	4	3.25	96%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	42.5	7.9	5.4	отр	отр	25.0
ALMK	0.10	328.4	4	0.26	151%	июл-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.9	6.7	отр	32.9	13.9
ENMZ	52	68.9	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	331.3	2	2.2	117%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.8	3.1	2.3	15.4	4.2	3.4
<b>Железная руда</b>																
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	993	0.5	10.7	58%	июл-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.7	2.9	6.1	3.9	4.0
SGOK	8.7	2 509	0.5	17.7	103%	июл-11	Покупать	2.0	1.6	1.4	3.3	2.7	2.2	7.5	3.6	2.9
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.9	168.6	9	19.6	184%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.4	1.9	1.5	отр	6.6	4.0
ALKZ	0.35	131.8	2	0.54	55%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	21.0	5.9	3.2	отр	15.2	5.3
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	92	72.8	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.4	отр	отр	8.4	отр	отр	7.6	отр	отр
AZGM	12.0	69.8	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	17.5	250.6	5	48.9	180%	сен-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.9	1.7	2.2	6.7	2.6	3.2
LTPL	2.8	75.4	14	7.21	162%	сен-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	31.4	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	117.4	11	0.4	87%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.3	9.2	8.7	отр	отр	24.9
MSICH	1 875	487	24	5 048	169%	сен-11	Покупать	0.8	0.6	0.6	2.2	1.7	1.5	3.1	1.8	1.7
NKMZ	6 000	165	14	34 142	469%	сен-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.8	2.4	2.3
SMASH	5.6	49.6	3	4.1	-27%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.9	>100	22.1	4.2	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	4.55	128.8	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	552.6	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	319.6	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	201.9	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	182	45	37.7	40%	май-11	Покупать	3.2	2.3	1.9	5.3	9.1	8.2	11.5	12.2	15.1
AST PW	PLN 76	588	37	112.5	49%	фев-11	Покупать	2.7	2.1	1.8	6.1	5.7	5.3	6.7	6.2	6.1
AVGR LI	\$ 11.9	760	23	27.4	130%	мар-11	Покупать	2.0	1.5	1.2	4.5	3.5	3.0	4.1	3.9	3.7
FXPO LN	GBp 357	3 283	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 180	483	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 65	1 596	62	111.3	73%	июн-11	Покупать	1.8	1.1	0.9	9.9	7.0	5.2	10.5	7.5	5.0
LKI LN	GBp 3.6	25	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.3	0.7	0.6	отр	3.1	2.7	отр	26.5	11.6
MHPC LI	\$ 14.0	1 510	35	25.1	79%	июл-11	Покупать	2.3	1.9	1.8	6.7	5.6	5.6	7.0	7.1	7.5
MLK PW	PLN 19	184	22	46.1	143%	мар-11	Покупать	0.7	0.7	0.6	4.7	4.5	4.4	6.7	5.0	4.3
4GW1 GR	€ 1.6	39	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 45	226	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"

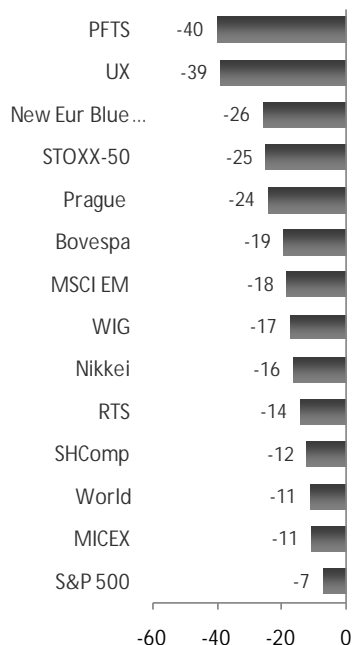
## Покрытие Без Оценки

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	10.6	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	174	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	5.2	3.4
KIEN	8.0	108	9.3	30.1	276%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.0	1.1	0.7	5.5	1.9	1.0
KREN	1.5	32	8.7	2.3	58%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.7	1.9	10.7	4.3	2.4
MZVM	0.5	1.0	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	3.8
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	2.2	90	5.4	3.9	83%	июл-11	1.4	1.3	1.2	4.6	3.8	3.2	отр	30.1	22.6
TATM	5.1	267	9.5	6.3	24%	май-11	2.1	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	11.75	10.49	1.12	1.06
STOXX-50	Европа	7.73	7.18	0.60	0.58
New Eur Blue Chip	Европа	8.58	7.82	0.78	0.75
Nikkei	Япония	13.84	12.06	0.49	0.47
FTSE	Великобритания	9.30	8.43	0.93	0.91
DAX	Германия	8.44	7.67	0.51	0.49
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>8.94</b>	<b>8.13</b>	<b>0.69</b>	<b>0.67</b>
MSCI EM		10.03	8.96	1.03	0.94
SHComp	Китай	11.37	9.46	1.10	0.96
MICEX	Россия	5.28	5.27	0.82	0.79
RTS	Россия	5.49	5.43	0.83	0.80
Bovespa	Бразилия	9.43	8.44	1.11	1.01
WIG	Польша	8.78	8.45	0.78	0.74
Prague	Чехия	9.98	8.55	1.28	1.23
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.43</b>	<b>8.45</b>	<b>1.03</b>	<b>0.94</b>
PFTS	Украина	7.37	4.96	0.36	0.33
UX	Украина	7.16	4.70	0.32	0.28
<b>Медиана по Украине</b>		<b>7.26</b>	<b>4.83</b>	<b>0.34</b>	<b>0.30</b>
Потенциал роста к развит. стра		23%	68%	103%	120%
Потенциал роста к развив. стра		30%	75%	203%	209%

## 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»

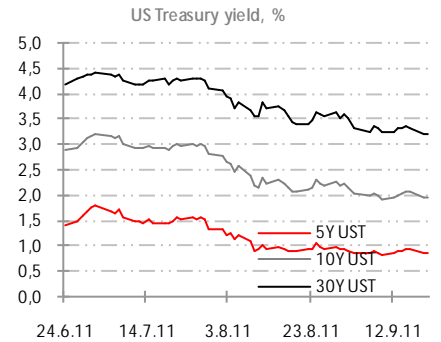
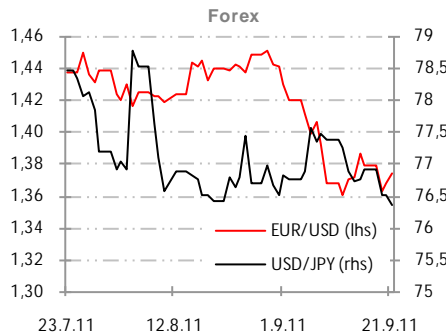
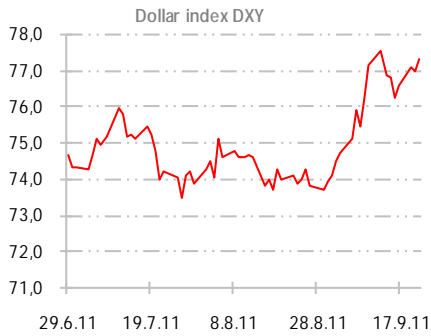
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП,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

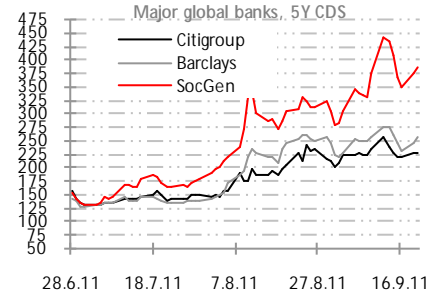
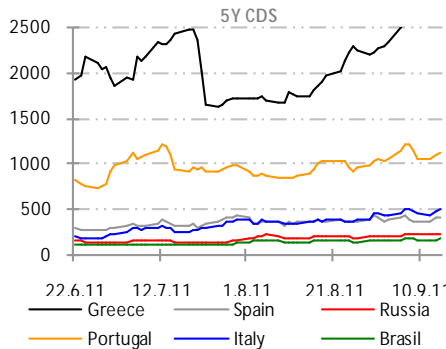
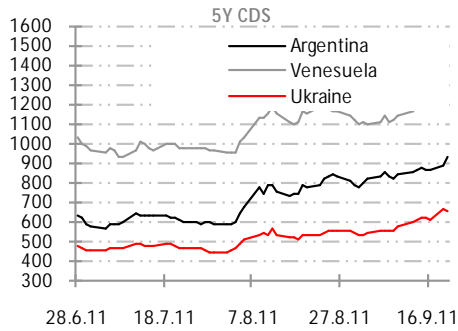
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

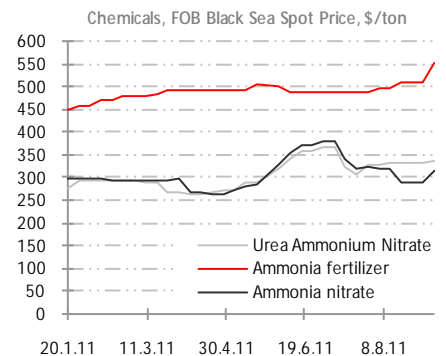
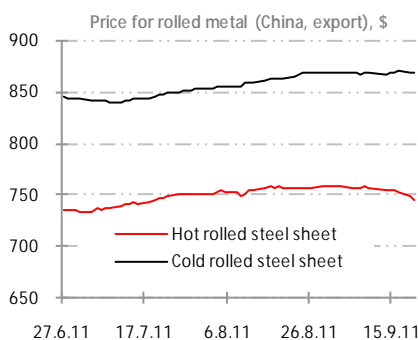
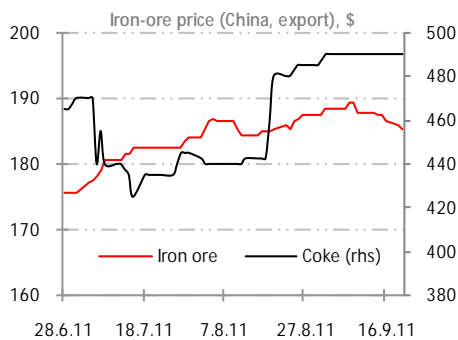
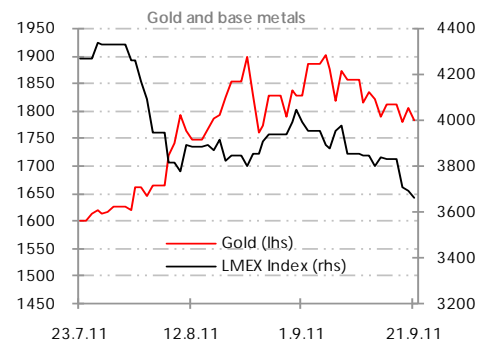
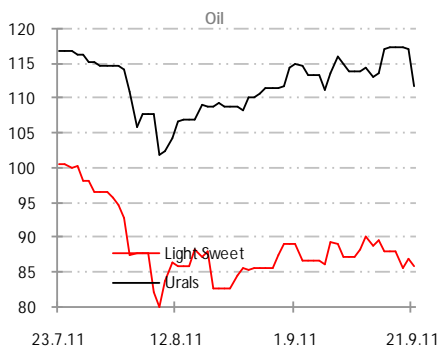
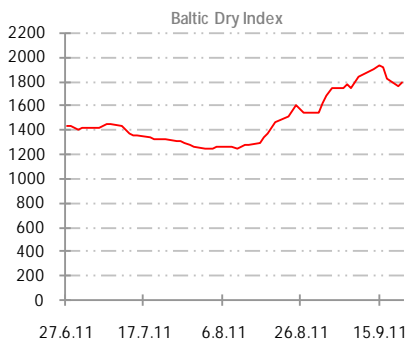
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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».