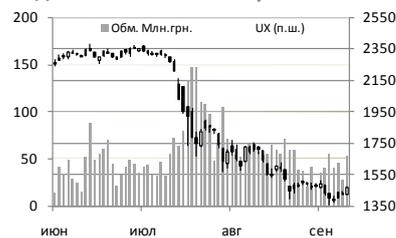




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	1,3	-4,0	-4	11,3
S&P 500	США	0,8	-4,8	-8	11,7
Stoxx-50	Европа	1,6	-3,9	-21	8,2
FTSE	ВБ	-0,4	-3,7	-12	9,1
Nikkei	Япония	0,0	-2,8	-15	13,9
MSCI EM	Развив.	0,4	-13,4	-22	9,5
SHComp	Китай	-0,2	-8,0	-16	10,9
RTS	Россия	1,6	-18	-22	5,1
WIG	Польша	0,6	-9,4	-19	8,5
Prague	Чехия	0,7	-10,2	-23	10,3
PFTS	Украина	1,1	-18,6	-42	7,7
UX	Украина	2,9	-15,7	-40	7,8

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена				EV/EBITDA
	грн	DTD	MTD	YTD	
ALMK	0,09	2,9	-27,6	-58,2	6,7
AVDK	6,48	3,4	-13,1	-56,6	1,8
AZST	1,65	3,1	-3,0	-42,4	7,9
BAVL	0,17	2,4	-24,6	-57,0	0,6
CEEN	8,70	3,2	-16,0	-41,0	6,6
ENMZ	46,6	1,3	-34,6	-73,3	отр
DOEN	25,75	2,2	-16,9	-64,4	11,2
KVBZ	19,37	3,3	14,0	-45,8	1,9
MSICH	1850	4,9	-19,9	-38,1	1,6
SVGZ	4,56	2,4	-6,4	-50,7	3,0
STIR	30,9	2,3	-14,3	-61,3	н/д
UNAF	472,0	1,5	-25,7	-21,0	9,2
USCB	0,25	3,5	-13,5	-55,9	0,5
UTLM	0,42	1,9	-9,7	-23,0	5,8
YASK	н/д	0,0	0,0	-52,1	н/д

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

Обзор Рынка Акции: Макростатистика поддержала рост

Перед открытием сформировался умеренно негативный фон: Азия показывает смешанную динамику, фьючерс S&P и EuroStoxx50 торгуются в минусе 0,5%, ММВБ торгуется -0,2%. Ожидаем открытие UX небольшим снижением.

На зарубежных площадках наблюдался рост, поводом для которого послужило принятие парламентом Германии увеличения Европейского Фонда Финансовой Стабильности. Уже 14 из 17 стран ЕС ратифицировали реформы ЕФФС. После выхода позитивной статистики США, включая сокращение заявок на пособие по безработице и изменение американского ВВП во втором квартале сверх ожиданий, рост продолжился. В итоге S&P 500 вырос на 0,8%, а Stoxx 50 поднялся на 1,6%.

Открывшись в негативной зоне, индекс УБ в четверг показал значительный рост на 2,88% до 1472,3 пункта на новостях из Германии и позитивной макростатистике США. Общий объем торгов составил 197,7 млн грн, включая 105,3 млн грн на рынке акций. Выросли все индексные бумаги. Среди лидеров роста Мотор Сич (MSICH; +4,93%), Укрсоцбанк (USCB; +3,49%), и Авдеевский коксохим (AVDK; 3,35%). Зарубежные фишки Кернел (KER PW; -4,8%) и (FXPO LN; -5,3%) корректировались второй день подряд после значительного роста во вторник.

Заголовки новостей

- [Платежный баланс в августе сформировался с профицитом \\$214 млн](#)
- [Лугансктепловозу придется увеличить локализацию производства](#)
- [Цена на газ для промпотребителей с октября возрастет на 11,9%](#)

Содержание

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

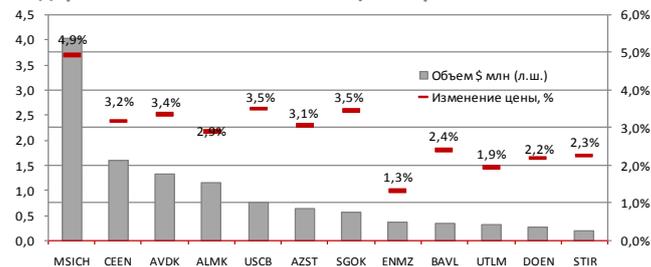
Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
NKMZ	4273	12 Авг	Покупать
CEEN	2,3	23 Сент	Покупать
ZAEN	65,1	23 Сент	Покупать
DOEN	10,4	23 Сент	Покупать
DNEN	159	23 Сент	Покупать
ENMZ	10,2	23 Сент	Покупать

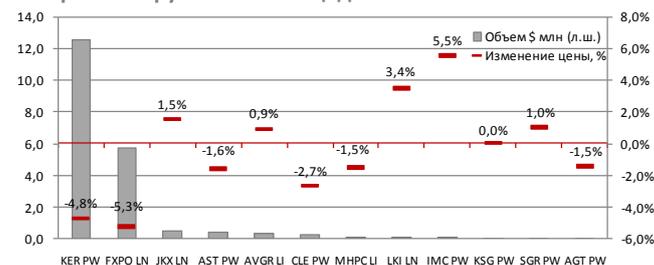
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



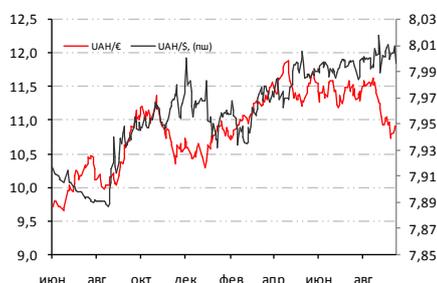
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1614	0,35	-11,57	13,63
Нефть (L.Sweet)	82	1,15	-7,87	-13,1
EUR/USD	1,36	-0,19	-5,72	1,65

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

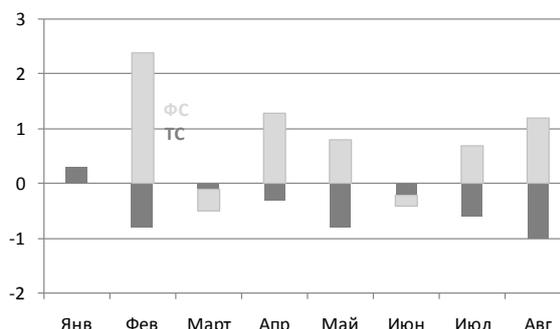
[подробнее](#)

Платежный баланс в августе сформировался с профицитом \$214 млн

Советник главы НБУ В. Литвицкий озвучил ключевые цифры платежного баланса за август. Позитивное сальдо сведенного платежного баланса Украины в августе 2011 года составило \$214 млн. В то же время дефицит текущего счета вырос по сравнению с июлем вдвое – более чем до \$1 млрд. Однако, этот дефицит был компенсирован профицитом \$1,2 млрд. финансового счета. ПИИ выросли вдвое по сравнению с июлем до \$939 млн.

Олег Иванец: Поскольку полный отчет НБУ о платежном балансе еще не опубликован, то детальный анализ ПБ за август будет чуть позже. Из оглашенных г-ном Литвицким цифр очевидно, что основные тенденции, намеченные ранее в этом году, продолжились – торговый дефицит растет, однако пока финансовый счет справляется с его перекрытием. Такая стратегия на фоне усугубления проблем на глобальном финансовом рынке становится все более рискованной, так как финансовые потоки не обеспечивают долгосрочную стабильность, а помогают сбалансировать внешние потоки только в краткосрочном периоде, да и притом в условиях относительной стабильности.

Текущий и финансовый счета, \$млрд, 2011



Источник: НБУ

Актуальные новости

Компании и отрасли

Машиностроение
[LTPL, ПОКУПАТЬ, \$0,9]

Лугансктепловозу придется увеличить локализацию производства

Укрзалізниця требует от Лугансктепловоза увеличить долю локализацию производства электровозов, если он намерен продавать их на внутреннем рынке. В данное время доля отечественного производства электровозов переменного тока 2ЭЛ5 составляет 70%, однако производство более популярных электровозов постоянного тока 2ЭЛ4, собираемых в Украине из российских комплектующих, сосредоточено в Украине лишь на 10%.

Алексей Андрейченко: Для Лугансктепловоза эта новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА. Собственно, требования увеличить локализацию производства выдвигались Укрзалізницею ранее в отношении заказа на 292 локомотива. Теперь бытует мнение, что из-за этих требований откладывается подписание договора, хотя в действительности задержка обусловлена, скорее, отсутствием приемлемых источников финансирования в условиях неопределенности на финансовых рынках. Мы полагаем, что сторонам удастся сойтись на постепенном увеличении доли внутреннего производства. Для Укрзалізници альтернативой этому является только импорт электровозов Укрзалізницею из Грузии и России. Также позиция Укрзалізници в переговорах ослаблена тем фактом, что она уже запланировала заказать 141 электровоз у грузинского производителя. Среди других вариантов, УЗ может обратиться к китайским поставщикам, но это тоже никоим образом не будет способствовать поддержке отечественной промышленности, о которой так заботятся в УЗ. С точки зрения ТМХ, развертывание полного цикла производства локомотивов 2ЭЛ4 в Украине оправдывается не только крупным заказом УЗ, который может за 5 лет принести компании \$1,3 млрд дохода, но еще и тем фактом, что у холдинга появится более дешевое предложение в сегменте электровозов переменного тока на рынке СНГ. Тем более что аналогичная ситуация существует на рынке дизельных локомотивов, когда Лугансктепловоз получает заказы на относительно дешевые локомотивы старого образца, а российские заводы поставляют более дорогие современные локомотивы. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LTPL, с целевой ценой \$0,9.

Энергетика

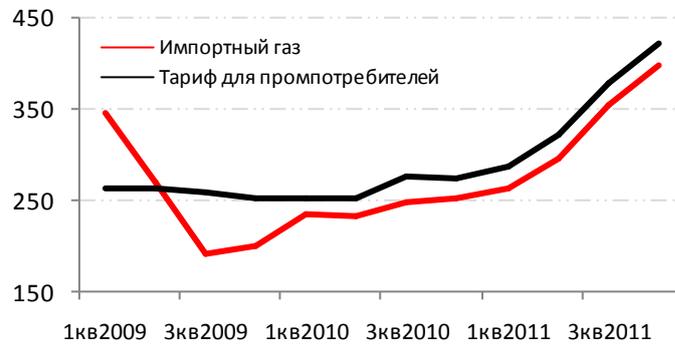
Цена на газ для промпотребителей с октября возрастет на 11.9% до 3382 грн/тыс.куб.м

Национальная комиссия регулирования электроэнергетики (НКРЕ) Украины увеличила предельный уровень цены на природный газ для промышленных и приравненных к ним потребителей, а также для бюджетных организаций на 11.9% – с 3023,5 грн до 3382 грн за 1 тыс. куб. м (без учета НДС, сбора в виде целевой надбавки, тарифа на транспортировку и поставку).

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций украинских промышленных компаний. Рост предельного тарифа на газ ожидаем, поскольку его динамика основана на импортной цене российского газа для Украины, пересматриваемой ежеквартально и регулируемой двухсторонним контрактом между Украиной и РФ. В контракте цены на газ привязаны к ценам на нефтепродукты (мазут и газойль) за последние девять месяцев, таким образом, основываясь на динамике мировых цен на нефть, стоимость российского газа для Украины в IV квартале возрастет приблизительно на 12% кв/кв до \$398/тыс. куб.м, в результате чего, произошло соответствующее увеличение тарифа для промпотребителей до \$423/тыс. куб.м.

Актуальные новости

Цена на природный газ в Украине, \$/тыс. куб.м:



Источник: НКРЭ

Теханализ UX



Отскок на графике индекса УБ продолжается. Дивергенции четко прочерчены на индикаторах MACD и Stochastic осцилляторе. Цена продолжает движение в район контрольного уровня, который находится в районе отметки 1500 пунктов. Выше данной отметки стоит открывать длинные позиции для продолжения отскока. Цели могут находиться в районе 1600 – 1700 пунктов.

Торговая Идея

KVBZ



Цена акций KVBZ смогла закрыться выше уровня нисходящего тренда, тем самым формируется возможность для движения цены в район уровня 21,0 грн. следующее сопротивление располагается в районе отметки 23,0 грн. рекомендуем краткосрочную длинную позицию.

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	472	26	1,5%	-27%	-21%	66%	264,1	933,4	286	3
GLNG	Галнафтогаз	0,20	н/д	н/д	2%	30%	24%	0,14	0,20	0,5	22
UTLM	Укртелеком	0,42	316	1,9%	-9%	-23%	-28%	0,35	0,66	147	2 379
MTBD	Мостобуд	153	23,4	-0,7%	9%	-52%	-57%	102,0	365,2	0,6	0,03
STIR	Стирол	30,9	202	2,3%	-16%	-61%	-66%	28,0	94,6	96	17,1
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0,17	349	2,4%	-24%	-57%	-62%	0,16	0,46	194	6 856
FORM	Банк Форум	2,2	46	н/д	-6%	-64%	-68%	1,8	7,0	3	8,0
USCB	Укрсоцбанк	0,25	754	3,5%	-11%	-56%	-53%	0,21	0,68	528	13 832
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8,7	1 588	3,2%	-14%	-41%	-32%	7,7	20,0	1 063	845
DNEN	Днепрэнерго	750	10,2	1,4%	18%	-43%	-29%	487,3	1 366	5	0,06
DOEN	Донбассэнерго	25,8	272	2,2%	-16%	-64%	-61%	23,2	83,7	115	28
KREN	Крымэнерго	1,5	81	5,4%	0%	-48%	-50%	1,0	4,5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	166,4	8	н/д	3%	-32%	-33%	153,8	600,0	2,3	0,1
ZAEN	Западэнерго	290	35	н/д	10%	-37%	-47%	120,9	577,3	20	0,6
ZHEN	Житомироблэнерго	1,2	51	н/д	-27%	-40%	-38%	1,0	2,4	1,0	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1,7	627	3,1%	1%	-42%	-39%	1,5	3,4	614	2 732
ALMK	Алчевский МК	0,09	1 148	2,9%	-29%	-58%	-43%	0,09	0,26	1 432	81 762
DMKD	ДМК Дзержинского	0,20	0,1	0,6%	-9%	-55%	-49%	0,17	0,60	0,9	32
ENMZ	Енакиевский МЗ	47	357	1,3%	-38%	-73%	-74%	44,0	209,1	383	37
MMKI	ММК им. Ильича	0,30	18	3,3%	-14%	-68%	-72%	0,27	1,10	2	44
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1,0	113,8	6,3%	-1%	-16%	-20%	0,8	1,4	6,9	50
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0,8	3	-11,7%	-9%	-70%	-71%	0,5	2,9	0,1	0,7
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6,8	7	3,6%	1%	8%	35%	4,8	9,2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	18,7	12	2,9%	-7%	-57%	-56%	17,0	59,9	12	3,6
SGOK	Северный ГОК	9,0	573	3,5%	-8%	-32%	-19%	8,1	15,9	39	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-64%	1,7	5,4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	1,85	30	8,1%	-24%	-63%	-48%	1,3	5,5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6,5	1 321	3,4%	-15%	-57%	-59%	5,9	18,0	516	509
ALKZ	Алчевсккокс	0,35	н/д	н/д	15%	-34%	-1%	0,17	0,75	0,5	14
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-42%	1,8	5,6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	79	0,4	31,7%	13%	-55%	-37%	59,9	174,0	1,1	0,12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	19,4	112	3,3%	9%	-46%	-38%	15,1	39,6	46	18,4
LTPL	Лугансктепловоз	2,8	163	2,0%	5%	-35%	-33%	2,0	5,2	24	69
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	3%	0,14	0,22	0,0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0,22	8	1,6%	-1%	7%	16%	0,15	0,33	8,5	300
MSICH	Мотор Сич	1 850	4 032	4,9%	-20%	-38%	-15%	1 607	3 871	1 597	5,2
MZVM	Мариупольтяжмаш	0,5	1	-0,6%	-21%	-95%	-98%	0,4	21,6	0,8	10,0
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	6 903	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0,5	0,0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5,2	0	4,1%	-16%	-64%	-88%	3,0	44,0	0,4	0,57
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4,6	148	2,4%	-2%	-51%	-33%	3,4	11,9	95	109

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	1,3	1,7
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	33%	-52%	-54%	3	12,4	2,1	4,13
DNSS	Днепроспецсталь	1 650	н/д	н/д	-3%	20%	30%	1 080	2 397	11,4	0,05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2,0	н/д	н/д	18%	48%	58%	0,7	4,0	0,4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25,0	0,6	25,0%	47%	-63%	-71%	14,0	125,0	0,5	0,13
ENMA	Энергомашспецсталь	0,5	н/д	н/д	-20%	-70%	-68%	0,30	1,92	1	12
HAON	Харьковоблэнерго	1,2	н/д	н/д	-22%	-53%	-60%	1,1	3,6	1,3	5,9
HMBZ	Свет Шахтёра	0,50	13,8	11,1%	9%	-31%	-34%	0,40	1,69	1	13
KIEN	Киевэнерго	8,0	н/д	н/д	13%	-44%	-47%	3,2	18,0	0,9	0,94
KSOD	Крым сода	1,0	н/д	н/д	-27%	-23%	-26%	1,00	2,60	0,7	5
SLAV	ПБК Славутич	2,5	н/д	н/д	-8%	-12%	3%	2,3	3,4	3,0	8
SNEM	Насосэнергошмаш	1,2	н/д	н/д	-68%	-79%	-75%	1,1	10,0	0,2	0,8
SUNI	Сан Инбев Украина	0,17	н/д	н/д	-22%	-35%	-56%	0,05	0,35	1,2	54
TATM	Турбоатом	5,0	6,3	8,7%	-9%	7%	-1%	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	1,4	н/д	н/д	-50%	-30%	-73%	1,4	4,9	1	5
ZATR	ЗТР	1,3	н/д	н/д	-4%	-38%	-41%	1,3	2,5	0,2	1,2
ZPST	Запорожсталь	5,0	4,9	-9,1%	0%	10%	23%	3,0	6,0	25,6	38,6

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 27,1	18,6	-1,5%	-4%	-22%	0%	20,2	44,8	198	23
AST PW	Astarta	PLN 69,9	404,2	-1,6%	-10%	-24%	-8%	61,0	106,0	822	31
AVGR LI	Avangard	\$ 11,6	318	0,9%	1%	-22%	-22%	11,0	21,0	329	25
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 275	5 773	-5,3%	-21%	-34%	-10%	272,1	522,5	6 231	1 003
CLE PW	Coal Energy	PLN 23,5	279,3	-2,7%	13%	18%	18%	14,7	26,3	89	14
IMC PW	IMC	PLN 8,6	76,1	5,5%	-12%	-22%	-22%	7,2	11,7	64	22
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 169	457	1,5%	-11%	-46%	-48%	156,0	340,7	669	201
KER PW	Kernel Holding	PLN 61,1	12 604	-4,8%	-9%	-18%	-8%	52,5	88,0	3 817	167
KSG PW	KSG	PLN 24,0	34	0,0%	10%	9%	9%	16,1	29,0	180	25
LKI LN	Landkom	GBp 3,8	80,2	3,4%	-27%	-39%	-50%	3,1	7,8	102	1 146
MHPC LI	MHP	\$ 12,8	91	-1,5%	0%	-25%	-16%	11,9	23,0	1 912	129
MLK PW	Milkiland	PLN 20,9	5,4	7,9%	-21%	-53%	-38%	17,1	50,0	49	5,7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1,6	2,1	10%	-4%	9%	-11%	1,3	2,5	9,2	3,1
OVO PW	Ovostar	PLN 59,9	0,02	1,7%	0%	-3%	-3%	42,0	62,3	177	9,7
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 35,8	14	0,0%	8%	39%	35%	11,50	57,00	177	284
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9,2	22	1,0%	12%	-16%	7%	7,5	14,4	175	55
WES PW	Westa	PLN 7,8	5	-3,5%	-5%	-33%	-33%	6,9	12,2	36	12

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	472	3 201	5	889,6	88%	июн-11	Покупать	1,3	1,0	0,9	5,7	9,2	3,3	9,6	15,9	4,7
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	984	7	0,81	93%	фев-11	Покупать	1,6	1,4	1,2	8,1	5,8	4,1	отр	53,3	11,4
MTBD	153	11,1	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
Банки																
BAVL	0,17	642	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	5,3	3,0
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
Энергогенерация																
CEEN	8,7	402	22	18,7	115%	н/д	Покупать	0,7	0,5	0,5	17,6	6,6	5,0	>100	10,6	5,4
DNEN	750	560	2	1 271	69%	н/д	Покупать	0,8	0,6	0,6	8,0	5,2	4,8	23,5	7,8	5,2
DOEN	25,8	76	14	83	224%	н/д	Покупать	0,3	0,3	0,2	отр	11,2	4,4	отр	отр	6,2
ZAEN	290	464	4	520,3	79%	н/д	Покупать	0,8	0,6	0,5	46,7	7,4	4,9	отр	11,4	5,2
Сталь&Трубы																
AZST	1,7	870	4	3,25	96%	сен-11	Покупать	0,4	0,2	0,2	42,5	7,9	5,4	отр	отр	25,0
ALMK	0,09	299,8	4	0,26	175%	июл-11	Покупать	0,7	0,4	0,4	отр	6,7	6,5	отр	30,0	12,7
ENMZ	47	61,5	9	82	76%	н/д	Покупать	0,1	0,0	0,0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1,0	328,2	2	2,2	119%	июл-11	Покупать	1,1	0,5	0,4	7,8	3,0	2,3	15,2	4,2	3,4
Железная руда																
PGOK	18,7	447	3	30,6	63%	июл-11	Покупать	0,7	0,7	0,7	2,9	2,2	2,3	4,8	2,3	2,5
CGOK	6,8	1 002	0,5	10,7	56%	июл-11	Покупать	1,8	1,3	1,4	3,3	2,8	2,9	6,2	3,9	4,0
SGOK	9,0	2 593	0,5	17,8	97%	сен-11	Покупать	2,1	1,7	1,4	3,5	2,8	2,2	7,8	3,8	3,0
Коксохимы																
AVDK	6,5	158,2	9	19,6	202%	сен-11	Покупать	0,2	0,1	0,1	2,2	1,8	1,4	отр	6,2	3,8
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
Машиностроение																
AVTO	79	62,5	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0,3	отр	отр	7,7	отр	отр	6,5	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	19,4	277,8	5	48,9	152%	сен-11	Покупать	0,4	0,3	0,3	3,3	1,9	2,4	7,4	2,8	3,5
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	120,9	11	0,4	82%	сен-11	Покупать	2,3	1,0	0,8	21,5	19,4	10,1	отр	отр	22,8
MSICH	1 850	481	24	5 048	173%	сен-11	Покупать	0,8	0,6	0,6	2,2	1,6	1,5	3,1	1,8	1,7
NKMZ	6 903	190	14	34 142	395%	сен-11	Покупать	отр	0,0	отр	отр	0,1	отр	3,3	2,8	2,6
SMASH	5,2	46,2	3	4,1	-22%	июл-11	Продавать	0,8	0,8	0,6	7,8	>100	21,9	4,0	отр	отр
SNEM	1,2	4,6	16	9,8	715%	май-10	Покупать	0,0	0,1	0,2	0,1	0,7	0,9	0,8	0,7	0,7
SVGZ	4,56	129,0	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	1,3	359,3	1,4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1,8	н/д	н/д	6,8	н/д	н/д	8,1	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2,5	319,7	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	202,0	2	0,53	211%	н/д	Покупать	0,4	0,4	0,3	1,7	1,9	1,5	5,4	5,6	3,2

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	180	45	38,2	41%	май-11	Покупать	3,2	2,2	1,9	5,2	9,1	8,1	11,4	12,1	14,9
AST PW	PLN 70	536	37	114,0	63%	фев-11	Покупать	2,5	2,0	1,7	5,6	5,3	4,9	6,1	5,7	5,6
AVGR LI	\$ 11,6	741	23	27,4	136%	мар-11	Покупать	1,9	1,5	1,2	4,4	3,4	2,9	4,0	3,8	3,6
FXPO LN	GBp 275	2 528	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 169	454	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 61	1 491	62	112,8	85%	июн-11	Покупать	1,7	1,0	0,8	9,4	6,7	4,9	9,8	7,0	4,6
LKI LN	GBp 3,8	26	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1,4	0,8	0,7	отр	3,2	2,7	отр	27,4	12,0
MHPC LI	\$ 12,8	1 381	35	25,1	96%	июл-11	Покупать	2,2	1,8	1,7	6,3	5,2	5,2	6,4	6,5	6,9
MLK PW	PLN 21	200	22	46,7	124%	мар-11	Покупать	0,8	0,7	0,7	5,0	4,7	4,6	7,3	5,5	4,7
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 36	179	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"

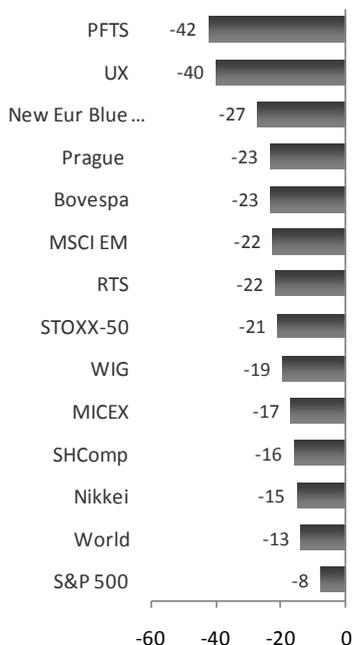
Покрытие Без Оценки

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	2,2	163	4,0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9,9
HMBZ	0,5	21	22,0	1,6	212%	июл-11	0,3	0,4	0,3	1,5	2,6	2,0	5,4	5,7	3,7
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	34	8,7	2,3	50%	апр-11	0,2	0,2	0,1	3,4	2,8	2,0	11,3	4,6	2,6
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	0,8	19	7,4	2,3	202%	июл-11	0,2	0,2	0,1	3,0	2,0	1,6	отр	18,8	4,7
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	1,8	77	5,4	3,9	113%	июл-11	1,3	1,2	1,1	4,4	3,6	3,0	отр	25,8	19,4
TATM	5,0	264	9,5	6,3	25%	май-11	2,0	1,7	1,5	6,7	4,8	4,5	11,1	8,7	8,2
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	1,4	21	7,2	7,4	428%	июл-11	0,1	0,1	0,0	0,6	0,6	0,5	1,1	1,0	0,8

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	11,69	10,47	1,11	1,05
STOXX-50	Европа	8,17	7,62	0,63	0,61
New Eur Blue Chip	Европа	8,50	7,83	0,76	0,74
Nikkei	Япония	13,94	12,19	0,50	0,47
FTSE	Великобритания	9,15	8,32	0,91	0,89
DAX	Германия	8,79	8,04	0,53	0,51
Медиана по развитым странам		8,97	8,18	0,70	0,68
MSCI EM		9,54	8,58	0,98	0,90
SHComp	Китай	10,89	9,09	1,06	0,92
MICEX	Россия	4,99	5,12	0,77	0,75
RTS	Россия	5,09	5,18	0,77	0,74
Bovespa	Бразилия	9,17	8,18	1,06	0,97
WIG	Польша	8,50	8,32	0,74	0,71
Prague	Чехия	10,29	8,82	1,30	1,26
Медиана по развивающимся странам		9,17	8,32	0,98	0,90
PFTS	Украина	7,72	4,92	0,35	0,31
UX	Украина	7,79	4,77	0,31	0,28
Медиана по Украине		7,75	4,84	0,33	0,29
Потенциал роста к развит. страм		16%	69%	111%	130%
Потенциал роста к развив. страм		18%	72%	198%	205%

Регрессионный анализ



Комментарий аналитика: Опасения начала второго витка рецессии привели к самым значительным распродажам на мировых рынках с марта 2009 года. На этом фоне, индекс UX продемонстрировал более резкую понижательную динамику. Так индекс UX в августе упал на 25%, в то время как STOXX 50 упал на 14%, MICEX снизился на 9%, а S&P 500 просел на 6%. В очередной раз украинские индексы переигрывают падение зарубежных площадок из-за своей низкой ликвидности. В мае 2010 года на фоне мировых распродаж индекс потерял 45%, при этом сформировав дисконт к справедливому значению в размере 18%, который был закрыт в течение недели на отскоке котировок акций. Вследствие августовского падения этого года, дисконт увеличился с 15% до 30%, обновив максимум за три года (23% в октябре 2010). Такое высокое значение дисконта подчеркивает высокую перепроданность индекса UX. В дальнейшем, при развороте тенденции на мировых площадках, индекс UX может также стремительно сократить отставание. При более затяжном падении, возможно снижение чувствительности индекса UX к колебаниям на мировых площадках, как мы наблюдали в сентябре 2010 года.

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

Макроэкономические Показатели

2010-2011	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг
Эконом. активность												
ВВП, квартал % г/г	3.4%		3.0%			5.3%			3.8%			4.4%*
Промпроизводство, г/г	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	8.9%*
С/х. производство, г/г	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.0%*
Розничные продажи, г/г	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	12.5%*
Реальные зарплаты, г/г	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	5.0%*
Индексы цен												
Потребительских, г/г	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%
Производителей, г/г	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%
Платежный баланс												
Текущий счет, \$ млрд.	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-0.7*
Финансовый счет, \$ млрд.	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	0.5*
Платеж. баланс, \$ млрд.	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	-0.2*
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99

* - прогноз «Арт Капитал»

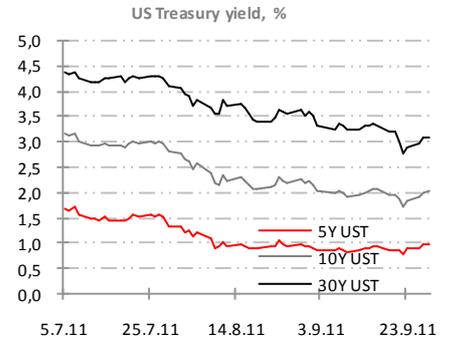
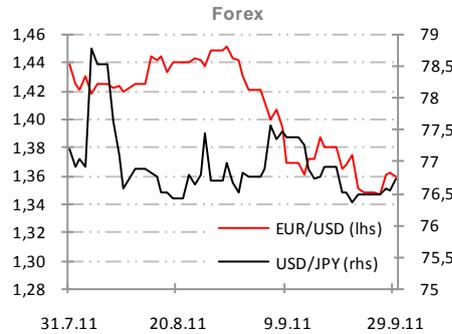
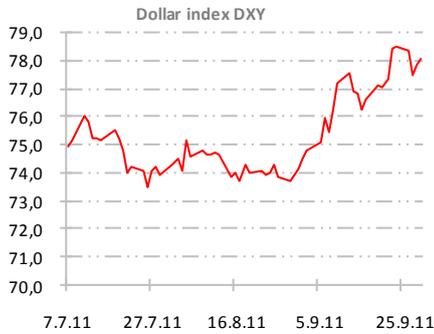
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$ млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, %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

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

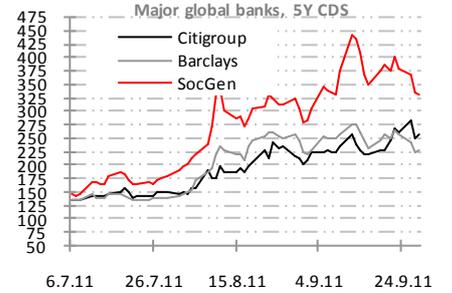
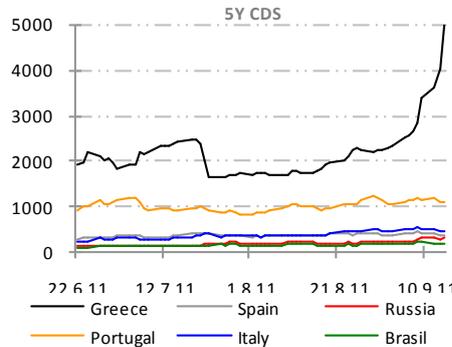
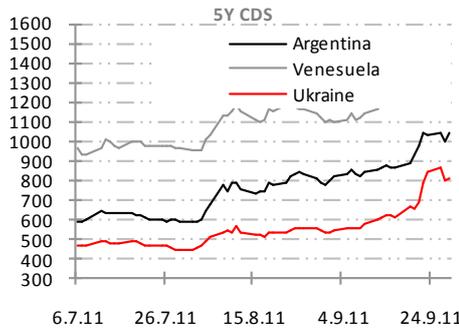
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

Графики Мировых Рынков

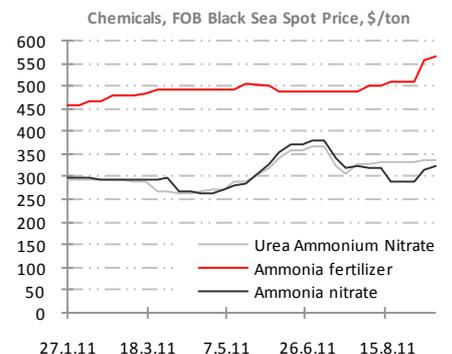
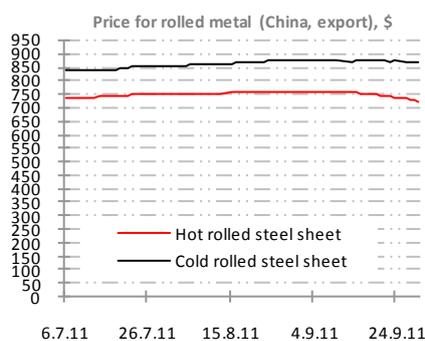
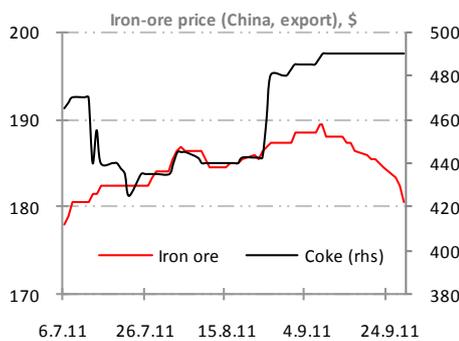
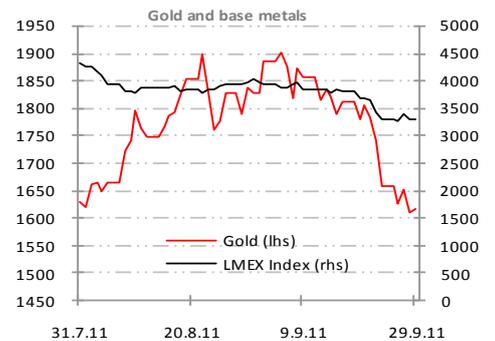
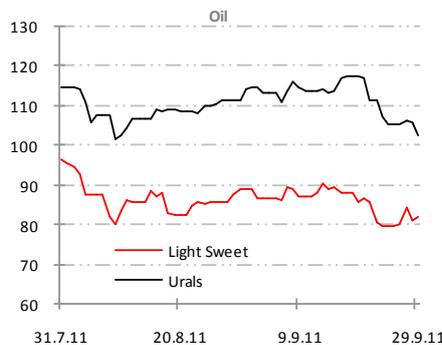
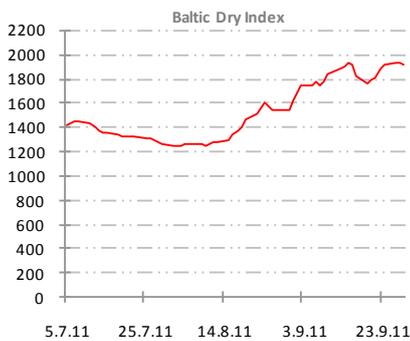
Глобальный валютный и долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Товарный рынок





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

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ**

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

Руководитель департамента
по торговым операциям и
продажам

Константин Шилин

shylin@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Олег Смык

smyk@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Нина Базарова

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Ольга Шулепова

shulepova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Виталий Бердичевский

berdichevsky@art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО
МЕЖДУНАРОДНЫМ
ПРОДАЖАМ**

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

Руководитель департамента
по международным продажам
Роман Лысюк

lysyuk@art-capital.com.ua

Менеджер по
международным продажам
Богдан Кочубей

kochubey@art-capital.com.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ДЕПАРТАМЕНТ**

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

Руководитель
аналитического
департамента
Игорь Путилин

putilin@art-capital.com.ua

Экономист:
Олег Иванец

ivanets@art-capital.com.ua

Старший аналитик:
машиностроение
Алексей Андрейченко

andriychenko@art-capital.com.ua

Старший аналитик:
металлургия
Дмитрий Ленда

lenda@art-capital.com.ua

Старший аналитик:
Пищепром и С/Х
Андрей Патиота

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:
э/энергетика, нефть&газ
Станислав Зеленецкий

zelenetskiy@art-capital.com.ua

Редактор
Павел Шостак

shostak@art-capital.com.ua

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