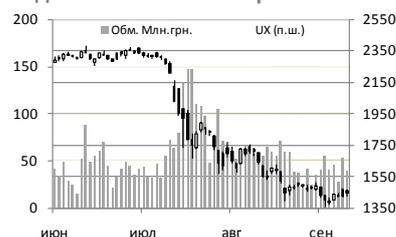




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-2,2	-6,0	-6	11,1
S&P 500	США	-2,5	-7,2	-10	11,4
Stoxx-50	Европа	-1,5	-5,3	-22	8,1
FTSE	ВБ	-1,3	-4,9	-13	9,1
Nikkei	Япония	-1,8	-1,8	-16	13,7
MSCI EM	Развив.	-1,6	-14,8	-24	9,5
SHComp	Китай	0,0	0,0	-16	10,9
RTS	Россия	-3,5	-21	-24	4,8
WIG	Польша	0,0	-9,4	-19	8,5
Prague	Чехия	-0,8	-10,9	-24	10,2
PFTS	Украина	-0,4	-18,9	-42	7,7
UX	Украина	-2,0	-17,3	-41	7,6

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0,09	-3,1	-29,9	-59,6	6,7	
AVDK	6,45	-0,6	-13,7	-56,9	1,8	
AZST	1,60	-3,3	-6,3	-44,4	7,6	
BAVL	0,17	-0,9	-25,4	-57,4	0,6	
CEEN	8,35	-4,0	-19,5	-43,4	6,4	
ENMZ	45,7	-1,9	-35,9	-73,9	отр	
DOEN	25,14	-2,4	-19,0	-65,2	11,0	
KVBZ	19,00	-1,9	11,7	-46,9	1,9	
MSICH	1800	-2,7	-22,2	-39,8	1,6	
SVGZ	4,50	-1,2	-7,7	-51,4	3,0	
STIR	31,1	0,6	-13,8	-61,1	н/д	
UNAF	466,0	-1,3	-26,7	-22,1	9,1	
USCB	0,24	-2,4	-15,7	-57,0	0,5	
UTLM	0,42	-0,4	-10,2	-23,4	5,7	
YASK	н/д	0,0	0,0	-52,1	н/д	

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

Обзор Рынка Акции: Греция не попала в цель

Перед открытием сформировался негативный фон: Nikkei потерял 1,8%, фьючерс S&P упал на 1%, EuroStoxx50 – на 2,5%, ММВБ обвалилась на 3,7%. Ожидаем открытие UX гэпом вниз.

В пятницу рынки корректировались вниз, движение вниз усилилось после слабой статистики США по доходам населения. Индекс S&P упал на 2,5%, в то время как Stoxx 50 потерял 1,5%. На выходных негатива добавило сообщение из Греции, что правительство не в состоянии сократить дефицит бюджета до поставленных целей как на 2011, так и на 2012 год. Чтобы улучшить ситуацию предполагается сократить 30 тыс. госслужащих. Новая неделя начинается в ожидании встречи финансовых министров Еврозоны, которые обсудят ситуацию в Греции и увеличение ЕФФС. К концу недели внимание будет приковано к статданным по рынку труда в США, где возможно определенное улучшение после очень слабых показателей августа.

Индекс УБ завершил неделю падением на 2,01% до 1442,73 пункта. Общий объем торгов составил 212,1 млн грн, включая 124,4 млн грн на рынке акций. Из индексных бумаг вырос только Стирол (STIR; +0,62%). Больше других упали Центрэнерго (CEEN; -4,01%), Азовсталь (AZST; -3,26%) и Алчевский МК (ALMK; -3,12%). Несмотря на падение в пятницу, по итогам недели индекс вырос на 3%, впервые в сентябре.

Заголовки новостей

- [ВВП Украины растет за счет внутреннего спроса](#)
- [Кернел привлек два кредита по \\$100 млн](#)
- [Днепроэнерго привлекло кредитные линии на 1,8 млрд грн](#)

Содержание

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

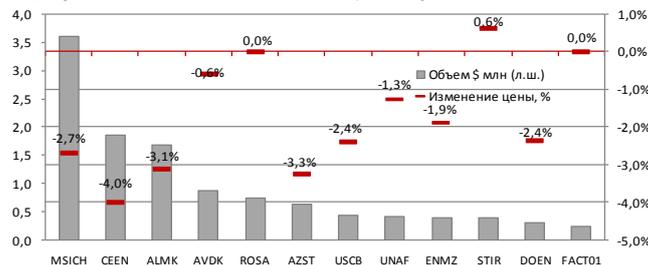
Изменения Целевых Цен:

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

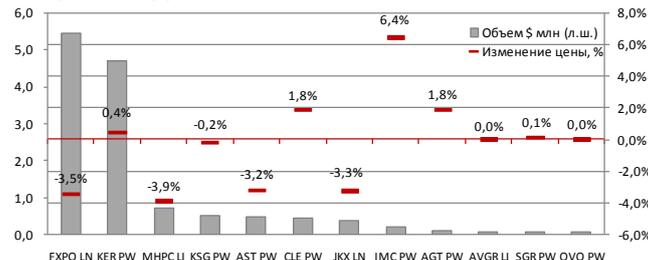
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



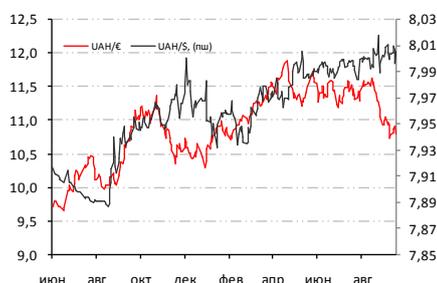
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1624	0,59	-11,05	14,30
Нефть (L.Sweet)	79	-3,58	-11,17	-16,2
EUR/USD	1,34	-1,01	-6,67	0,62

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](#)

ВВП Украины растет за счет внутреннего спроса

Олег Иванец: в разрезе видов экономической деятельности мы наблюдаем ухудшение динамики валовой добавленной стоимости (ВДС) в сельском хозяйстве, перерабатывающей промышленности и торговле. Проблемы в сельском хозяйстве связаны с дефицитом некоторых культур ввиду плохого урожая 2010 года, а также экспортными пошлинами, которые тормозят развитие отрасли. Снижение в перерабатывающей отрасли и торговле больше вызвано высокой базой сравнения.

Улучшение динамики зафиксировано в добывающей промышленности, производстве и распределении электроэнергии, газа и воды, а также строительстве и транспорте. Добывающая отрасль, в частности добыча руд, на подъеме за счет хорошей конъюнктуры на мировых рынках. Электроэнергетика улучшила свои показатели за счет роста тарифов, а рост в строительстве и транспорте вызван масштабной подготовкой к Евро-2012.

Что касается ВВП в разрезе затрат (по категориям конечного использования), то здесь четко видно, что весь рост потребительских расходов был нивелирован ростом импорта. Хорошую динамику продемонстрировали накопления основного капитала (+8,6% г/г) и изменения в запасах (положительные, против отрицательных в 2010 году). В целом основной проблемой украинской экономики остается разбалансированность производства и потребления, в результате чего потребительские расходы в основном идут на импортные товары. Такая разбалансированность усложняет долгосрочного роста, так как рост благосостояния домохозяйств ведет к росту импорта, который не перекрывается экспортом, а соответственно давит на национальную валюту и цены, и, в конечном итоге, приводит к уменьшению благосостояния домохозяйств.

На третий квартал мы ожидаем высокие показатели темпа роста ВВП, порядка 5,5%, за счет хороших данных промышленного производства, но в четвертом ждем существенного снижения – до 3%. В целом на 2011 год ожидаем рост реального ВВП на уровне 4,5%.

Структура ВВП за видами экономической деятельности, динамика ВДС

	Доля в	2Q11/2Q	1Q11/1Q1
С/х	4,10%	1,10%	5,80%
Добывающая промышленность	7,20%	5,80%	5,20%
Перерабатывающая	16,60%	8,70%	12,90%
Электроэнергия, газ и вода	3,40%	10,10%	6,00%
Строительство	2,90%	21,70%	7,80%
Торговля, ремонт	14,50%	1,60%	9,70%
Транспорт, связь	11,30%	5,80%	4,40%
Другое	40,00%	-	-
ВВП	100%	3,80%	5,30%

Источник: Госстат

Структура ВВП по категориям конечного использования

Компонент	Рост, г/г	% ВВП (ном)	Вклад в рост ВВП	
			2Q11	1Q11
Потребительские расходы домохозяйств	14,1%	65,5%	8,8%	8,7%
Государственные расходы	-3,9%	19,2%	-0,8%	0,1%
Накопление основного капитала	8,6%	17,4%	1,5%	0,7%
Изменение в запасах	n/a	1,2%	4,0%	6,5%
Чистый экспорт	n/a	-3,2%	-9,7%	-10,7%
Всего ВВП		100%	3,8%	5,3%

Источник: Госстат

Актуальные новости

Компании и отрасли

Сельское хозяйство
[KER PW, ПОКУПАТЬ,
\$32.8]

Кернел привлек два кредита по \$100 млн

Кернел Холдинг, крупнейший в Украине производитель подсолнечного масла, сообщил в пятницу, что его дочерняя компания привлекла у одного из европейских банков еще один кредит на сумму \$100 млн. Средства предоставлены на два года под финансирование общекорпоративных задач. Другой кредит на такую же сумму был предоставлен украинским банком на пять лет и имеет мультивалютную структуру (доллар/гривна). Средства будут направлены на реструктуризацию долгов Укррос и финансирование производства сахара.

Андрей Патиота: новость слегка НЕГАТИВНА для компании. С учетом привлеченных ранее \$650 млн, в 2012 финансовом году резко увеличатся расходы на обслуживание долга, что неизбежно приведет к падению чистой прибыли и рентабельности. Хотя общая финансовая нагрузка после привлечения двух последних кредитов по \$100 млн увеличивается лишь на 20-25%, коэффициент «чистый долг/ЕБИТДА» на 2012 финансовый год (заканчивается 30 июня 2012 года) оценивается нами на уровне 2,4-2,6. Мы полагаем, что в связи быстрым ростом компании за счет приобретений конкурентов и аграрных компаний, Кернел вынужден значительно увеличить общекорпоративные расходы, связанные с управлением компанией. Эти дополнительные расходы будут частично покрыты более высокой операционной рентабельностью, которой компания сможет добиться за счет эффекта масштаба после приобретения новых профильных активов. Что же касается долгов Укррос, производителя сахара, приобретенного Кернелом в начале года, то их реструктуризация поможет компании снизить стоимость обслуживания долга за счет более низкой процентной ставки.

Энергетика
[DNEN, ПОКУПАТЬ, 1271
грн]

Днепроэнерго привлекло кредитные линии на 1,8 млрд грн

Укргазбанк и Ощадбанк выиграли тендер Днепроэнерго на открытие трех невозобновляемых кредитных линий на сумму 1 млрд 817,5 млн грн. Ощадбанк откроет кредитную линию на 641,3 млн грн под 16% годовых на 5 лет. Укргазбанк – две кредитные линии на 629,05 млн грн и 547,15 млн грн под 14,5% годовых на 6 и 4 года соответственно.

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Днепроэнерго. Как ранее уже было анонсировано, кредитные средства планируется направить на реконструкцию блока №9 Криворожской ТЭС, а также блоков №2, 4 Запорожской ТЭС. Согласно принятым в августе поправкам к Налоговому кодексу, генерирующие компании будут освобождены от налога на прибыль в пределах капитальных инвестиций.

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	466	417	-1,3%	-25%	-22%	63%	264,1	933,4	286	3
GLNG	Галнафтогаз	0,20	н/д	н/д	2%	30%	33%	0,14	0,20	0,5	22
UTLM	Укртелеком	0,42	208	-0,4%	-8%	-23%	-27%	0,35	0,66	144	2 336
MTBD	Мостобуд	153	2,6	н/д	0%	-52%	-58%	102,0	365,2	0,6	0,03
STIR	Стирол	31,1	399	0,6%	-12%	-61%	-66%	28,0	92,3	96	17,0
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0,17	229	-0,9%	-23%	-57%	-62%	0,16	0,46	193	6 846
FORM	Банк Форум	2,2	71	н/д	-10%	-64%	-68%	1,8	6,9	3	7,9
USCB	Укрсоцбанк	0,24	432	-2,4%	-11%	-57%	-53%	0,21	0,68	525	13 826
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8,4	1 859	-4,0%	-16%	-43%	-34%	7,7	20,0	1 069	854
DNEN	Днепрэнерго	734	204,5	-2,1%	2%	-44%	-31%	487,3	1 366	6	0,06
DOEN	Донбассэнерго	25,1	310	-2,4%	-17%	-65%	-61%	23,2	83,7	115	28
KREN	Крымэнерго	1,5	15	н/д	5%	-48%	-50%	1,0	4,5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	166,4	99	н/д	3%	-32%	-33%	153,8	600,0	2,3	0,1
ZAEN	Западэнерго	290	183	н/д	6%	-37%	-48%	120,9	577,3	20	0,6
ZHEN	Житомироблэнерго	1,3	81	7,5%	-21%	-35%	-31%	1,0	2,4	1,0	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1,6	625	-3,3%	-1%	-44%	-41%	1,5	3,4	607	2 712
ALMK	Алчевский МК	0,09	1 678	-3,1%	-29%	-60%	-44%	0,09	0,26	1 436	82 439
DMKD	ДМК Дзержинского	0,20	0,1	-0,1%	-11%	-55%	-43%	0,17	0,60	0,9	32
ENMZ	Енакиевский МЗ	46	404	-1,9%	-36%	-74%	-75%	44,0	209,1	377	37
MMKI	ММК им. Ильича	0,29	6	-3,2%	-15%	-69%	-73%	0,27	1,06	2	46
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1,0	123,5	0,9%	2%	-15%	-21%	0,8	1,4	6,9	50
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0,8	163	11,2%	0%	-66%	-68%	0,5	2,9	0,1	0,8
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6,7	170	-2,0%	-3%	6%	33%	4,8	9,2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19,2	177	2,5%	-1%	-56%	-55%	17,0	59,9	12	3,7
SGOK	Северный ГОК	8,8	127	-2,2%	-12%	-34%	-20%	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	48	н/д	-25%	-63%	-48%	1,3	5,5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6,4	878	-0,6%	-12%	-57%	-58%	5,9	18,0	518	513
ALKZ	Алчевсккокс	0,35	н/д	н/д	15%	-34%	-1%	0,17	0,75	0,5	13
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-42%	1,8	5,6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	79	н/д	н/д	13%	-55%	-40%	59,9	174,0	1,1	0,12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	19,0	216	-1,9%	7%	-47%	-39%	15,1	39,6	46	18,4
LTPL	Лугансктепловоз	2,7	162	-0,4%	5%	-36%	-45%	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	50	н/д	-1%	7%	14%	0,15	0,33	8,4	295
MSICH	Мотор Сич	1 800	3 603	-2,7%	-21%	-40%	-17%	1 607	3 871	1 603	5,3
MZVM	Мариупольтяжмаш	0,5	13	н/д	-12%	-95%	-98%	0,4	21,6	0,8	10,0
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	6 900	1,7	0,0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0,5	0,0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5,2	3	0,8%	-13%	-64%	-88%	3,0	43,8	0,4	0,63
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4,5	20	-1,2%	-6%	-51%	-36%	3,4	11,9	94	107

Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	12,00	н/д	н/д	167%	-36%	3%	2,50	18,75	1,3	1,7
NITR	Интерпайп НТЗ	4	н/д	н/д	33%	-52%	-57%	3	12,4	2,1	4,13
DNSS	Днепроспецсталь	1 650	н/д	н/д	-3%	20%	26%	1 080	2 397	11,4	0,05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1,8	0,8	-10,0%	-5%	33%	-40%	0,7	4,0	0,4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25,3	0,6	1,2%	49%	-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	55,2	н/д	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	2,7	5,1	8,0%	-7%	-6%	12%	2,3	3,4	2,9	8
SNEM	Насосэнергомаш	1,2	н/д	н/д	-68%	-79%	-84%	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	н/д	н/д	-9%	7%	-1%	4,5	5,9	4	6
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	1,2	16,3	-7,7%	-11%	-43%	-46%	1,2	2,5	0,2	1,3
ZPST	Запорожсталь	5,0	12,4	н/д	0%	10%	32%	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 27,6	109,9	1,8%	-6%	-21%	2%	20,2	44,8	199	23
AST PW	Astarta	PLN 67,7	471,4	-3,2%	-17%	-26%	-10%	61,0	106,0	819	31
AVGR LI	Avangard	\$ 11,6	58	0,0%	-3%	-22%	-26%	11,0	21,0	329	25
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 265	5 453	-3,5%	-27%	-36%	-14%	260,7	522,5	6 139	999
CLE PW	Coal Energy	PLN 23,9	453,9	1,8%	13%	20%	20%	14,7	26,3	96	15
IMC PW	IMC	PLN 9,2	220,9	6,4%	-5%	-17%	-17%	7,2	11,7	68	23
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 164	384	-3,3%	-17%	-48%	-49%	156,0	340,7	659	199
KER PW	Kernel Holding	PLN 61,3	4 720	0,4%	-9%	-18%	-7%	52,5	88,0	3 843	170
KSG PW	KSG	PLN 24,0	509	-0,2%	3%	9%	9%	16,1	29,0	187	26
LKI LN	Landkom	GBp 3,9	46,3	3,3%	-24%	-37%	-47%	3,1	7,8	102	1 153
MHPC LI	MHP	\$ 12,3	727	-3,9%	-6%	-28%	-19%	11,6	23,0	1 904	129
MLK PW	Milkiland	PLN 21,1	8,1	1,0%	-19%	-53%	-38%	17,1	50,0	49	5,7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1,6	2,2	0%	-9%	9%	-18%	1,3	2,5	7,5	2,5
OVO PW	Ovostar	PLN 59,9	55,45	0,0%	-3%	-3%	-3%	42,0	62,3	152	8,6
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 36,0	0	0,7%	8%	40%	95%	11,50	57,00	177	284
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9,3	56	0,1%	5%	-16%	8%	7,5	14,4	173	54
WES PW	Westa	PLN 8,1	3	3,6%	-6%	-31%	-31%	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	466	3 157	5	889,6	91%	июн-11	Покупать	1,3	1,0	0,9	5,7	9,1	3,3	9,5	15,7	4,6
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	979	7	0,81	94%	фев-11	Покупать	1,6	1,4	1,2	8,0	5,7	4,1	отр	53,1	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	31,1	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	635	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	5,2	3,0
USCB	0,24	381	4	1,04	333%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10,0	3,1
Энергогенерация																
CEEN	8,4	385	22	18,7	124%	сен-11	Покупать	0,7	0,5	0,5	17,0	6,4	4,8	>100	10,1	5,2
DNEN	734	547	2	1 271	73%	сен-11	Покупать	0,8	0,6	0,6	7,9	5,1	4,7	23,0	7,7	5,1
DOEN	25,1	74	14	83	231%	сен-11	Покупать	0,3	0,3	0,2	отр	11,0	4,3	отр	отр	6,1
ZAEN	290	463	4	520,3	79%	сен-11	Покупать	0,8	0,6	0,5	46,6	7,4	4,9	отр	11,4	5,2
Сталь&Трубы																
AZST	1,6	840	4	3,25	103%	сен-11	Покупать	0,4	0,2	0,2	41,4	7,6	5,2	отр	отр	24,2
ALMK	0,09	290,1	4	0,26	183%	июл-11	Покупать	0,7	0,4	0,4	отр	6,7	6,4	отр	29,0	12,3
ENMZ	46	60,3	9	82	79%	сен-11	Покупать	0,1	0,0	0,0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1,0	330,8	2	2,2	117%	июл-11	Покупать	1,1	0,5	0,4	7,8	3,1	2,3	15,3	4,2	3,4
Железная руда																
PGOK	19,2	457	3	30,6	59%	июл-11	Покупать	0,7	0,7	0,7	2,9	2,2	2,3	4,9	2,3	2,5
CGOK	6,7	981	0,5	10,7	60%	июл-11	Покупать	1,7	1,3	1,4	3,3	2,7	2,9	6,0	3,8	4,0
SGOK	8,8	2 533	0,5	17,8	102%	сен-11	Покупать	2,0	1,6	1,4	3,4	2,7	2,2	7,6	3,7	2,9
Коксохимы																
AVDK	6,4	157,1	9	19,6	204%	сен-11	Покупать	0,2	0,1	0,1	2,2	1,8	1,4	отр	6,1	3,7
ALKZ	0,35	131,6	2	0,54	55%	июл-11	Покупать	0,2	0,2	0,2	21,0	5,9	3,2	отр	15,1	5,3
YASK	н/д	н/д	9	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
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	69,7	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	19,0	272,2	5	48,9	157%	сен-11	Покупать	0,4	0,3	0,3	3,2	1,9	2,4	7,2	2,8	3,4
LTPL	2,7	75,0	14	7,21	163%	сен-11	Покупать	0,8	0,4	0,3	31,3	6,1	3,9	отр	6,8	4,2
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0,22	120,8	11	0,4	82%	сен-11	Покупать	2,3	1,0	0,8	21,5	19,4	10,1	отр	отр	22,8
MSICH	1 800	467	24	5 048	180%	сен-11	Покупать	0,7	0,6	0,5	2,1	1,6	1,5	3,0	1,8	1,7
NKMZ	6 900	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	46,5	3	4,1	-22%	июл-11	Продавать	0,9	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	4,50	127,3	8	14,4	221%	сен-11	Покупать	0,3	0,2	0,2	2,6	3,0	2,6	3,9	4,8	3,7
ZATR	1,2	331,3	1,4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1,8	н/д	н/д	6,4	н/д	н/д	7,4	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2,7	344,8	6	5,28	95%	июн-11	Покупать	1,2	0,9	0,7	4,4	4,6	3,5	8,2	7,5	5,2
SUNI	0,17	201,8	2	0,53	211%	сен-11	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 28	182	45	38,5	39%	май-11	Покупать	3,2	2,3	1,9	5,3	9,2	8,2	11,6	12,2	15,1
AST PW	PLN 68	515	37	114,7	70%	фев-11	Покупать	2,4	1,9	1,6	5,5	5,1	4,8	5,9	5,5	5,4
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 265	2 443	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 164	439	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	1 488	62	113,5	85%	июн-11	Покупать	1,7	1,0	0,8	9,3	6,7	4,9	9,8	6,9	4,6
LKI LN	GBp 3,9	26	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1,4	0,8	0,7	отр	3,3	2,8	отр	28,4	12,4
MHPC LI	\$ 12,3	1 327	35	25,1	104%	июл-11	Покупать	2,1	1,7	1,7	6,1	5,1	5,1	6,2	6,2	6,6
MLK PW	PLN 21	201	22	47,0	123%	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	37	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	181	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"

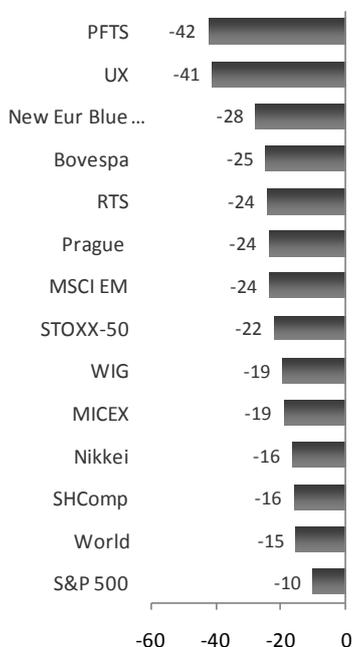
Покрытие Без Оценки

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	1,8	47	13,0	8,2	354%	июн-11	0,3	0,3	0,2	1,9	1,9	1,6	3,7	2,8	2,3
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	33	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	21	7,4	2,3	172%	июл-11	0,2	0,2	0,1	3,2	2,1	1,7	отр	20,8	5,2
SHCHZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHKD	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	19,3
TATM	5,0	264	9,5	6,3	25%	май-11	2,0	1,7	1,5	6,7	4,7	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	0,9	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	11,41	10,21	1,08	1,03
STOXX-50	Европа	8,05	7,51	0,62	0,60
New Eur Blue Chip	Европа	8,41	7,77	0,76	0,73
Nikkei	Япония	13,71	11,98	0,49	0,47
FTSE	Великобритания	9,05	8,24	0,90	0,88
DAX	Германия	8,58	7,85	0,52	0,50
Медиана по развитым странам		8,82	8,05	0,69	0,67
MSCI EM		9,46	8,51	0,98	0,89
SHComp	Китай	10,87	9,08	1,06	0,92
MICEX	Россия	4,70	4,83	0,72	0,70
RTS	Россия	4,79	4,88	0,72	0,70
Bovespa	Бразилия	8,96	8,00	1,04	0,95
WIG	Польша	8,49	8,34	0,74	0,71
Prague	Чехия	10,21	8,77	1,29	1,24
Медиана по развивающимся странам		8,96	8,34	0,98	0,89
PFTS	Украина	7,69	4,90	0,35	0,31
UX	Украина	7,64	4,68	0,30	0,27
Медиана по Украине		7,66	4,79	0,33	0,29
Потенциал роста к развит. странам		15%	68%	111%	130%
Потенциал роста к развив. странам		17%	74%	198%	206%

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»

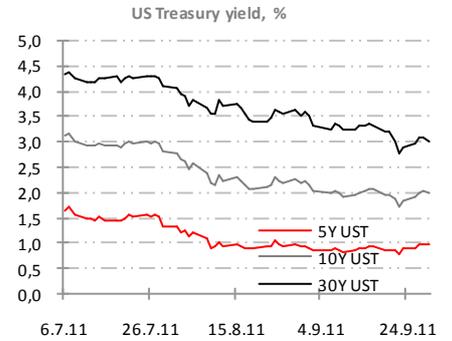
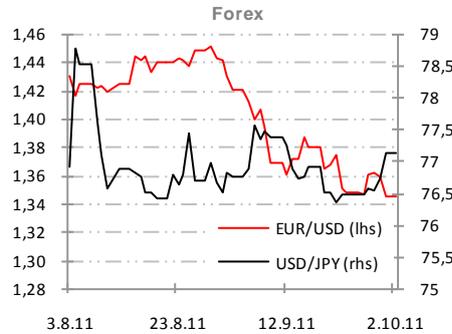
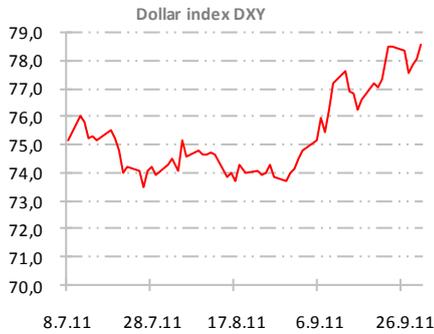
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$ млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, %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

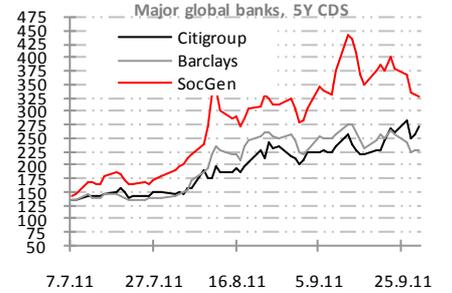
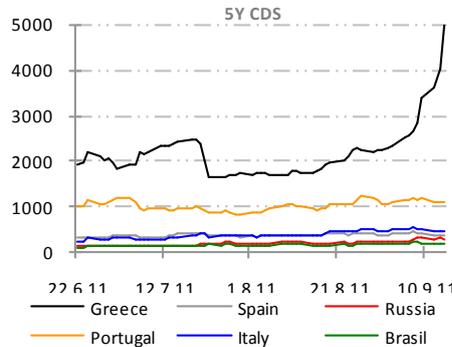
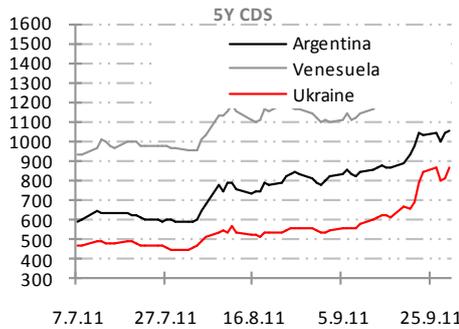
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

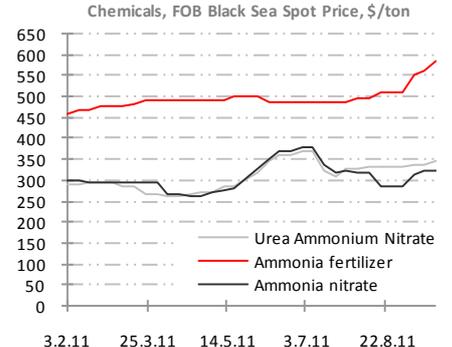
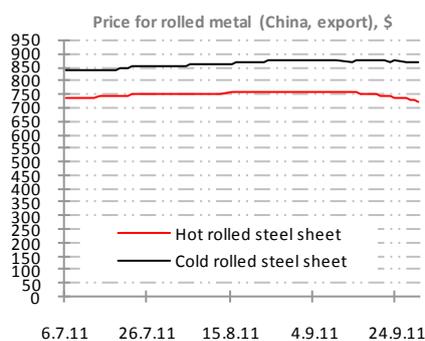
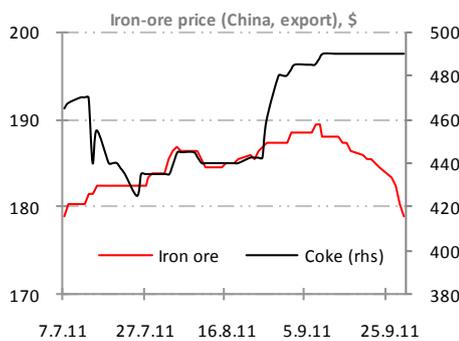
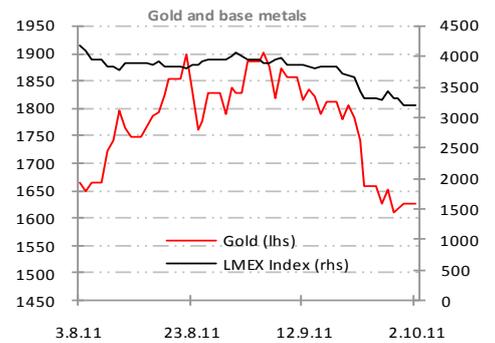
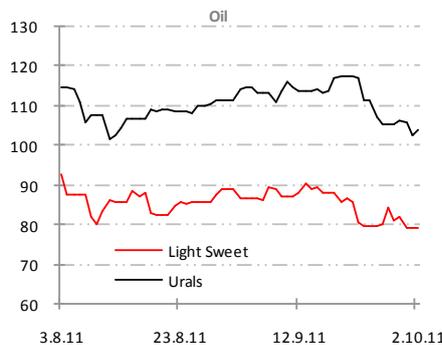
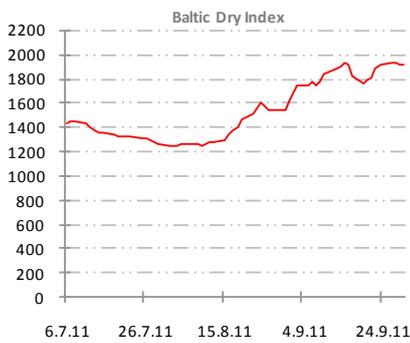
Глобальный валютный и долговой рынок



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».