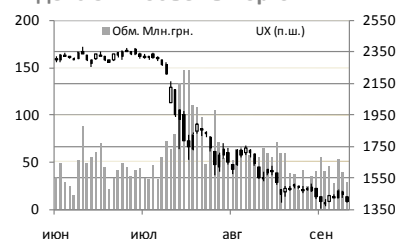




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-2,4	-2,4	-8	10,8
S&P 500	США	-2,8	-2,8	-13	11,0
Stoxx-50	Европа	-1,9	-1,9	-23	7,9
FTSE	ВБ	-1,0	-1,0	-14	8,9
Nikkei	Япония	-1,0	-2,8	-17	13,6
MSCI EM	Развив.	-3,2	-3,2	-26	9,2
SHComp	Китай	n/a	0,0	-16	10,9
RTS	Россия	-3,7	-4	-27	4,8
WIG	Польша	-1,7	-1,7	-21	8,4
Prague	Чехия	-1,7	-1,7	-25	10,0
PFTS	Украина	-0,8	-0,8	-43	7,7
UX	Украина	-2,8	-2,8	-43	7,7

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0,08	-5,8	-5,7	-61,9	6,6	
AVDK	6,17	-4,3	-4,2	-58,7	1,7	
AZST	1,54	-3,8	-3,7	-46,4	7,3	
BAVL	0,16	-4,4	-4,3	-59,3	0,6	
CEEN	8,08	-3,3	-3,2	-45,2	6,2	
ENMZ	43,1	-5,7	-5,6	-75,3	отр	
DOEN	24,60	-2,2	-2,1	-66,0	10,9	
KVBZ	18,60	-2,1	-2,0	-48,0	1,8	
MSICH	1768	-1,8	-1,7	-40,8	1,6	
SVGZ	4,37	-3,0	-2,9	-52,8	2,9	
STIR	30,3	-2,4	-2,3	-62,0	н/д	
UNAF	454,4	-2,5	-2,4	-24,0	8,9	
USCB	0,23	-3,7	-3,6	-58,6	0,5	
UTLM	0,41	-1,7	-1,6	-24,6	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: Статистика не помогла

Перед открытием сформировался умеренно негативный фон: Nikkei потерял 1%, фьючерс S&P торгуется в нуле, фьючерс EuroStoxx50 упал на 1,5%, ММВБ без изменений. Ожидаем открытие UX вниз.

Неспособность Греции достигнуть поставленных целей по дефициту бюджета в 2011 и 2012 годах способствовало открытию европейских площадок значительным падением 3%. В течение дня динамике не помог выход позитивной статистики проактивности США. В итоге Stoxx 50 потерял 1,9%, а индекс S&P закрылся в красной зоне -2,9%.

Индекс УБ открыл неделю падением на 2,83% до 1401,88 пункта. Общий объем торгов составил 138,8 млн грн, включая 75,7 млн грн на рынке акций. Все индексные бумаги закрылись падением. Больше других упали сталевары: Алчевский МК (ALMK; -5,77%) и Енакиевский МК (ENMZ; -5,69%), а также банки: Аваль (BAVL; -4,43%) и Укрсоцбанк (USCB; -3,71%).

#### Заголовки новостей

- ▲ [На первичном аукционе предложат валютные ОВГЗ](#)
- ▲ [Государственные ТЭС за 9М2011 увеличили производство э/э на 10.3% г/г](#)
- ▲ [Украина снизила производство стали на 3,0% м/м в сентябре](#)
- ▲ [Выпуск кокса Украиной снизился на 1,9% м/м в сентябре](#)

#### Содержание

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

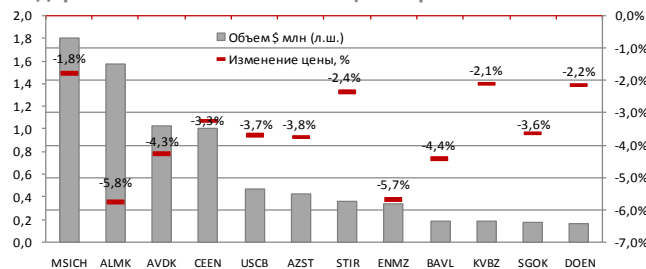
#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
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

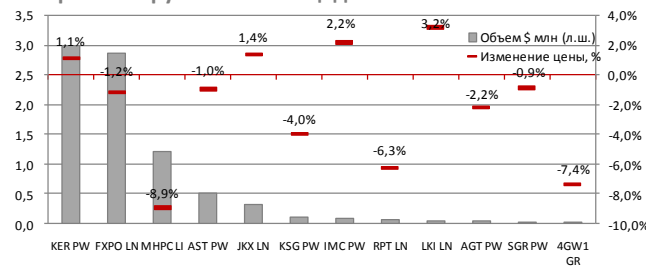
#### Регрессионный анализ



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



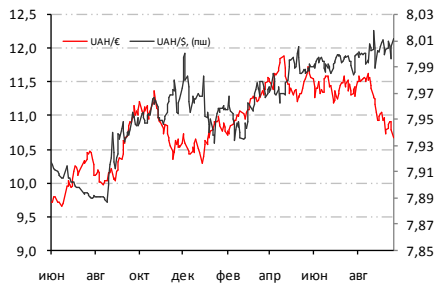
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1658	2,12	2,12	16,72
Нефть (L.Sweet)	78	-2,01	-2,01	-17,9
EUR/USD	1,33	-1,35	-1,35	-0,74

### 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](#)

### На первичном аукционе предложат валютные ОВГЗ

Сегодня, 04.10.11 Минфин проведет первый аукцион по размещению ОВГЗ с привязкой к курсу доллара США. Минфин предложит 3 серии среднесрочных и долгосрочных ОВГЗ с индексированной стоимостью со сроком обращения 3, 5 и 10 лет.

*Олег Иванец, Иван Заражевский:* в отличие от предыдущих первичных аукционов, где недостаток ликвидности приводил к полному отсутствию спроса, сегодняшний аукцион имеет все шансы состояться. Хотя предугадать совпадет ли желаемый Минфином уровень доходности с предложениями инвесторов довольно сложно. Мы оцениваем возможный спрэд к суверенной кривой не менее 100-200 б.п. учитывая специфику бумаг и низкую их ликвидность.

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

### Энергетика

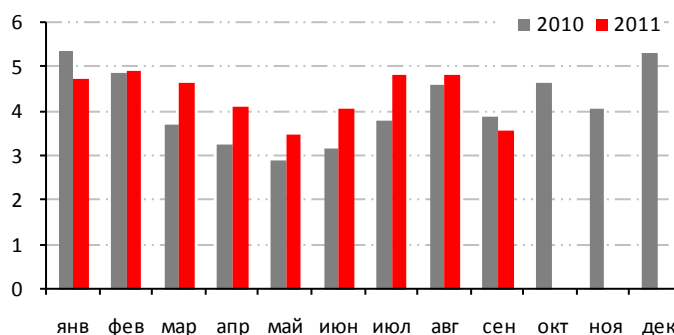
[SEEN, Покупать, 18.6],  
[DNEN, Покупать, 1264],  
[DOEN, Покупать, 82.9],  
[ZAEN, Покупать, 518]

### Государственные ТЭС за 9М2011 увеличили производство э/э на 10.3% г/г

Тепловые электростанции Национальной акционерной компании (НАК) "Энергетическая компания Украины" в январе-сентябре 2011 года увеличили производство электроэнергии на 10.3% - до 39.3ТВт-ч.

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕТРАЛЬНА для акций генерирующих компаний. В сентябре производство э/э ТЭС снизилось на 7% г/г, что связано с ростом доли э/э произведенной АЭС за данный период. Это в свою очередь позволит увеличить тариф для ТЭС на ОРЭ, что частично компенсирует рост цен на уголь в сентябре. Мы ожидаем, что темпы производства э/э четырьмя государственными ТЭС продолжат снижаться, и по итогам 2011 года составят +9.4% г/г.

### Производство э/э государственными ТЭС:



Источник: НАК «ЭКУ»

### Металлургия: сталь

### Украина снизила производство стали на 3,0% м/м в сентябре

В сентябре Украина снизила производство стали на 3,0% м/м до 2,9 млн тонн. За 9М2011 страна увеличила выпуск стали на 8% г/г до 26,053 млн тонн, сообщает Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* Снижение производства стали в сентябре на 3,0% м/м было обусловлено меньшим числом дней в сентябре по сравнению с августом. Среднесуточный выпуск остался на прежнем уровне. Незначительный рост этого показателя обусловлен прекращением ремонтных работ на мощностях некоторых крупных производителей стали в августе, а также окончанием Рамадана и сезона отпусков в Европе. Из отслеживаемых нами производителей стали больше всех нарастил выпуск Енакиевский МЗ [ENMZ UK, ПОКУПАТЬ, \$10,24] из-за запуска после ремонта конвертора №2. Также несколько увеличилось производство на других подконтрольных Метинвесту заводах - Азовстали [AZST UK, ПОКУПАТЬ, \$0,41] и Запорожстали [ZPST UK, N/R]. Глобальные рынки металлургической продукции продолжают демонстрировать понижающую тенденцию, обусловленную негативными явлениями в макроэкономике. Поэтому мы считаем вероятным снижение с/с производства стали в октябре на 3%-5% м/м.

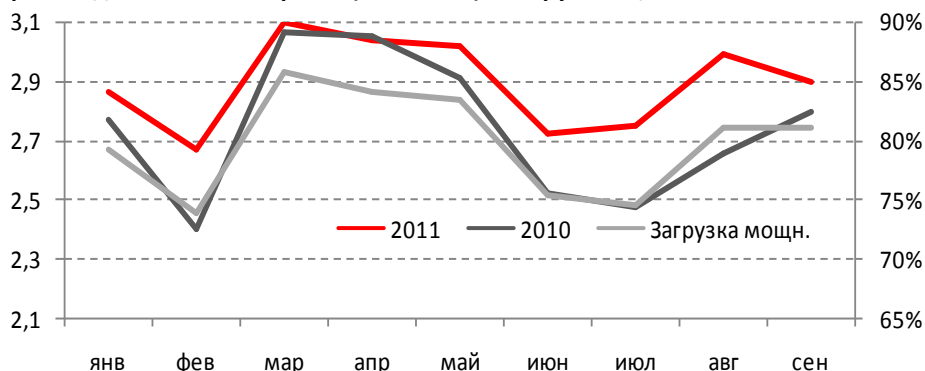
### Производство стали в Украине, тыс. тонн

Компания	Тикер	9М11	г/г	Загрузка	Сен	м/м	Загрузка	Сен с/с	м/м
Алчевский МК	ALMK	2810	27.1%	60.4%	289	-8.5%	56.7%	9.6	-5.5%
Азовсталь	AZST	4354	3.6%	93.6%	471	-2.3%	92.4%	15.7	1.0%
Днепропеталь	DNSS	325	14.8%	47.2%	34	-10.5%	45.1%	1.1	-7.5%
Енакиевский МЗ	ENMZ	1969	2.2%	97.2%	243	3.8%	109.5%	8.1	7.3%
ММК Ильича	MMKI	4675	15.5%	87.8%	521	-4.9%	89.3%	17.4	-1.8%
Запорожсталь	ZPST	2896	15.0%	87.8%	330	-1.8%	91.3%	11.0	1.5%
<b>Украина</b>		<b>26053</b>	<b>8%</b>		<b>2900</b>	<b>-3.0%</b>		<b>96.7</b>	<b>0.2%</b>

Источник: Интерфакс, Украинские новости, расчеты АРТКапитал

# Актуальные новости

Производство стали в Украине(млн. тонн) и загрузка оценочной номинальной мощности



Источник: Металл-Курьер, расчеты АРТ Капитал

Металлургия: кокс  
[ALKZ, ПОКУПАТЬ, \$0,07]  
[YASK, ПРИОСТАНОВ]

## Выпуск кокса Украиной снизился на 1,9% м/м в сентябре

В сентябре 2011 украинское производство кокса снизилось на 1,9% м/м до 1,626 млн тонн. За 9М2011, производство кокса возросло на 6,8% г/г до 14,653 млн тонн, сообщает Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* Снижение выпуска м/м в сентябре объясняется меньшим числом дней по сравнению с августом. Среднесуточный выпуск увеличился на 1,4% м/м несмотря на 2,1% снижение м/м выпуска чугуна. Более всех нарастил с/с выпуск Алчевский КХЗ [ALKZ UK, ПОКУПАТЬ, \$0,07] с 8.3% м/м, увеличив поставки дочерним металлургическим предприятиям. За ним следует Ясиновский КХЗ [YASK UK, ПРИОСТАНОВЛЕН] с 2% г/г. Компания возобновила продажи кокса группе Метинвест. Остальные крупные публичные производители нарастили выпуск на 0,5%-1,5% м/м. С нашей точки зрения дальнейший рост выпуска стоит под вопросом в условиях текущего замедления спроса на стали. Выпуск кокса в октябре может снизиться на 3%-5% м/м.

## Производство кокса в Украине, тыс. тонн

	Тикер	9М11	г/г	Сен	м/м	м/м, суточное
Авдеевский КХЗ	AVDK	3,382	37.1%	363	-2.4%	0.8%
Алчевский КХЗ	ALKZ	2,159	-3.1%	263	4.8%	8.3%
Ясиновский КХЗ	YASK	1,271	7.3%	155	-1.3%	2.0%
Запорожжкокс	ZACO	930	0.6%	104	-1.9%	1.4%
<b>Украина:</b>		<b>14,653</b>	<b>6.8%</b>	<b>1,626</b>	<b>-1.9%</b>	<b>1.4%</b>

Источник: Интерфакс

# Теханализ UX



Индекс УБ так и не смог развить отскок. цена продолжает колебаться в районе уровня поддержки, который находится около отметки 1395 пунктов. Цена снова к нему вернулась. Более того, осциллятор снова разворачивается вниз, демонстрируя возобновление нисходящего тренда. контрольный уровень в районе 1500 пунктов так и не был пробит. В такой ситуации стоит воздержаться от покупки акций, поскольку цена может продолжить движение в район 1100 – 1050 пунктов.

# Торговая Идея

AZST



Акции AZST готовятся к существенному выходу вниз из вымпела. Цена не смогла преодолеть сопротивление в район 1,70 грн. движение ниже 1,5 грн будет означать возобновление снижения в район 1,2 – 1,3 грн. в такой ситуации стоит занимать короткие позиции

# 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	454	116	-2,5%	-25%	-24%	60%	264,1	933,4	284	3
GLNG	Галнафтогаз	0,20	н/д	н/д	2%	30%	25%	0,14	0,20	0,5	22
UTLM	Укртелеком	0,41	68	-1,7%	-5%	-25%	-28%	0,35	0,66	135	2 229
MTBD	Мостобуд	153	н/д	н/д	2%	-52%	-58%	102,0	352,8	0,6	0,03
STIR	Стирол	30,3	361	-2,4%	-10%	-62%	-66%	28,0	91,8	95	17,2
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0,16	188	-4,4%	-24%	-59%	-63%	0,16	0,46	192	6 903
FORM	Банк Форум	2,0	1	-9,1%	-17%	-67%	-70%	1,8	6,8	3	8,0
USCB	Укрсоцбанк	0,23	471	-3,7%	-15%	-59%	-54%	0,21	0,68	519	13 790
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8,1	1 007	-3,3%	-17%	-45%	-35%	7,7	20,0	1 079	866
DNEN	Днепрэнерго	740	126,2	0,8%	7%	-44%	-31%	487,3	1 366	5	0,06
DOEN	Донбассэнерго	24,6	160	-2,2%	-16%	-66%	-62%	23,2	83,7	115	28
KREN	Крымэнерго	2,0	13	28,5%	42%	-33%	-36%	1,0	4,5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	166,4	77	н/д	4%	-32%	-33%	153,8	600,0	2,3	0,1
ZAEN	Западэнерго	258	62	-11,0%	19%	-44%	-54%	120,9	577,3	20	0,6
ZHEN	Житомироблэнерго	1,2	36	-7,8%	-15%	-40%	-34%	1,0	2,4	0,9	5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1,5	422	-3,8%	-4%	-46%	-42%	1,5	3,4	605	2 721
ALMK	Алчевский МК	0,08	1 577	-5,8%	-31%	-62%	-46%	0,08	0,26	1 458	84 271
DMKD	ДМК Дзержинского	0,20	н/д	н/д	5%	-55%	-43%	0,17	0,60	0,9	33
ENMZ	Енакиевский МЗ	43	336	-5,7%	-35%	-75%	-76%	42,6	209,1	368	37
MMKI	ММК им. Ильича	0,30	2	3,2%	-13%	-68%	-72%	0,27	1,05	2	47
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1,0	128,5	-2,0%	-4%	-17%	-23%	0,8	1,4	7,0	50
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0,8	67	-6,5%	1%	-69%	-68%	0,5	2,9	0,1	0,8
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6,8	56	2,1%	-3%	8%	32%	4,8	9,2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19,4	56	1,2%	-12%	-56%	-55%	17,0	59,9	12	3,7
SGOK	Северный ГОК	8,5	179	-3,6%	-14%	-36%	-21%	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	1,66	15	-10,5%	-32%	-67%	-53%	1,3	5,5	1	4
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6,2	1 025	-4,3%	-12%	-59%	-60%	5,9	18,0	518	519
ALKZ	Алчевсккокс	0,35	0,0	н/д	15%	-34%	-1%	0,17	0,75	0,5	14
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-41%	1,8	5,6	0	0
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	79	н/д	н/д	10%	-55%	-40%	59,9	174,0	1,1	0,12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	18,6	182	-2,1%	6%	-48%	-41%	15,1	39,6	46	18,4
LTPL	Лугансктепловоз	2,6	95	-5,3%	-4%	-39%	-37%	2,0	5,2	24	69
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	2%	0,14	0,22	0,0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0,20	0	-12,7%	-11%	-7%	0%	0,15	0,33	8,3	295
MSICH	Мотор Сич	1 768	1 799	-1,8%	-20%	-41%	-18%	1 607	3 871	1 607	5,4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0,5	1	н/д	-12%	-95%	-97%	0,4	21,6	0,8	10,1
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	6 900	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0,5	0,0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5,2	0	н/д	0%	-64%	-88%	3,0	41,0	0,4	0,63
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4,4	73	-3,0%	-5%	-53%	-39%	3,4	11,9	89	103

# 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	362%	-36%	3%	2,50	18,75	1,3	1,7
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	10%	-52%	-57%	3	12,4	2,1	4,19
DNSS	Днепроспецсталь	1 565	3,9	-5,2%	-8%	14%	20%	1 080	2 397	10,9	0,04
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1,8	н/д	н/д	-8%	33%	-40%	0,7	4,0	0,4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25,3	н/д	н/д	81%	-63%	-71%	14,0	125,0	0,5	0,14
ENMA	Энергомашспецсталь	0,5	н/д	н/д	-37%	-70%	-68%	0,30	1,92	1	12
HAON	Харьковоблэнерго	1,2	20,8	н/д	4%	-53%	-60%	1,1	3,6	1,3	6,0
HMBZ	Свет Шахтёра	0,50	0,0	н/д	9%	-31%	-34%	0,40	1,69	1	14
KIEN	Киевэнерго	8,0	54,7	н/д	13%	-44%	-47%	3,2	18,0	0,5	0,58
KSOD	Крым сода	1,0	н/д	н/д	-27%	-23%	-26%	1,00	2,60	0,7	5
SLAV	ПБК Славутич	2,6	3,2	-3,7%	-10%	-9%	7%	2,3	3,4	3,0	8
SNEM	Насосэнергомаш	1,2	н/д	н/д	-68%	-79%	-73%	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	55
TATM	Турбоатом	5,0	н/д	н/д	-10%	7%	-1%	4,5	5,9	4	7
UROS	Укррос	2,1	н/д	н/д	0%	-27%	-28%	2,1	4,7	0,9	3
ZACO	Запорожжюкк	1,4	н/д	н/д	-50%	-30%	-73%	1,4	4,9	2	5
ZATR	ЗТР	1,2	49,8	н/д	-40%	-43%	-46%	1,2	2,5	0,3	1,3
ZPST	Запорожсталь	5,0	248,4	н/д	10%	21%	68%	3,0	6,0	29,8	44,7

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	37,1	-2,2%	-10%	-23%	0%	20,2	44,8	201	23
AST PW	Astarta	PLN 67,0	518,7	-1,0%	-14%	-27%	-11%	61,0	106,0	830	32
AVGR LI	Avangard	\$ 11,0	4	-5,2%	-15%	-26%	-30%	11,0	21,0	334	25
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 262	2 854	-1,2%	-30%	-37%	-16%	255,0	522,5	6 090	1 001
CLE PW	Coal Energy	PLN 23,9	10,2	-0,2%	19%	19%	19%	14,7	26,3	97	15
IMC PW	IMC	PLN 9,4	77,8	2,2%	-6%	-15%	-15%	7,2	11,7	69	24
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 166	311	1,4%	-2%	-47%	-49%	156,0	340,7	652	199
KER PW	Kernel Holding	PLN 62,0	2 983	1,1%	-6%	-17%	-7%	52,5	88,0	3 836	171
KSG PW	KSG	PLN 23,0	115	-4,0%	5%	5%	5%	16,1	29,0	191	26
LKI LN	Landkom	GBp 4,0	47,8	3,2%	-18%	-35%	-47%	3,1	7,8	101	1 144
MHPC LI	MHP	\$ 11,2	1 215	-8,9%	-20%	-35%	-27%	10,7	23,0	1 869	127
MLK PW	Milkiland	PLN 21,0	6,2	-0,7%	-7%	-53%	-38%	17,1	50,0	49	5,7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1,4	29,3	-7%	-15%	1%	-18%	1,3	2,5	4,1	1,6
OVO PW	Ovostar	PLN 59,0	0,20	-1,5%	1%	-5%	-5%	42,0	62,3	150	8,5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 33,8	58	-6,3%	4%	31%	101%	11,50	57,00	179	287
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9,2	32	-0,9%	0%	-17%	7%	7,5	14,4	172	54
WES PW	Westa	PLN 7,7	3	-5,6%	-16%	-35%	-35%	6,9	12,2	36	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	454	3 076	5	889,6	96%	июн-11	Покупать	1,2	1,0	0,9	5,5	8,9	3,2	9,2	15,3	4,5
GLNG	0,20	475	10	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0,8	0,7	0,5	9,3	8,5	6,1	12,3	11,9	8,5
UTLM	0,41	962	7	0,81	97%	фев-11	Покупать	1,5	1,4	1,2	7,9	5,7	4,0	отр	52,1	11,2
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	30,3	103	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0,5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
<b>Банки</b>																
BAVL	0,16	607	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	5,0	2,8
USCB	0,23	366	4	1,04	349%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	9,6	3,0
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8,1	372	22	18,7	131%	сен-11	Покупать	0,7	0,5	0,4	16,6	6,2	4,7	>100	9,8	5,0
DNEN	740	551	2	1 271	72%	сен-11	Покупать	0,8	0,6	0,6	7,9	5,1	4,7	23,1	7,7	5,2
DOEN	24,6	73	14	83	239%	сен-11	Покупать	0,3	0,3	0,2	отр	10,9	4,3	отр	отр	5,9
ZAEN	258	412	4	520,3	102%	сен-11	Покупать	0,7	0,5	0,4	41,9	6,7	4,4	отр	10,1	4,7
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1,5	808	4	3,25	111%	сен-11	Покупать	0,4	0,2	0,2	40,1	7,3	5,0	отр	отр	23,3
ALMK	0,08	273,1	4	0,26	201%	июл-11	Покупать	0,7	0,4	0,4	отр	6,6	6,3	отр	27,3	11,6
ENMZ	43	56,8	9	82	90%	сен-11	Покупать	0,1	0,0	0,0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1,0	324,0	2	2,2	122%	июл-11	Покупать	1,1	0,5	0,4	7,7	3,0	2,3	15,0	4,1	3,3
<b>Железная руда</b>																
PGOK	19,4	463	3	30,6	58%	июл-11	Покупать	0,7	0,7	0,7	2,9	2,2	2,3	5,0	2,4	2,5
CGOK	6,8	1 001	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	8,5	2 439	0,5	17,8	110%	сен-11	Покупать	1,9	1,6	1,4	3,2	2,6	2,1	7,3	3,5	2,8
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6,2	150,3	9	19,6	218%	сен-11	Покупать	0,2	0,1	0,1	2,1	1,7	1,4	отр	5,9	3,6
ALKZ	0,35	131,5	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
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	79	62,4	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	18,6	266,2	5	48,9	163%	сен-11	Покупать	0,4	0,3	0,3	3,1	1,8	2,3	7,1	2,7	3,4
LTPL	2,6	71,0	14	7,21	178%	сен-11	Покупать	0,7	0,4	0,3	29,8	5,9	3,8	отр	6,4	3,9
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	0,20	105,4	11	0,4	108%	сен-11	Покупать	2,2	0,9	0,8	20,8	18,8	9,8	отр	отр	19,9
MSICH	1 768	459	24	5 048	186%	сен-11	Покупать	0,7	0,6	0,5	2,1	1,6	1,5	2,9	1,7	1,6
NKMZ	6 900	189	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	4,37	123,4	8	14,4	230%	сен-11	Покупать	0,2	0,2	0,2	2,5	2,9	2,5	3,8	4,7	3,6
ZATR	1,2	331,1	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
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2,6	331,8	6	5,28	103%	июн-11	Покупать	1,2	0,8	0,7	4,2	4,4	3,4	7,9	7,3	5,0
SUNI	0,17	201,6	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 27	177	45	38,8	44%	май-11	Покупать	3,1	2,2	1,9	5,1	9,0	8,0	11,2	11,9	14,6
AST PW	PLN 67	506	37	115,8	73%	фев-11	Покупать	2,4	1,9	1,6	5,4	5,0	4,7	5,8	5,4	5,3
AVGR LI	\$ 11,0	703	23	27,4	149%	мар-11	Покупать	1,9	1,4	1,1	4,2	3,3	2,8	3,8	3,6	3,4
FXPO LN	GBp 262	2 388	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 166	440	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 62	1 492	62	114,5	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 4,0	27	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1,5	0,8	0,7	отр	3,3	2,9	отр	29,0	12,7
MHPC LI	\$ 11,2	1 208	35	25,1	124%	июл-11	Покупать	2,0	1,6	1,5	5,7	4,8	4,8	5,6	5,7	6,0
MLK PW	PLN 21	198	22	47,4	126%	мар-11	Покупать	0,8	0,7	0,7	5,0	4,7	4,5	7,2	5,4	4,7
4GW1 GR	€ 1,4	33	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 34	167	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

\*-в валюте указанной в колонке "Тек.цена"

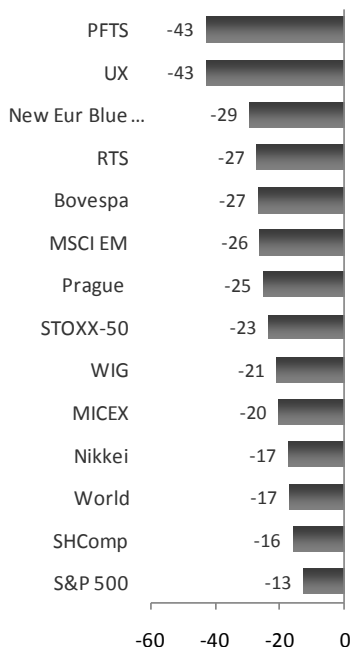
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена €	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, €	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	166,4	124	9,1	227,3	37%	апр-11	0,1	0,1	0,1	4,4	3,4	1,5	23,5	8,2	2,4
DNSS	1 565	210	10,0	2 485,6	59%	июл-11	0,7	0,6	0,5	8,2	6,7	5,5	29,1	10,0	7,2
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	2,0	148	4,0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9,0
HMBZ	0,5	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	2,0	43	8,7	2,3	17%	апр-11	0,3	0,2	0,2	4,0	3,4	2,4	14,5	5,9	3,3
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	190%	июл-11	0,2	0,2	0,1	3,0	2,0	1,6	отр	19,5	4,9
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	1,7	69	5,4	3,9	138%	июл-11	1,2	1,2	1,1	4,2	3,4	2,9	отр	23,1	17,3
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	10,99	9,84	1,05	1,00
STOXX-50	Европа	7,92	7,35	0,60	0,59
New Eur Blue Chip	Европа	8,24	7,61	0,74	0,72
Nikkei	Япония	13,58	11,86	0,48	0,46
FTSE	Великобритания	8,89	8,09	0,89	0,87
DAX	Германия	8,39	7,57	0,50	0,49
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>8,64</b>	<b>7,85</b>	<b>0,67</b>	<b>0,65</b>
MSCI EM		9,22	8,29	0,95	0,87
SHComp	Китай	10,87	9,09	0,05	0,04
MICEX	Россия	4,77	4,91	0,73	0,71
RTS	Россия	4,83	4,93	0,72	0,70
Bovespa	Бразилия	8,72	7,78	1,01	0,92
WIG	Польша	8,39	8,26	0,73	0,69
Prague	Чехия	9,98	8,59	1,26	1,21
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>8,72</b>	<b>8,26</b>	<b>0,73</b>	<b>0,71</b>
PFTS	Украина	7,67	5,02	0,35	0,31
UX	Украина	7,66	4,65	0,30	0,27
<b>Медиана по Украине</b>		<b>7,66</b>	<b>4,83</b>	<b>0,32</b>	<b>0,29</b>
Потенциал роста к развит. странам		13%	62%	109%	125%
Потенциал роста к развив. странам		14%	71%	127%	144%

## 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»

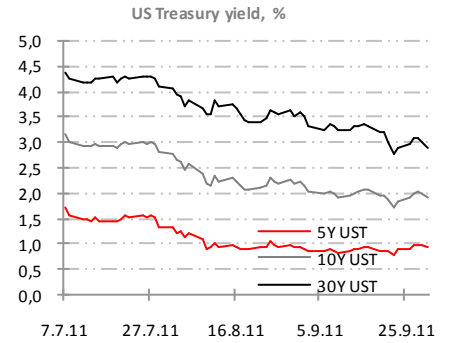
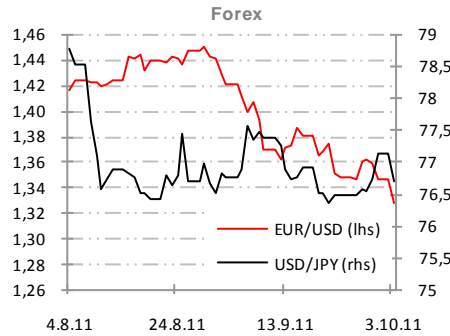
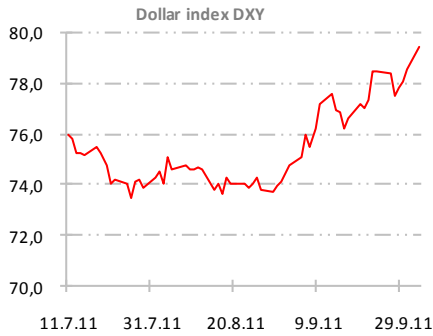
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$ млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100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

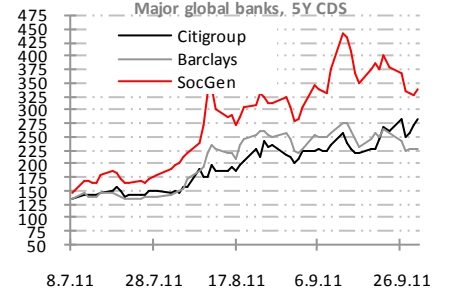
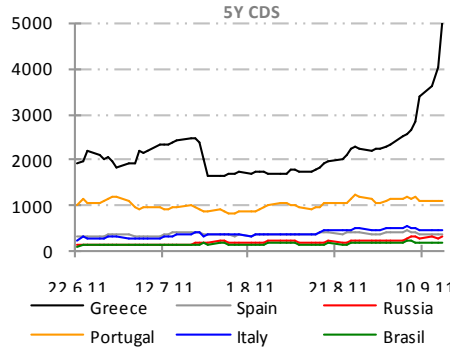
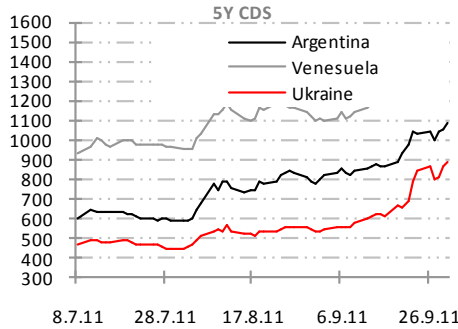
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

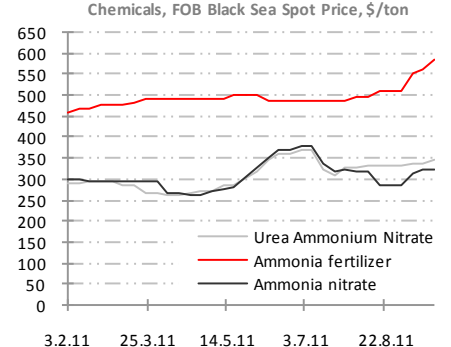
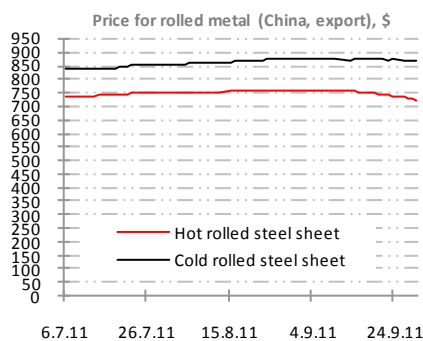
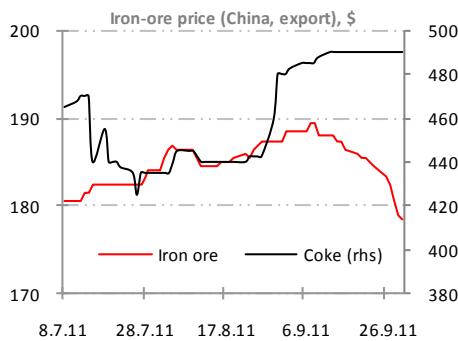
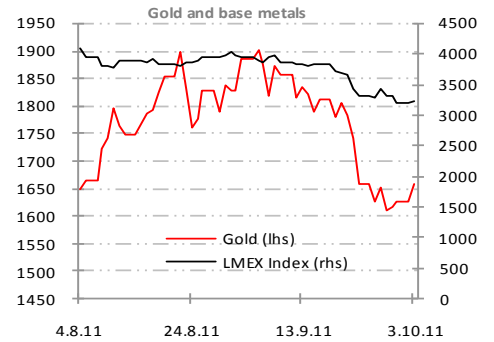
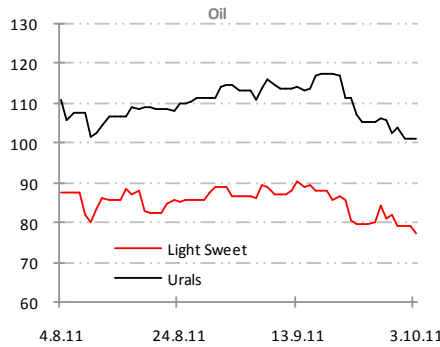
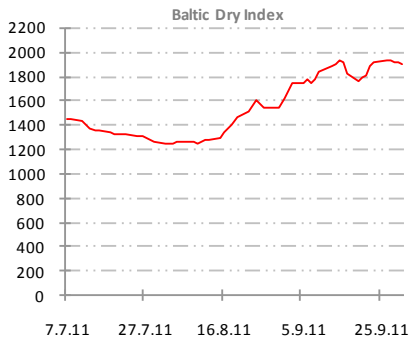
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

**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».