



Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	1,2	0,2	-6	11,1
S&P 500	США	1,8	1,1	-9	11,5
Stoxx-50	Европа	4,2	0,0	-22	8,1
FTSE	ВБ	3,2	-0,5	-14	8,9
Nikkei	Япония	1,4	-2,3	-17	13,7
MSCI EM	Развив.	0,6	-5,0	-27	9,0
SHComp	Китай	n/a	0,0	-16	10,9
RTS	Россия	-0,6	-9	-31	4,6
WIG	Польша	2,0	-2,0	-21	8,4
Prague	Чехия	0,9	-3,7	-27	9,8
PFTS	Украина	-1,8	-6,6	-46	7,7
UX	Украина	0,6	-7,8	-46	7,7

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
	грн	EV/				
ALMK	0,08	2,1	-12,1	-64,4	6,4	
AVDK	6,00	1,7	-7,4	-60,1	1,7	
AZST	1,49	1,4	-7,4	-48,5	7,1	
BAVL	0,15	0,7	-10,5	-61,9	0,6	
CEEN	7,30	-0,9	-13,1	-50,8	5,8	
ENMZ	39,9	-0,3	-13,2	-77,3	отр	
DOEN	23,00	0,0	-9,0	-68,4	10,5	
KVBZ	18,05	2,0	-5,5	-49,9	1,8	
MSICH	1686	2,1	-6,8	-43,9	1,5	
SVGZ	4,10	-1,2	-9,4	-56,0	2,7	
STIR	27,9	-2,2	-10,6	-65,2	н/д	
UNAF	407,0	-5,4	-13,1	-32,3	8,0	
USCB	0,22	0,6	-8,7	-60,8	0,4	
UTLM	0,40	1,8	-5,7	-27,7	5,5	
YASK	н/д	0,0	0,0	-52,1	н/д	

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

Обзор Рынка Акции: Из Европы с оптимизмом

Перед открытием сформировался позитивный фон: Nikkei вырос на 1,7%, фьючерс S&P торгуется в нуле, фьючерс EuroStoxx50 поднялся на 1%, ММВБ вырос на 2,4%. Ожидаем открытие UX в плюсе.

Заявления о возможности рекапитализации банков успокоили рынки Европы, что позволило Stoxx 50 вырасти на 2,68%. Статистика ADP по рынку труда в США показала прирост рабочих мест незначительно выше ожиданий, что подтверждает прогнозы аналогичного роста и по более используемой статистике BLS, выход которой состоится в пятницу. В итоге индекс S&P 500 добавил 1,79%.

После обвала во вторник, индекс УБ показал умеренный рост в среду на 0,61% до 1326,09 пункта. Общий объем торгов составил 174 млн грн, включая 92,7 млн грн на рынке акций. Индексные бумаги показали смешанную динамику. Больше всех выросли акции Мотор Сич (MSICH; +2,06%) и Крюковского ВСЗ (KVBZ; +1,98%). При этом упала Укрнафта (UNAF; -5,35%) и Стирол (STIR; -2,21%).

Заголовки новостей

- ▲ [Зернотрейдерам могут отменить НДС](#)
- ▲ [Азовмаш в ЗК увеличил выпуск на 25% – ПОЗИТИВНО для AZGM](#)
- ▲ [Мотор Сич получит прибыль от экспорта иранских Ан-140](#)
- ▲ [Богдан начал процедуру банкротства завода коммерческих автомобилей](#)
- ▲ [Тариф на транспортировку газа с октября увеличился на 6,1%](#)
- ▲ [Алчевский МК удвоит производство стали к 2017 году](#)

Содержание

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

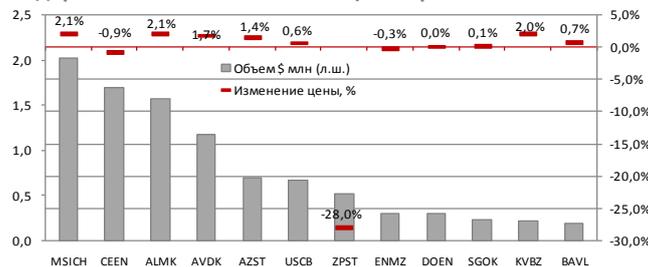
Изменения Целевых Цен:

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

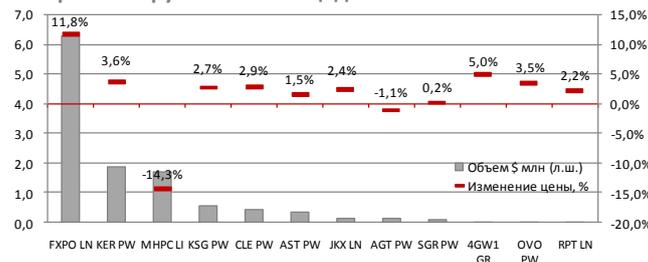
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



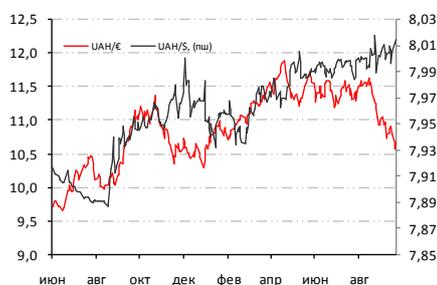
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Зернотрейдерам могут отменить НДС

Пошлины на экспорт зерновых представляют серьезный риск для экономики страны, считает глава Совета Национального банка Украины (НБУ) Петр Порошенко. П.Порошенко подчеркнул, что ключевым риском для страны является дефицит текущего счета и риск дефицита платежного баланса.

В то же время, по словам министра аграрной политики и продовольствия Николай Присяжнюк, правительству и зернотрейдерам удалось достигнуть компромисса в вопросе действия пошлин на экспорт зерновых. В частности предлагается с нового года отменить НДС при экспорте зерна.

Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1641	1,05	1,05	15,50
Нефть (L.Sweet)	80	5,30	0,61	-15,7
EUR/USD	1,33	0,28	-1,03	-0,41

Ежемесячная макростатистика:

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

[подробнее](#)

Актуальные новости

Компании и отрасли

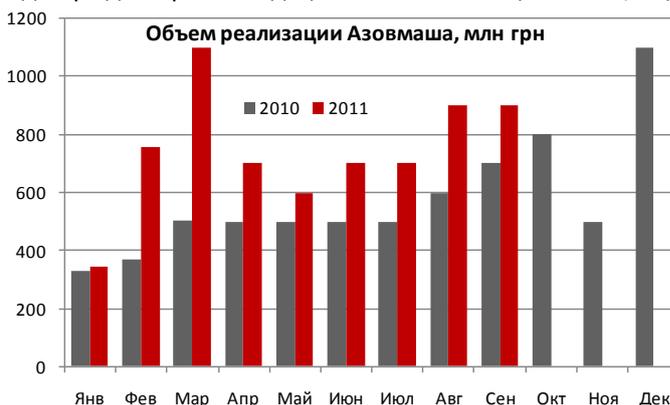
Машиностроение

[AZGM, Покупать, \$3,6]

Азовмаш в 3К увеличил выпуск на 25% – ПОЗИТИВНО для AZGM

По данным Азовмаша, в сентябре производство не изменилось против августа, оставшись на уровне 900 млн грн. (\$113 млн). В то же время, производство грузовых вагонов возросло до 1500 ед. (+7% м/м). За 9 месяцев холдинг увеличил выпуск на 80%, до 6,7 млрд грн (\$840 млн) и нарастил производство вагонов на 33%, до 11,6 тыс. ед.

Алексей Андрейченко: Эта новость ПОЗИТИВНА для Азовобщемаша, главного производственного актива холдинга Азовмаш. Во 2К выпуск Азовмаша сократился на 10% к/к, до 2 млрд грн., тогда как выручка Азовобщемаша упал на 12%, до 2,1 млрд грн. В 3К должен произойти скачок дохода на 25%, соразмерный с ростом производства холдинга в том же квартале. Финансовым показателям компании за 3К будет уделено много внимания, так как Азовобщемаш в 2011 отказался от практики занижения прибыли. Холдинг подвергается полной реорганизации в части структуры собственников, концентрации производственных мощностей и финансовой дисциплины, и этот процесс уже дает результаты. В 1П AZGM заработал \$47 млн чистой прибыли (маржа 8%), и мы полагаем, что за этим последует еще одна сильная отчетность третьего квартала, что создаст предпосылки для рекордно высокой чистой прибыли за всю историю компании в 2011 году. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции AZGM, с целевой ценой \$3,6.



Источник: Данные компании, Арт Капитал

Машиностроение

[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

Мотор Сич получит прибыль от экспорта иранских Ан-140

Иран обнародовал план экспорта самолетов Ан-140, выпускаемых по лицензии Антонова. Иранская версия, называемая Иран-140, оснащена двигателями Мотор Сич модели TV3-117VMA-SBM1. Первая экспортная партия будет состоять из 6 самолетов. На втором этапе Иран поставит на экспорт порядка 30 единиц. Кроме того, страна планирует модернизировать самолет и увеличить число посадочных мест с 52 до 120.

Алексей Андрейченко: Для Мотор Сич эта новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА. Как упоминалось в нашем отчете по лучшим инвестиционным идеям 4К, Мотор Сич диверсифицирует географию продаж, в частности в Иран и Китай. Экспорт 36 самолетов принесет Мотор Сич дополнительные \$55 млн чистого дохода. Иран уже заменил запрещенные в стране с начала года самолеты Ту-154 на восемь единиц Ан-140, и планирует ежегодно производить по 13 самолетов на авиазаводе HESA, чтобы удовлетворить спрос со стороны отечественных авиалиний. Модернизация Ан-140 до 120 посадочных мест нам представляется весьма сомнительной, поскольку для этого нужно было бы построить совершенно новый самолет с другим набором двигателей. Среди моделей Антонова к задуманному самолету наиболее близок Ан-158, берущий на борт до 100 пассажиров. Кстати в летом этого года Иран уже заявлял о намерениях сотрудничать с Украиной в производстве Ан-158. Совместное производство может в среднесрочной перспективе дать Мотор Сич дополнительные \$200 млн. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

Актуальные новости

Энергетика

[LUAZ, ПОКУПАТЬ, \$0,051]

Богдан начал процедуру банкротства завода коммерческих автомобилей

Корпорация Богдан, контролирующая Богдан Моторс, начала процедуру банкротства своего завода коммерческих автомобилей в Черкассах (автосборочный завод №3). В сентябре 2008 группа инвестировала в завод порядка 100 млн грн (около \$20 млн), но с 2009 он простаивает.

Алексей Андрейченко: Для Богдан Моторс эта новость НЕЙТРАЛЬНА. С одной стороны, она указывает на бесперспективность производства коммерческих автомобилей, приведшую к закрытию производственного цеха мощностью 15 тыс. грузовиков. Компания приняла это решение, в то время как производство коммерческих автомобилей упало на 60% г/г (за январь-сентябрь) из-за снижения выпуска пикапов Богдан-2310, так и не захвативших значительной доли российского рынка. С другой стороны, это решение не влияет на текущее производство группы, так как завод был остановлен еще в 2009 и с тех пор не работал. Процедура банкротства должна сократить административные и другие издержки, связанные с обслуживанием завода, что может увеличить рентабельность группы. Мы связываемся с руководством компании по поводу последствий данного решения для будущих производственных планов группы, однако, по нашим оценкам, на чистый доход будущих периодов данное решение не повлияет. Ранее мы прогнозировали, что объем выпуска коммерческих автомобилей в долгосрочной перспективе не будет превышать 10% мощностей, в связи с вялым спросом. Учитывая это, решение остановить завод выглядит благоразумным. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ, с целевой ценой \$0,051.

Энергетика

Тариф на транспортировку газа для потребителей Украины с октября увеличился на 6,1%

Общий тариф на транспортировку природного газа трубопроводным транспортом для потребителей Украины с 1 октября 2011 года возрос на 6.1% – с 285 грн до 302.3 грн за 1 тыс. куб. м (без НДС).

Станислав Зеленецкий: Новость умеренно НЕГАТИВНА для акций промышленных компаний. Таким образом, для промышленных потребителей в октябре произойдет 12% м/м рост тарифа на природный газ из-за роста цены импортного российского газа, а также дополнительный 0.5% м/м за счет роста тарифа на транспортировку газа. В итоге, конечная стоимость природного газа для промышленных предприятий «на задвижке» в октябре составит \$476/тыс. куб. м (без НДС).

Металлургия

[ALMK, ПОКУПАТЬ, \$0.03]

Алчевский МК удвоит производство стали к 2017 году

Алчевский МК раскрыл свои предварительные планы. Генеральный директор компании Тарас Шевченко заявил, что компания практически разработала свой пятилетний план, но документ еще должен быть одобрен акционерами. Согласно плану, завод увеличит производство стали от 2.9 млн тонн в 2010 году до 7 млн тонн в 2017 году. Алчевский МК также планирует внедрить пылеугольное вдувание на двух доменных печах, запустить доменную печь № 4 к середине 2012 года, а также установку печь-ковш и сортовую МНЛЗ к концу 2013 года, сообщает Интерфакс.

Дмитрий Ленда: Новости ПОЗИТИВНА для компании. Планы подтверждают намерения менеджмента инвестировать в модернизацию, несмотря на сегодняшнее замедление роста отрасли. Кроме того, это может быть признаком согласия между акционерами. Тем не менее, завод может испытывать трудности с финансированием таких амбициозных планов, так как долг материнской группы ИСД оценивается на данный момент в \$3 млрд.

В настоящее время Алчевский МК самое современное сталелитейное предприятие в Украине и вышеуказанные предложения могли бы еще больше улучшить его конкурентоспособность, в случае успешной реализации.

Теханализ UX



Индекс УБ все также остается ниже уровня сопротивления 1395 – 1400 пунктов. Ситуация все также остается негативной. И вполне возможно ожидать дальнейшее снижение рынка в район отметки 1100 пунктов. Радикально ничего не поменялось за предыдущую торговую сессию. Все также рекомендуем воздержаться от покупки акций. Дополнительным минусом является низкая ликвидность в торговой системе.

Торговая Идея

MSICH



Акции MSICH подходят в район ключевого уровня. Пока цена движется в рамках восходящего тренда, если говорить о недельных графиках. Движение ниже отметки 1550 пунктов сломит данный тренд и позволит говорить о глобальном нисходящем тренде. В районе 1580 – 1600 пунктов будет проходить консолидация, от которой возможно ожидать отскок в район 2000 грн. в противном случае, дальнейший откат в район 1100 – 1050 грн.

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	407	57	-5,4%	-29%	-32%	47%	264,1	933,4	279	3
GLNG	Галнафтогаз	0,20	н/д	н/д	2%	30%	37%	0,14	0,20	0,5	22
UTLM	Укртелеком	0,40	76	1,8%	-4%	-28%	-28%	0,35	0,66	133	2 215
MTBD	Мостобуд	177	1,5	н/д	22%	-45%	-49%	102,0	352,8	0,6	0,03
STIR	Стирол	27,9	167	-2,2%	-14%	-65%	-66%	27,6	91,8	91	16,8
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0,15	190	0,7%	-24%	-62%	-64%	0,15	0,46	193	7 027
FORM	Банк Форум	2,4	47	19,9%	7%	-61%	-61%	1,8	6,8	3	8,0
USCB	Укрсоцбанк	0,22	667	0,6%	-14%	-61%	-54%	0,21	0,68	519	13 919
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	7,3	1 698	-0,9%	-20%	-51%	-39%	7,1	20,0	1 098	894
DNEN	Днепрэнерго	727	2,5	н/д	35%	-45%	-29%	487,3	1 366	5	0,06
DOEN	Донбассэнерго	23,0	298	н/д	-17%	-68%	-62%	22,8	83,7	116	29
KREN	Крымэнерго	2,1	н/д	н/д	78%	-29%	-26%	1,0	4,5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	166,4	н/д	н/д	4%	-32%	-33%	153,8	600,0	2,3	0,1
ZAEN	Западэнерго	257	24	1,9%	19%	-45%	-53%	120,9	577,3	20	0,6
ZHEN	Житомироблэнерго	1,1	33	-3,0%	-21%	-45%	-33%	1,0	2,4	0,9	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1,5	695	1,4%	-3%	-49%	-42%	1,4	3,4	608	2 759
ALMK	Алчевский МК	0,08	1 575	2,1%	-29%	-64%	-48%	0,08	0,26	1 452	85 296
DMKD	ДМК Дзержинского	0,20	н/д	н/д	5%	-55%	-41%	0,17	0,60	0,9	32
ENMZ	Енакиевский МЗ	40	301	-0,3%	-33%	-77%	-77%	38,7	209,1	361	37
MMKI	ММК им. Ильича	0,28	27	н/д	-15%	-70%	-70%	0,27	1,05	2	47
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	0,9	92,4	-10,6%	-11%	-28%	-31%	0,8	1,4	6,8	49
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0,7	43	н/д	-8%	-71%	-70%	0,5	2,9	0,1	0,9
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6,8	12	0,0%	-3%	8%	39%	4,8	9,2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19,2	35	1,4%	4%	-56%	-53%	17,0	59,9	11	3,6
SGOK	Северный ГОК	8,4	232	0,1%	-12%	-37%	-16%	8,1	15,9	38	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-62%	1,7	5,4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	1,55	106	3,1%	-37%	-69%	-56%	1,3	5,5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6,0	1 181	1,7%	-11%	-60%	-60%	5,8	18,0	523	530
ALKZ	Алчевсккокс	0,35	н/д	н/д	80%	-34%	33%	0,17	0,75	0,5	13
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-39%	1,8	5,6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	60	н/д	н/д	-17%	-66%	-49%	59,9	174,0	1,1	0,12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	18,1	219	2,0%	9%	-50%	-43%	15,1	39,6	47	19,1
LTPL	Лугансктепловоз	2,4	76	-5,0%	-7%	-44%	-38%	2,0	5,2	24	69
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	7%	0,14	0,22	0,0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0,23	93	2,0%	16%	8%	20%	0,15	0,33	8,1	288
MSICH	Мотор Сич	1 686	2 022	2,1%	-21%	-44%	-15%	1 607	3 871	1 610	5,5
MZVM	Мариупольтяжмаш	0,5	2	-0,6%	-18%	-96%	-98%	0,4	21,6	0,8	9,9
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	6 900	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0,5	0,0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5,1	0	н/д	-3%	-65%	-87%	3,0	41,0	0,4	0,64
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4,1	64	-1,2%	-11%	-56%	-43%	3,4	11,9	87	102

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	362%	-36%	3%	2,50	18,75	1,3	1,7
NITR	Интерпайп НТЗ	4	н/д	н/д	10%	-52%	-59%	3	12,4	2,1	4,13
DNSS	Днепропетсталь	1 565	н/д	н/д	-8%	14%	33%	1 080	2 397	10,7	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	6,4	н/д	1%	-63%	-65%	14,0	125,0	0,5	0,13
ENMA	Энергомашпецсталь	0,5	н/д	н/д	1%	-70%	-63%	0,30	1,92	1	12
HAON	Харьковоблэнерго	1,2	н/д	н/д	4%	-53%	-52%	1,1	3,6	1,1	5,6
HMBZ	Свет Шахтёра	0,50	н/д	н/д	9%	-31%	-34%	0,40	1,69	1	13
KIEN	Киевэнерго	8,0	0,3	н/д	20%	-41%	-44%	3,2	18,0	0,5	0,58
KSOD	Крым сода	1,0	н/д	н/д	-17%	-23%	-23%	1,00	2,60	0,7	5
SLAV	ПБК Славутич	2,5	н/д	н/д	-14%	-13%	3%	2,3	3,4	3,0	8
SNEM	Насосэнергошмаш	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	54
TATM	Турбоатом	5,0	н/д	н/д	-10%	7%	-1%	4,5	5,9	4	6
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%	-43%	1,4	4,9	1	5
ZATR	ЗТР	1,2	н/д	н/д	-40%	-43%	-46%	1,2	2,5	0,2	1,3
ZPST	Запорожсталь	3,6	521,0	-28,0%	-32%	-21%	7%	3,0	6,0	37,2	55,6

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 25,4	127,8	-1,1%	-13%	-27%	-6%	20,2	44,8	200	23
AST PW	Astarta	PLN 65,7	366,2	1,5%	-11%	-29%	-12%	61,0	106,0	827	32
AVGR LI	Avangard	\$ 9,7	4	-3,0%	-25%	-35%	-38%	9,5	21,0	329	25
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 267	6 270	11,8%	-24%	-36%	-15%	237,4	522,5	6 118	1 023
CLE PW	Coal Energy	PLN 23,2	459,8	2,9%	17%	16%	16%	14,7	26,3	103	16
IMC PW	IMC	PLN 9,3	2,9	1,1%	-4%	-16%	-16%	7,2	11,7	68	24
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 159	145	2,4%	-1%	-50%	-50%	152,0	340,7	627	194
KER PW	Kernel Holding	PLN 61,2	1 879	3,6%	-1%	-18%	-8%	52,5	88,0	3 824	171
KSG PW	KSG	PLN 23,0	555	2,7%	4%	5%	5%	16,1	29,0	198	27
LKI LN	Landkom	GBp 3,9	1,6	0,0%	-23%	-37%	-48%	3,1	7,8	99	1 124
MHPC LI	MHP	\$ 8,4	1 691	-14,3%	-37%	-51%	-44%	8,0	23,0	1 878	129
MLK PW	Milkiland	PLN 21,0	2,6	4,0%	4%	-53%	-38%	17,1	50,0	48	5,6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1,5	35,4	5%	-11%	1%	-18%	1,3	2,5	4,5	1,8
OVO PW	Ovostar	PLN 59,3	19,74	3,5%	2%	-4%	-4%	42,0	62,3	148	8,4
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 34,3	16	2,2%	12%	33%	85%	11,50	57,00	175	282
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9,2	122	0,2%	9%	-17%	6%	7,5	14,4	171	54
WES PW	Westa	PLN 7,7	6	-2,0%	-11%	-35%	-35%	6,9	12,2	36	12

Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена €	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена €	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	407	2 754	5	889,6	119%	июн-11	Покупать	1,1	0,9	0,8	4,9	8,0	2,9	8,3	13,7	4,1
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	0,40	928	7	0,81	105%	фев-11	Покупать	1,5	1,3	1,2	7,7	5,5	3,9	отр	50,3	10,8
MTBD	177	12,8	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1,1	н/д	н/д	14,5	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	27,9	95	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0,4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Банки																
BAVL	0,15	571	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4,7	2,7
USCB	0,22	349	4	1,04	371%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	95,7	9,2	2,8
Энергогенерация																
CEEN	7,3	336	22	18,7	156%	сен-11	Покупать	0,6	0,5	0,4	15,3	5,8	4,3	>100	8,9	4,5
DNEN	727	541	2	1 271	75%	сен-11	Покупать	0,8	0,6	0,6	7,8	5,0	4,7	22,7	7,6	5,1
DOEN	23,0	68	14	83	262%	сен-11	Покупать	0,3	0,3	0,2	отр	10,5	4,1	отр	отр	5,5
ZAEN	257	410	4	520,3	103%	сен-11	Покупать	0,7	0,5	0,4	41,8	6,6	4,4	отр	10,1	4,6
Сталь&Трубы																
AZST	1,5	781	4	3,25	118%	сен-11	Покупать	0,3	0,2	0,2	39,1	7,1	4,8	отр	отр	22,5
ALMK	0,08	256,3	4	0,26	220%	июл-11	Покупать	0,7	0,4	0,4	отр	6,4	6,2	отр	25,7	10,9
ENMZ	40	52,5	9	82	105%	сен-11	Покупать	0,1	0,0	отр	отр	отр	0,2	отр	отр	отр
HRTR	0,9	282,6	2	2,2	154%	июл-11	Покупать	1,0	0,4	0,3	6,8	2,6	2,0	13,1	3,6	2,9
Железная руда																
PGOK	19,2	457	3	30,6	60%	июл-11	Покупать	0,7	0,7	0,7	2,9	2,2	2,3	4,9	2,3	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	8,4	2 416	0,5	17,8	111%	сен-11	Покупать	1,9	1,5	1,3	3,2	2,6	2,1	7,2	3,5	2,8
Коксохимы																
AVDK	6,0	146,1	9	19,6	227%	сен-11	Покупать	0,2	0,1	0,1	2,0	1,7	1,3	отр	5,7	3,5
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
Машиностроение																
AVTO	60	47,4	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0,3	отр	отр	6,6	отр	отр	5,0	отр	отр
AZGM	12,0	69,6	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	18,1	258,3	5	48,9	171%	сен-11	Покупать	0,4	0,3	0,3	3,0	1,8	2,3	6,9	2,6	3,3
LTPL	2,4	65,9	14	7,21	199%	сен-11	Покупать	0,7	0,4	0,3	27,9	5,6	3,6	отр	6,0	3,7
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	0,23	122,6	11	0,4	79%	сен-11	Покупать	2,3	1,0	0,8	21,6	19,5	10,1	отр	отр	23,1
MSICH	1 686	437	24	5 048	199%	сен-11	Покупать	0,7	0,6	0,5	2,0	1,5	1,4	2,8	1,6	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	5,1	45,2	3	4,1	-20%	июл-11	Продавать	0,8	0,8	0,6	7,7	>100	21,8	3,9	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	4,10	115,8	8	14,4	252%	сен-11	Покупать	0,2	0,2	0,2	2,3	2,7	2,4	3,5	4,4	3,4
ZATR	1,2	331,0	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	2,5	319,0	6	5,28	111%	июн-11	Покупать	1,1	0,8	0,7	4,1	4,3	3,3	7,6	7,0	4,8
SUNI	0,17	201,6	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 25	167	45	38,6	52%	май-11	Покупать	3,0	2,1	1,8	4,8	8,6	7,7	10,6	11,2	13,8
AST PW	PLN 66	498	37	115,2	75%	фев-11	Покупать	2,4	1,9	1,6	5,3	5,0	4,6	5,7	5,3	5,2
AVGR LI	\$ 9,7	620	23	27,4	182%	мар-11	Покупать	1,7	1,3	1,0	3,8	2,9	2,5	3,4	3,2	3,0
FXPO LN	GBp 267	2 421	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 159	420	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	1 479	62	113,9	86%	июн-11	Покупать	1,7	1,0	0,8	9,3	6,6	4,9	9,7	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	3,2	2,8	отр	27,9	12,3
MHPC LI	\$ 8,4	901	35	25,1	200%	июл-11	Покупать	1,7	1,4	1,3	4,8	4,0	4,0	4,2	4,2	4,5
MLK PW	PLN 21	199	22	47,2	125%	мар-11	Покупать	0,8	0,7	0,7	5,0	4,7	4,6	7,2	5,5	4,7
4GW1 GR	€ 1,5	34	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	169	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"

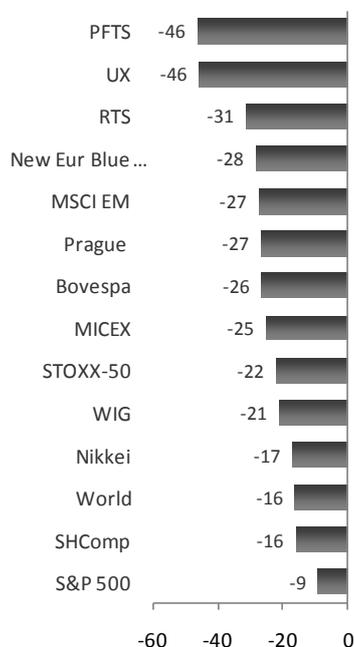
Покрытие Без Оценки

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	2,4	178	4,0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	10,8
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	2,1	45	8,7	2,3	11%	апр-11	0,3	0,2	0,2	4,1	3,5	2,5	15,3	6,2	3,5
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	0,7	18	7,4	2,3	219%	июл-11	0,2	0,2	0,1	2,9	1,9	1,5	отр	17,7	4,4
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	1,5	65	5,4	3,9	154%	июл-11	1,2	1,1	1,0	4,1	3,3	2,8	отр	21,5	16,2
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	11,45	10,26	1,09	1,04
STOXX-50	Европа	8,09	7,52	0,61	0,60
New Eur Blue Chip	Европа	8,35	7,76	0,75	0,73
Nikkei	Япония	13,67	11,91	0,49	0,46
FTSE	Великобритания	8,95	8,16	0,89	0,87
DAX	Германия	8,57	7,74	0,51	0,49
Медиана по развитым странам		8,76	7,96	0,68	0,66
MSCI EM		8,98	8,08	0,92	0,84
SHComp	Китай	10,87	9,09	0,05	0,04
MICEX	Россия	4,57	4,72	0,70	0,68
RTS	Россия	4,57	4,69	0,69	0,66
Bovespa	Бразилия	8,85	7,89	1,02	0,93
WIG	Польша	8,42	8,37	0,73	0,69
Prague	Чехия	9,79	8,43	1,24	1,19
Медиана по развивающимся странам		8,85	8,08	0,73	0,69
PFTS	Украина	7,67	4,81	0,33	0,30
UX	Украина	7,71	4,53	0,28	0,25
Медиана по Украине		7,69	4,67	0,30	0,27
Потенциал роста к развит. странам		14%	70%	125%	142%
Потенциал роста к развив. странам		15%	73%	140%	153%

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»

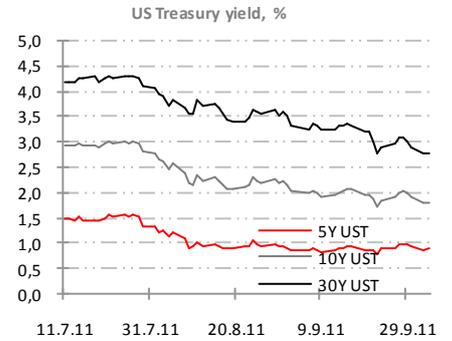
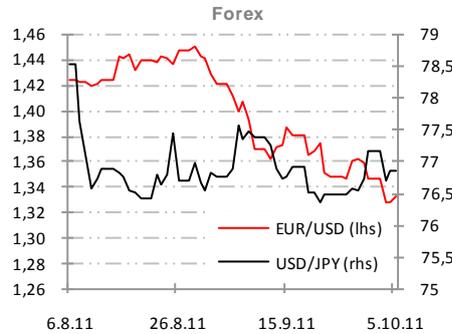
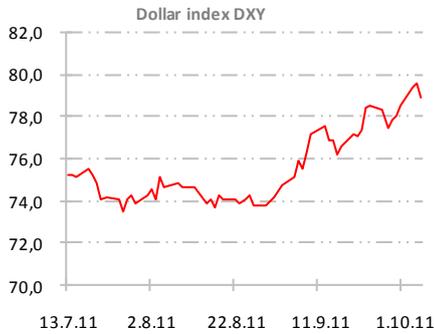
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г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

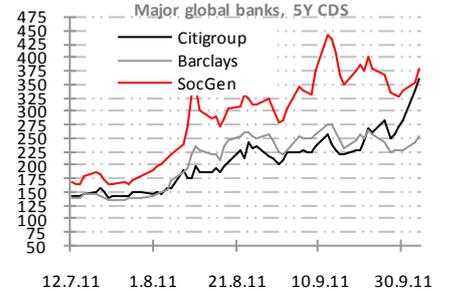
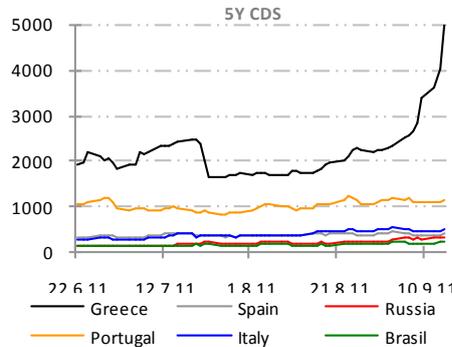
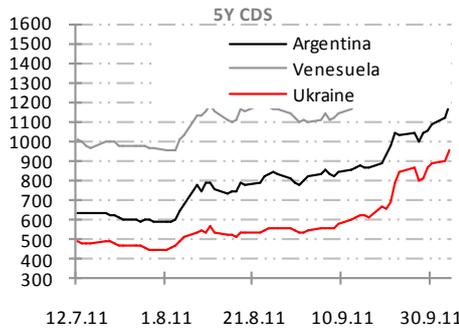
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

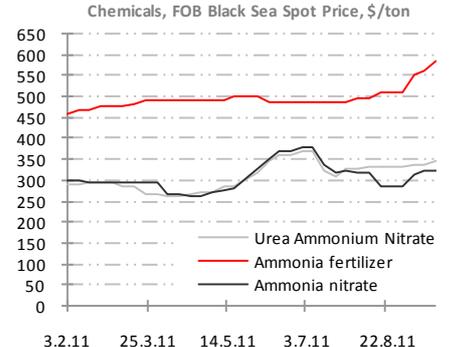
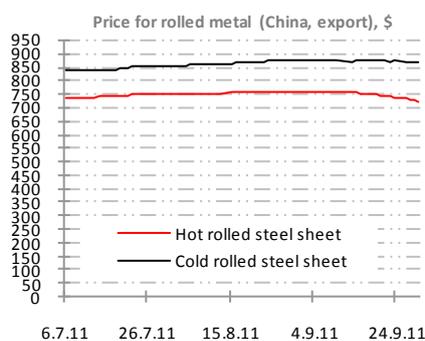
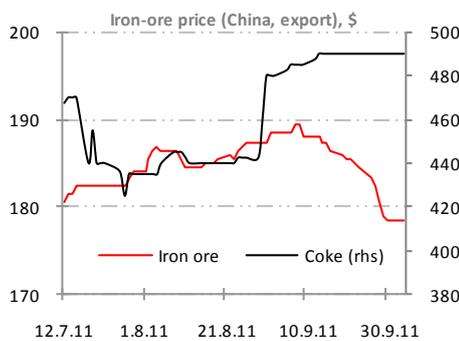
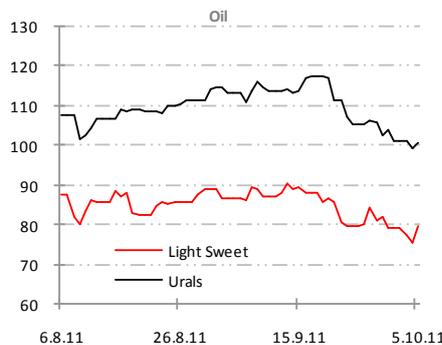
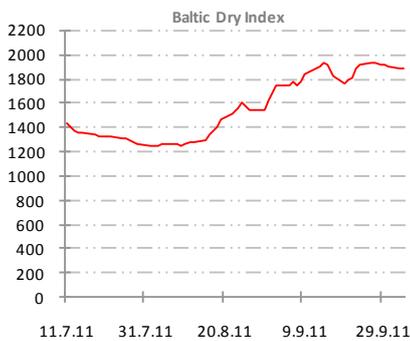
Глобальный валютный и долговой рынок



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».