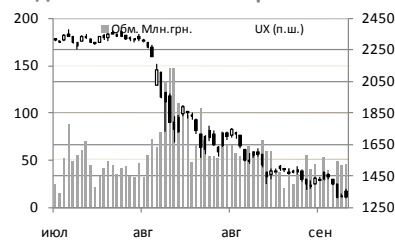




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	1,7	1,9	-4	11,3
S&P 500	США	1,8	3,0	-7	11,6
Stoxx-50	Европа	3,2	3,2	-19	8,4
FTSE	ВБ	3,7	3,2	-10	9,3
Nikkei	Япония	1,0	-1,1	-16	13,8
MSCI EM	Развив.	3,3	-1,9	-25	9,2
SHComp	Китай	n/a	0,0	-16	10,9
RTS	Россия	4,5	-5	-28	4,8
WIG	Польша	1,1	-0,9	-20	8,5
Prague	Чехия	4,2	0,4	-23	10,2
PFTS	Украина	-0,7	-7,3	-47	7,6
UX	Украина	-0,7	-8,6	-46	7,6

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
	грн	EV/				
ALMK	0,08	0,4	-11,3	-64,1	6,4	
AVDK	6,08	1,2	-5,8	-59,4	1,7	
AZST	1,51	1,4	-5,6	-47,5	7,2	
BAVL	0,15	0,2	-9,8	-61,6	0,6	
CEEN	6,84	-6,3	-18,2	-53,7	5,5	
ENMZ	39,5	-1,0	-13,6	-77,4	отр	
DOEN	22,54	-2,0	-10,4	-68,8	10,4	
KVBZ	17,88	-0,9	-5,9	-50,1	1,7	
MSICH	1706	1,2	-5,2	-43,0	1,5	
SVGZ	3,93	-4,1	-12,6	-57,5	2,6	
STIR	27,9	-0,1	-10,2	-65,0	н/д	
UNAF	410,8	0,9	-11,9	-31,3	8,0	
USCB	0,22	-0,2	-8,4	-60,6	0,4	
UTLM	0,40	0,2	-5,0	-27,2	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: Фондовый рынок забыл про экономику

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

На настроение инвесторов в Европе и США повлияло заявление главы ЕЦБ о выросших угрозах экономике еврозоны и высокой степени неопределенности. При этом ставка ЕЦБ была оставлена без изменений, а краткосрочные кредиты банкам с целью предоставления ликвидности были продлены еще на два месяца. В США вышел позитивный отчет по заявкам на пособие по безработице. В итоге индекс Stoxx 50 вырос на 3,2%, а S&P 500 добавил 1,8%. В пятницу все внимание будет приковано к данным по безработице США, которые выйдут в конце дня.

Отчет по инфляции в Украине за сентябрь не выявил кризисных явлений, но это не помешало фондовому рынку продолжить падение. В четверг индекс УБ незначительно снизился на 0,71% до 1316,61 пункта, хотя в течение дня торговля шла в зеленой зоне. Общий объем торгов составил 176,3 млн грн, включая 93,5 млн грн на рынке акций. Индексные бумаги показали смешанную динамику. Выделялось падение Центрэнерго (CEEN; -6,34%), котировки которого упали на объеме 13,7 млн грн на нейтральном новостном фоне. Также упали в цене акции Стахановского ВСЗ (SVGZ; -4,05%). Больше всех выросли акции Мотор Сич (MSICH; +1,19%) и Азовстали (AZST; +1,41%).

Заголовки новостей

- [Инфляция в сентябре сократилась до 5,9% г/г](#)
- [Реализация автомобилей в сентябре возросла на 0,5%](#)
- [Крюковский ВСЗ в ЗК увеличил выпуск на 19%](#)

Содержание

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

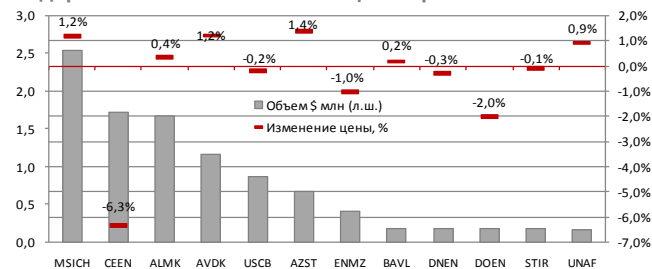
Изменения Целевых Цен:

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

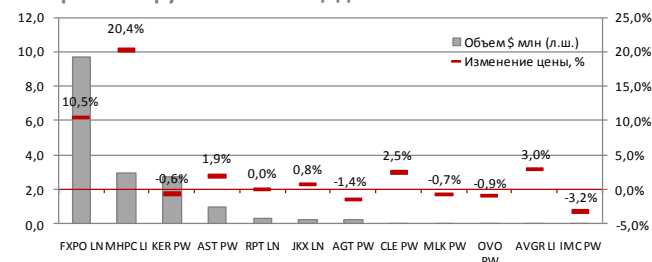
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



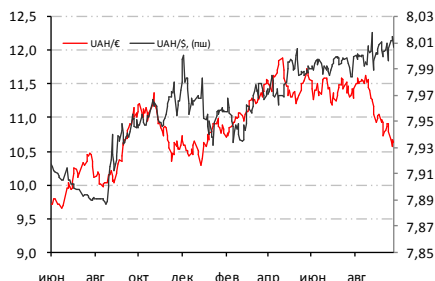
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1651	0,63	1,69	16,23
Нефть (L.Sweet)	83	3,65	4,28	-12,6
EUR/USD	1,34	0,64	-0,39	0,22

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](#)

Инфляция в сентябре сократилась до 5,9% г/г

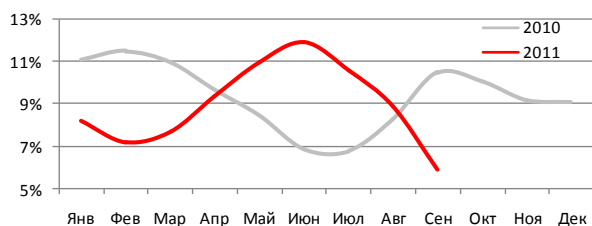
По информации Госстата падение Индекса потребительских цен (ИПЦ) в сентябре составило 0,1% м/м, что обеспечило сокращение темпов роста инфляции в расчете год к году с 8,9% в августе до 5,9% по результатам сентября. Индекс цен производителей (ИЦП) вырос в сентябре на 1,2% м/м и ускорился в годовом выражении с 19,9% г/г в августе до 21,3% г/г в июле.

Олег Иванец: В сентябре рост цен в месячном выражении оказался ниже нашего прогноза, так как сезонный рост цен в сентябре на некоторые товары и услуги, в частности образование (+3,5% м/м), был практически полностью нивелирован продолжившимся снижением цен на овощи (-11,6% м/м) и фрукты (-3,2% м/м). Также существенно упала цена сахара (-8,4% м/м).

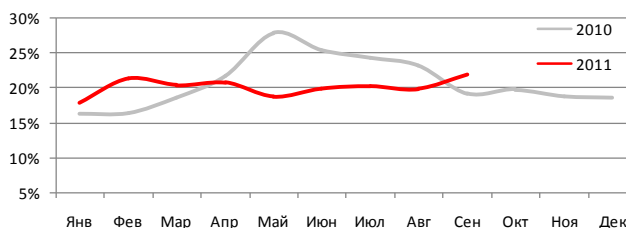
Радикальное снижение инфляции в годовом выражении ожидалось за счет высокой базы сравнения. Правительству и НБУ удается пока держать цены под контролем, поэтому уверенность в том, что инфляция по результатам года будет в рамках прогноза правительства (8,9%) возрастает. Тем не менее, существенное давление на валютном рынке может вызвать девальвацию гривны до 8,1-8,2 грн./\$, которая значительно ускорит инфляцию. В связи с этим, мы подтверждаем наш годовой прогноз инфляции на уровне 9,5%.

ИЦП, вопреки ожиданиям, вырос на 1,2% м/м. Примечательно, что хороший рост показала стоимость электроэнергии (+4,6% м/м), тогда как изменения в тарифах не оглашались. Также интересно, что металлопродукция выросла на 0,6% м/м, тогда как абсолютное большинство экспертов рынка отмечали снижение цен на эту группу товаров на 4-5%. Тем не менее, существующий уровень цен производителей показывает отсутствие каких-либо признаков замедления экономической активности в украинской промышленности.

ИПЦ, 2010-2011, г/г



ИЦП, 2010-2011, г/г



Источник: Госстат

Актуальные новости

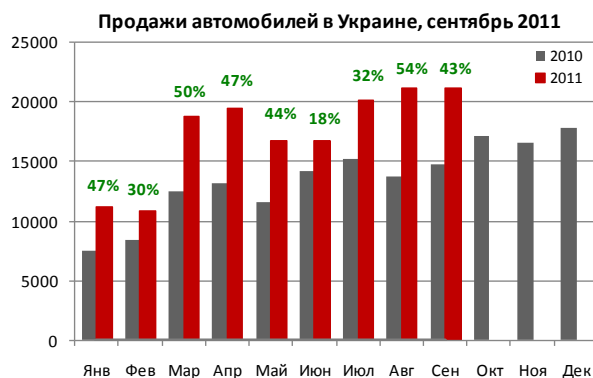
Компании и отрасли

Машиностроение
[LUAZ, Покупать, \$0,051]

Реализация автомобилей в сентябре возросла на 0,5%

Продажи автомобилей остались на рекордно высоком уровне и в сентябре, увеличившись на 0,5%, до 21,2 тыс. ед. По сравнению с аналогичным периодом прошлого года, рост достиг 43%. Список лидеров не изменился. ВАЗ, на долю которого приходится 13% продаж, уверенно занимает первое место. Hyundai и ЗАЗ остались на втором и третьем местах, соответственно.

Алексей Андрейченко: Как мы и предполагали, в сентябре спрос на новые машины не ослабел, поскольку правительство рассматривает возможность увеличения импортных пошлин на новые автомобили. Кроме того, прирост реализации связан с опасениями вокруг возможной девальвации гривны. Стремительно растущие продажи машин оказывают ПОЗИТИВНЫЙ эффект на показатели Богдан Моторс и Укравто – компании, выпускающие и продающие самые популярные в стране марки ВАЗ, Hyundai и ЗАЗ. Если реализация будет расти такими темпами, как сейчас, продажи новых машин могут превзойти даже наш обновленный прогноз на 2011 в размере 205 тыс. транспортных средств. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ, с целевой ценой \$0,051.



Источник: Autoconsulting

Машиностроение
[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1]

Крюковский ВСЗ в 3К увеличил выпуск на 19%

Крюковский ВСЗ в 3К увеличил производство грузовых вагонов на 19% против предыдущего квартала, до 3121 единиц. В сентябре компания нарастила выпуск на 2%, до 1065 ед.

Алексей Андрейченко: Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для Крюковского ВСЗ, успешно поддерживающего производство на уровне свыше 1000 единиц, как и было запланировано в начале года. Мы считаем, что компания в этом году выпустит более 11 тыс. единиц (+21% г/г). В то же время, производство пассажирских вагонов для Укрзализныци в 4К по-прежнему под вопросом. Учитывая большой объем выпуска в последнем квартале, мы полагаем, что компания в 3К квартале увеличит доход как минимум на 21% к/к, тогда как рентабельность будет оставаться рекордно высокой: маржа EBITDA на уровне 17%, чистая маржа – 11%. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции KVBZ, с целевой ценой \$6,1.

Теханализ UX



Индекс УБ продолжил снижение в район локальных минимумов, которые расположены около отметки 1310 пунктов. Движение прошло под давлением одной акции – Центренерго. Тем не менее, тенденция сохраняется к дальнейшему движению вниз, к новым минимальным отметкам. Большинство акций движется в нисходящих каналах, цели движения которых ниже от текущих уровней на 5 – 10%. Пока нет сигналов для разворота вверх. Лишь вероятность боковой консолидации. Не стоит пока покупать акции на текущих уровнях.

Торговая Идея

USCB



Акции USCB вываливаются вниз из консолидации и закрываются ниже уровня поддержки в районе 0,225 грн. после подобного движения вниз стоит ожидать возможный откат в район уровня 0,18 грн. Нисходящий тренд может продолжиться. Контрольный уровень находится около отметки 0,21 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	411	169	0,9%	-28%	-31%	48%	264,1	933,4	274	3
GLNG	Галнафтогаз	0,20	н/д	н/д	2%	30%	17%	0,14	0,20	0,5	22
UTLM	Укртелеком	0,40	63	0,2%	-5%	-27%	-29%	0,35	0,66	133	2 219
MTBD	Мостобуд	125	51,1	-29,7%	-24%	-61%	-64%	88,3	352,8	1,4	0,09
STIR	Стирол	27,9	173	-0,1%	-9%	-65%	-66%	27,5	91,8	89	16,6
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0,15	187	0,2%	-24%	-62%	-64%	0,15	0,46	193	7 086
FORM	Банк Форум	2,4	2	н/д	12%	-61%	-62%	1,8	6,8	3	8,0
USCB	Укрсоцбанк	0,22	874	-0,2%	-12%	-61%	-54%	0,21	0,68	522	14 066
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	6,8	1 717	-6,3%	-25%	-54%	-43%	6,7	20,0	1 117	916
DNEN	Днепрэнерго	725	186,5	-0,3%	28%	-45%	-29%	487,3	1 366	5	0,06
DOEN	Донбассэнерго	22,5	184	-2,0%	-18%	-69%	-63%	22,5	83,7	116	29
KREN	Крымэнерго	1,4	7	-33,8%	19%	-53%	-51%	1,0	4,5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	145,0	109	-12,9%	-6%	-41%	-41%	144,7	600,0	2,3	0,1
ZAEN	Западэнерго	258	99	0,4%	20%	-44%	-54%	120,9	577,3	19	0,5
ZHEN	Житомироблэнерго	1,2	36	7,5%	-11%	-40%	-31%	1,0	2,4	0,9	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1,5	666	1,4%	-3%	-48%	-41%	1,4	3,4	612	2 786
ALMK	Алчевский МК	0,08	1 672	0,4%	-27%	-64%	-48%	0,08	0,26	1 458	86 236
DMKD	ДМК Дзержинского	0,20	0,0	-0,2%	-20%	-55%	-41%	0,17	0,60	0,9	32
ENMZ	Енакиевский МЗ	40	404	-1,0%	-32%	-77%	-77%	38,7	209,1	362	38
MMKI	ММК им. Ильича	0,29	36	3,5%	-12%	-69%	-69%	0,26	1,05	3	58
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1,0	158,4	14,7%	-4%	-17%	-21%	0,8	1,4	6,7	48
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0,8	9	9,6%	16%	-69%	-70%	0,5	2,9	0,1	0,9
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6,3	11	-7,7%	-8%	0%	22%	4,8	9,2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19,5	24	1,8%	1%	-55%	-52%	17,0	59,9	11	3,6
SGOK	Северный ГОК	8,4	136	-0,5%	-11%	-37%	-21%	8,1	15,9	39	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-60%	1,7	5,4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	1,59	63	2,7%	-34%	-68%	-55%	1,3	5,5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6,1	1 171	1,2%	-10%	-59%	-60%	5,8	18,0	526	535
ALKZ	Алчевсккокс	0,35	н/д	н/д	21%	-34%	-3%	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%	-50%	59,9	174,0	1,1	0,12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17,9	68	-0,9%	3%	-50%	-43%	15,1	39,6	47	18,9
LTPL	Лугансктепловоз	2,5	66	3,4%	-2%	-42%	-32%	2,0	5,2	24	69
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	9%	0,14	0,22	0,0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0,23	18	-0,4%	13%	8%	23%	0,15	0,33	8,2	293
MSICH	Мотор Сич	1 706	2 546	1,2%	-19%	-43%	-15%	1 607	3 871	1 620	5,5
MZVM	Мариупольтяжмаш	0,5	2	-5,4%	-22%	-96%	-98%	0,4	21,6	0,8	9,8
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	3,9	78	-4,1%	-12%	-58%	-46%	3,4	11,9	87	103

Динамика украинских акций

Рынок котировок

Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (ЗМ)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщешмаш	12,00	н/д	н/д	140%	-36%	3%	2,50	18,75	1,3	1,7
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	-49%	-52%	-53%	3	12,4	2,1	4,13
DNSS	Днепроспецсталь	1 300	3,9	-16,9%	-24%	-5%	11%	1 080	2 397	10,8	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	34,0	26,8	34,4%	36%	-50%	-53%	14,0	125,0	0,8	0,21
ENMA	Энергомашспецсталь	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	0,9	4,6
HMBZ	Свет Шахтёра	0,50	0,0	н/д	9%	-31%	-34%	0,40	1,69	1	13
KIEN	Киевэнерго	8,0	н/д	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	4
SLAV	ПБК Славутич	2,5	н/д	н/д	0%	-13%	8%	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	54
TATM	Турбоатом	5,0	н/д	н/д	-10%	7%	3%	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%	-57%	1,4	4,9	1	5
ZATR	ЗТР	1,2	24,3	н/д	-40%	-43%	-46%	1,2	2,5	0,2	1,3
ZPST	Запорожсталь	3,6	23,8	н/д	-32%	-21%	8%	3,0	6,0	37,2	55,5

Зарубежные биржи

Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (ЗМ)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 25,0	212,4	-1,4%	-13%	-28%	-7%	20,2	44,8	203	24
AST PW	Astarta	PLN 67,0	974,0	1,9%	-7%	-27%	-11%	61,0	106,0	842	33
AVGR LI	Avangard	\$ 10,0	11	3,0%	-23%	-33%	-30%	9,5	21,0	313	24
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 295	9 747	10,5%	-17%	-29%	-11%	237,4	522,5	6 188	1 045
CLE PW	Coal Energy	PLN 23,7	44,5	2,5%	19%	19%	19%	14,7	26,3	104	16
IMC PW	IMC	PLN 9,0	8,2	-3,2%	-4%	-19%	-19%	7,2	11,7	68	24
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 160	216	0,8%	-2%	-49%	-49%	152,0	340,7	622	193
KER PW	Kernel Holding	PLN 60,8	2 763	-0,6%	0%	-18%	-9%	52,5	88,0	3 687	166
KSG PW	KSG	PLN 23,4	3	1,5%	2%	6%	6%	16,1	29,0	198	27
LKI LN	Landkom	GBp 3,9	5,0	0,0%	-23%	-37%	-48%	3,1	7,8	95	1 092
MHPC LI	MHP	\$ 10,1	2 950	20,4%	-26%	-41%	-33%	8,0	23,0	1 916	133
MLK PW	Milkiland	PLN 20,9	32,4	-0,7%	6%	-54%	-38%	17,1	50,0	48	5,7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1,4	0,0	-5%	-19%	-4%	-24%	1,3	2,5	4,5	1,8
OVO PW	Ovostar	PLN 58,8	20,88	-0,9%	1%	-5%	-5%	42,0	62,3	148	8,4
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 34,3	289	0,0%	10%	33%	78%	11,50	57,00	178	288
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9,2	8	0,0%	5%	-17%	6%	7,5	14,4	170	54
WES PW	Westa	PLN 7,7	4	0,7%	-14%	-34%	-34%	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	411	2 783	5	889,6	117%	июн-11	Покупать	1,1	0,9	0,8	5,0	8,0	2,9	8,3	13,9	4,1
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	0,40	930	7	0,81	104%	фев-11	Покупать	1,5	1,3	1,2	7,7	5,5	3,9	отр	50,4	10,8
MTBD	125	9,0	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1,1	н/д	н/д	14,0	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	573	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	372%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	95,7	9,2	2,8
Энергогенерация																
CEEN	6,8	315	22	18,7	173%	сен-11	Покупать	0,6	0,5	0,4	14,6	5,5	4,1	>100	8,3	4,3
DNEN	725	540	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	22,5	67	14	83	270%	сен-11	Покупать	0,3	0,3	0,2	отр	10,4	4,1	отр	отр	5,4
ZAEN	258	412	4	520,3	102%	сен-11	Покупать	0,7	0,5	0,4	42,0	6,7	4,4	отр	10,1	4,7
Сталь&Трубы																
AZST	1,5	793	4	3,25	115%	сен-11	Покупать	0,3	0,2	0,2	39,6	7,2	4,9	отр	отр	22,8
ALMK	0,08	257,6	4	0,26	219%	июл-11	Покупать	0,7	0,4	0,4	отр	6,4	6,2	отр	25,8	10,9
ENMZ	40	52,1	9	82	107%	сен-11	Покупать	0,1	0,0	отр	отр	отр	0,2	отр	отр	отр
HRTR	1,0	324,5	2	2,2	122%	июл-11	Покупать	1,1	0,5	0,4	7,7	3,0	2,3	15,0	4,1	3,4
Железная руда																
PGOK	19,5	465	3	30,6	57%	июл-11	Покупать	0,7	0,7	0,7	3,0	2,2	2,3	5,0	2,4	2,6
CGOK	6,3	925	0,5	10,7	69%	июл-11	Покупать	1,6	1,2	1,3	3,1	2,6	2,7	5,7	3,6	3,7
SGOK	8,4	2 408	0,5	17,8	112%	сен-11	Покупать	1,9	1,5	1,3	3,2	2,6	2,1	7,2	3,5	2,8
Коксохимы																
AVDK	6,1	148,0	9	19,6	223%	сен-11	Покупать	0,2	0,1	0,1	2,1	1,7	1,3	отр	5,8	3,5
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	60	47,5	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0,3	отр	отр	6,6	отр	отр	5,0	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	17,9	256,1	5	48,9	173%	сен-11	Покупать	0,4	0,3	0,3	3,0	1,7	2,2	6,8	2,6	3,2
LTPL	2,5	68,2	14	7,21	189%	сен-11	Покупать	0,7	0,4	0,3	28,7	5,7	3,7	отр	6,2	3,8
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	122,1	11	0,4	80%	сен-11	Покупать	2,3	1,0	0,8	21,6	19,4	10,1	отр	отр	23,1
MSICH	1 706	443	24	5 048	196%	сен-11	Покупать	0,7	0,6	0,5	2,0	1,5	1,4	2,8	1,7	1,6
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	5,1	45,3	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	3,93	111,2	8	14,4	267%	сен-11	Покупать	0,2	0,2	0,2	2,1	2,6	2,3	3,4	4,2	3,2
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	2,5	319,3	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	201,8	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 25	166	45	38,4	53%	май-11	Покупать	2,9	2,1	1,8	4,8	8,6	7,7	10,5	11,1	13,7
AST PW	PLN 67	511	37	114,5	71%	фев-11	Покупать	2,4	1,9	1,6	5,4	5,1	4,7	5,8	5,4	5,3
AVGR LI	\$ 10,0	638	23	27,4	174%	мар-11	Покупать	1,7	1,3	1,0	3,9	3,0	2,5	3,5	3,3	3,1
FXPO LN	GBp 295	2 671	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 160	423	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	113,2	86%	июн-11	Покупать	1,7	1,0	0,8	9,3	6,6	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	3,2	2,8	отр	27,9	12,2
MHPC LI	\$ 10,1	1 084	35	25,1	149%	июл-11	Покупать	1,8	1,5	1,4	5,4	4,4	4,4	5,0	5,1	5,4
MLK PW	PLN 21	199	22	46,9	125%	мар-11	Покупать	0,8	0,7	0,7	5,0	4,7	4,6	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	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"

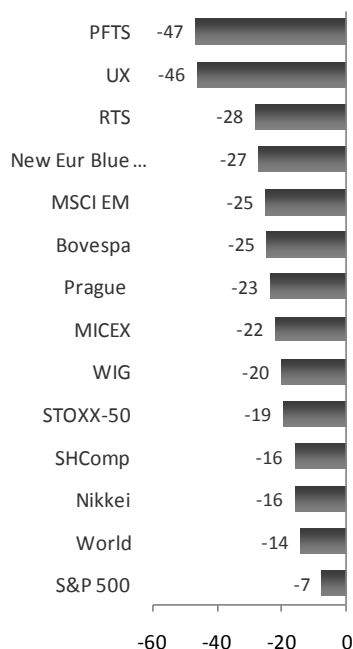
Покрытие Без Оценки

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	145,0	109	9,1	227,3	57%	апр-11	0,1	0,1	0,1	3,8	2,9	1,3	20,5	7,1	2,1
DNSS	1 300	175	10,0	2 485,6	91%	июл-11	0,6	0,5	0,4	7,4	6,0	4,9	24,2	8,3	6,0
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	1,4	30	8,7	2,3	67%	апр-11	0,2	0,2	0,1	3,1	2,6	1,8	10,1	4,1	2,3
MZVM	0,5	0,9	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	191%	июл-11	0,2	0,2	0,1	3,0	2,0	1,6	отр	19,4	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	1,6	66	5,4	3,9	148%	июл-11	1,2	1,1	1,1	4,1	3,4	2,9	отр	22,1	16,6
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	11,65	10,45	1,11	1,06
STOXX-50	Европа	8,36	7,77	0,63	0,62
New Eur Blue Chip	Европа	8,50	7,90	0,77	0,74
Nikkei	Япония	13,82	12,05	0,49	0,47
FTSE	Великобритания	9,28	8,46	0,93	0,90
DAX	Германия	8,88	8,01	0,53	0,51
Медиана по развитым странам		9,08	8,23	0,70	0,68
MSCI EM		9,23	8,31	0,95	0,87
SHComp	Китай	10,87	9,09	0,05	0,04
MICEX	Россия	4,75	4,91	0,73	0,71
RTS	Россия	4,78	4,90	0,72	0,69
Bovespa	Бразилия	9,11	8,12	1,04	0,95
WIG	Польша	8,46	8,40	0,73	0,70
Prague	Чехия	10,21	8,80	1,29	1,24
Медиана по развивающимся странам		9,11	8,31	0,73	0,71
PFTS	Украина	7,62	4,78	0,33	0,29
UX	Украина	7,64	4,49	0,28	0,25
Медиана по Украине		7,63	4,64	0,30	0,27
Потенциал роста к развит. странам		19%	78%	132%	150%
Потенциал роста к развив. странам		19%	79%	143%	160%

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»

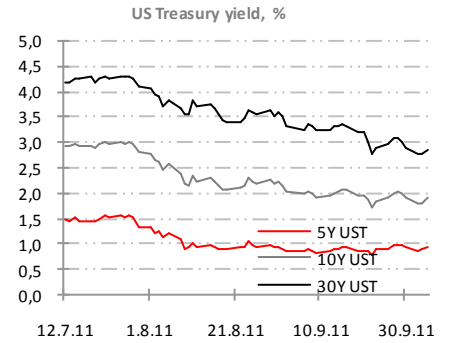
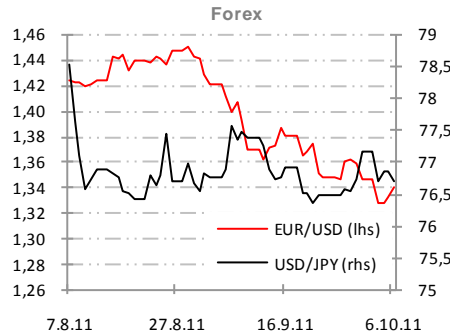
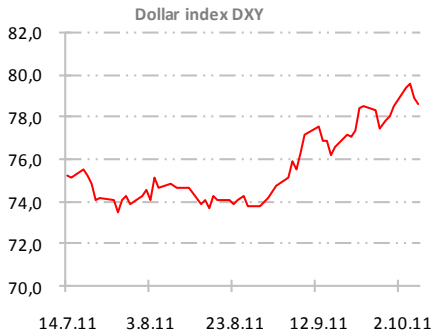
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$ млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, %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

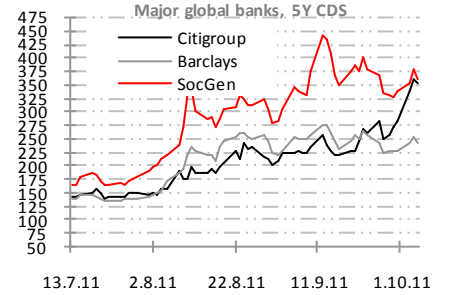
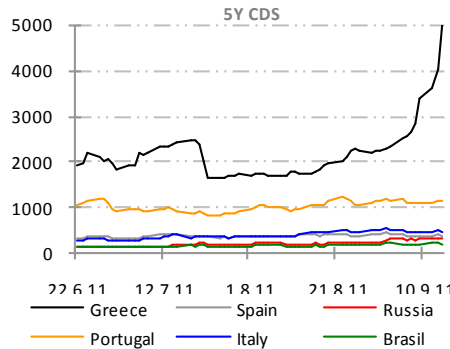
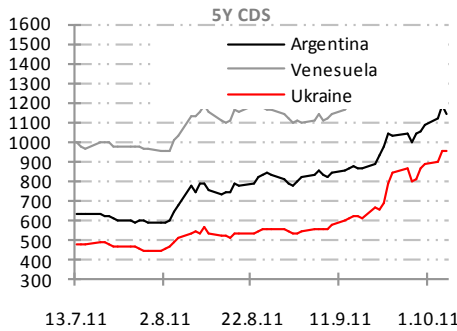
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

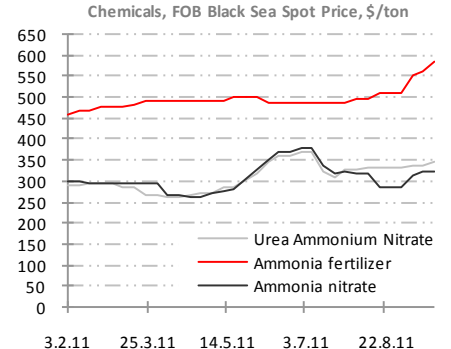
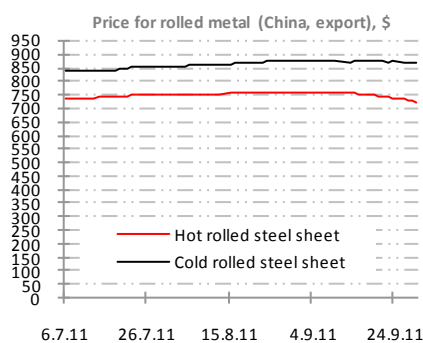
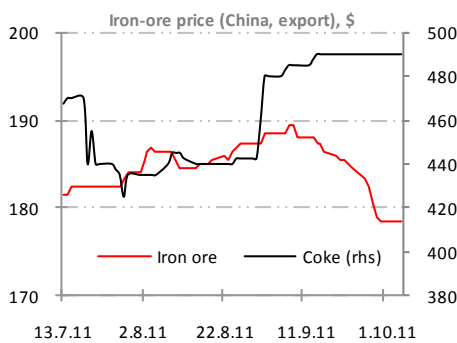
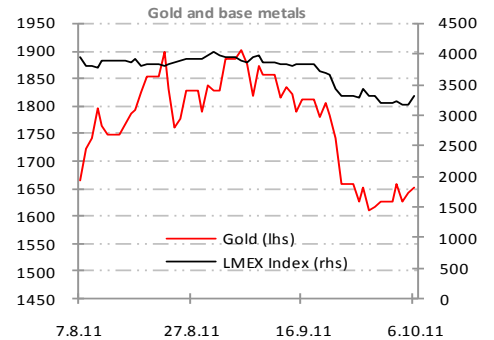
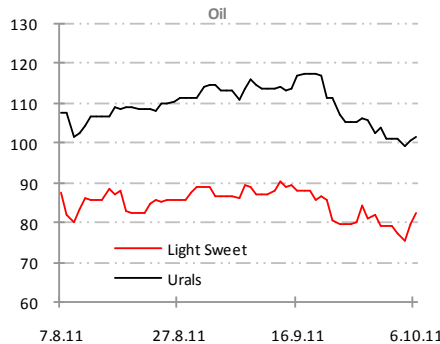
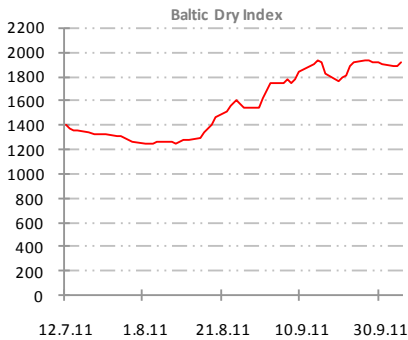
Глобальный валютный и долговой рынок



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».