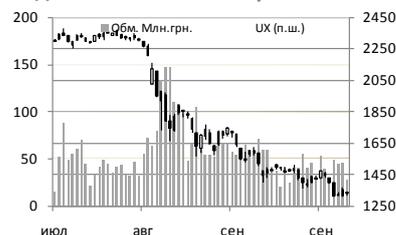




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-0,2	1,7	-4	11,3
S&P 500	США	-0,8	2,1	-8	11,6
Stoxx-50	Европа	0,9	4,1	-19	8,4
FTSE	ВБ	0,2	3,4	-10	9,3
Nikkei	Япония	0,0	-1,1	-16	13,9
MSCI EM	Развив.	2,3	0,4	-23	9,4
SHComp	Китай	-0,5	-0,5	-16	10,8
RTS	Россия	3,2	-2	-26	4,8
WIG	Польша	0,7	-0,2	-20	8,5
Prague	Чехия	1,4	1,7	-22	10,3
PFTS	Украина	-1,2	-8,4	-47	7,5
UX	Украина	1,4	-7,4	-45	7,7

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		MTD	YTD	EV/EBITDA
	грн	DTD			
ALMK	0,08	2,5	-9,0	-63,2	6,5
AVDK	6,09	0,3	-5,5	-59,3	1,7
AZST	1,50	-0,7	-6,3	-47,9	7,2
BAVL	0,16	1,8	-8,2	-60,9	0,6
CEEN	6,98	2,2	-16,4	-52,7	5,6
ENMZ	39,7	0,5	-13,2	-77,3	отр
DOEN	22,97	1,9	-8,6	-68,2	10,5
KVBZ	18,10	1,2	-4,7	-49,5	1,8
MSICH	1714	0,5	-4,8	-42,7	1,5
SVGZ	3,87	-1,6	-14,0	-58,2	2,5
STIR	28,2	1,0	-9,2	-64,7	н/д
UNAF	411,0	0,1	-11,8	-31,3	8,0
USCB	0,22	1,7	-6,8	-59,9	0,4
UTLM	0,41	4,2	-1,0	-24,2	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: Начинается сезон отчетности

Перед открытием сформировался позитивный фон: фьючерсы S&P и EuroStoxx50 торгуются в зеленой зоне +1%, ММВБ вырос на 0,6%. Ожидаем открытие UX в плюсе.

В Европе и США торги проходили со сдержанным оптимизмом после того как вышла позитивная статистика рынка труда США, который прибавил 103 тысячи рабочих мест свыше ожиданий. При этом уровень безработицы остался без изменений на отметке 9,1%. Опасения по поводу долгового кризиса в Европе сохранились после того, как Fitch понизил на одну ступень рейтинги Испании и Италии. В итоге индекс Stoxx 50 вырос на 0,9%, а S&P 500 упал на 0,8%. В понедельник на рынки окажет позитивное влияние совместное решение Меркель и Саркози о планах рекапитализации европейских банков. В США тем временем начинается сезон отчетности за 3 квартал, первые результаты которого станут известны во вторник. Есть опасения, что инвесторов разочаруют не столько низкие показатели квартала, сколько прогнозы компаний на будущие периоды.

Индекс УБ закончил неделю ростом на 1,45% до 1335,65 пункта. Рост проходил при значительном объеме торгов – 181,1 млн грн, включая 114,5 млн грн на рынке акций. Большинство индексных бумаг выросло. Больше всех выросли акции Укртелекома (UTLM; +4,23%). Упали в цене акции Стахановского ВСЗ (SVGZ; -1,63%) и Азовстали (AZST; -0,66%).

Заголовки новостей

- [Золотовалютные резервы Украины потеряли \\$3,26 млрд в сентябре](#)
- [Минфин привлек 1,74 млрд грн на внеочередном аукционе](#)
- [Богдан Моторс поставит в Крым 28 троллейбусов в октябре](#)
- [Рада обнулила пошлины на пшеницу и кукурузу](#)
- [Галнафтогаз создал СП с ADM Capital для расширения сети АЗС](#)

Содержание

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

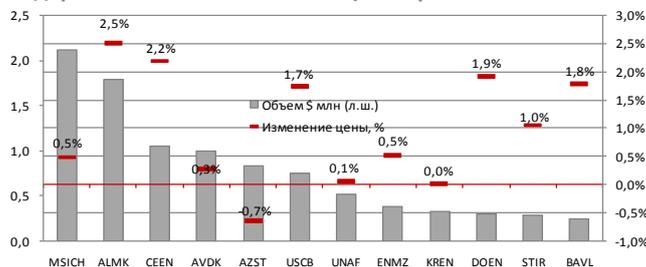
Изменения Целевых Цен:

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

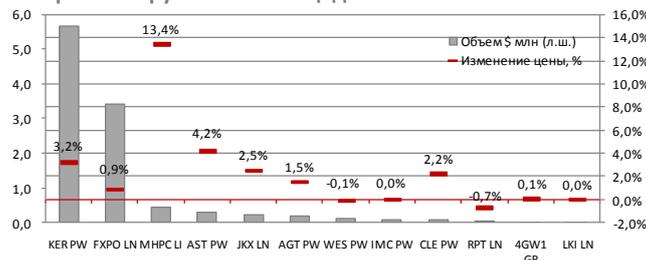
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



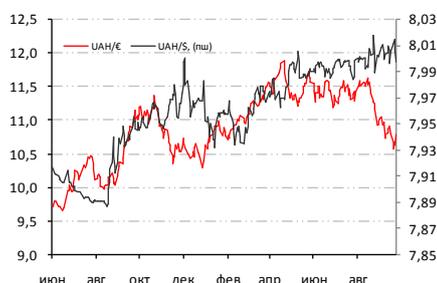
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1638	-0,82	0,85	15,28
Нефть (L.Sweet)	83	0,47	4,77	-12,2
EUR/USD	1,34	-0,03	-0,42	0,19

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](#)

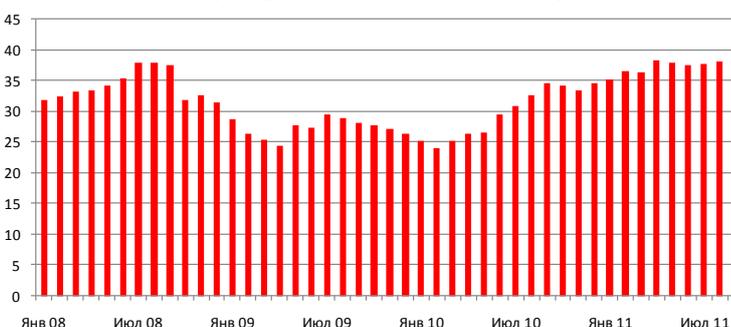
Золотовалютные резервы Украины потеряли \$3,26 млрд в сентябре

В сентябре золотовалютные резервы Украины снизились с \$38,21 млрд до \$34,95 млрд, потеряв \$3,26 млрд.

Олег Иванец: Вероятнее всего основная часть резервов ушла на интервенции НБУ. Также известно, что НБУ продал порядка \$870 млн НАК «Нафтогаз» для расчетов за газ. Еще одним фактором, который способствовал снижению резервов, было укрепление доллара, что снизило стоимость резервов в евро. Более подробная информация ожидается с выпуском отчета НБУ о валютном рынке за сентябрь.

Данное снижение стало рекордным с периода кризиса 2008, что свидетельствует о значительных проблемах на валютном рынке. В основе этих проблем лежат ожидания девальвации гривны, как у населения, так и у профессиональных инвесторов. Несмотря на то, что платежный баланс Украины сформирован с профицитом в \$2 млрд, негативное торговое сальдо вместе с неоднозначной политикой правительства формируют негативные ожидания курса гривны. Также на мнение инвесторов влияет недавняя девальвация польского злотого и российского рубля. Мы считаем данный повышенный спрос на валюту временным и ожидаем, что после таких существенных вливаний со стороны НБУ, а также ужесточения регулирования обмена валют, которое было введено в сентябре, рынок сбалансируется и курс стабилизируется. В связи с подобным развитием событий мы повышаем наш прогноз курса гривны к доллару на конец года с 8,0 до 8,1 грн/\$, при этом мы по-прежнему не ожидаем существенной девальвации гривны, так как фундаментальных предпосылок для девальвации на данный момент немного.

Золотовалютные резервы НБУ, 2008-2011, \$млрд.



Источник: НБУ

Минфин привлек 1,74 млрд. грн. на внеочередном аукционе

В пятницу Минфин на внеочередном аукционе ОВГЗ разместил 5-летние (5Л) бумаги с привязкой к курсу доллара на 1,74 млрд. грн. Установленный уровень доходности составил 8,75% (аналогично доходности, установленной на прошлом аукционе во вторник). В целом, вопреки изначальным ожиданиям, доходность этих бумаг установилась ниже соответствующих еврообондов на рыночных условиях, что связано с жесткой валютной политикой НБУ в отношении банков. Также были предложены аналогичные 10-летние (10Л) бумаги, однако они интерес не вызвали. Кроме этого, в пятницу Минфин объявил еще один внеочередной аукцион, который пройдет сегодня, 10 октября. На данном аукционе также будут предложены только ОВГЗ с привязкой к доллару, 5Л и 10Л.

Актуальные новости

Компании и отрасли

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

Богдан Моторс поставит в Крым 28 троллейбусов в октябре

По информации Богдан Моторс, первая поставка 5 троллейбусов по контракту на 150 млн грн., подписанному летом 2011, отправлена в Крым. В октябре компания поставит еще 28 единиц. Всего за 2011-2012 Богдан Моторс должен отправить на полуостров 56 троллейбусов, в т.ч. для горной местности.

Алексей Андрейченко: Эта новость ПОЗИТИВНА для Богдан Моторс, в этом году выпустившего только 32 троллейбуса. После выигранных тендеров на 2011 и 2012 годы, у компании накопилось примерно 300 единиц невыполненных заказов. В сентябре компания произвела половину всего выпуска прошлых 8 месяцев, т.е. 23 автобуса и 11 троллейбусов. Партия, запланированная к выпуску в октябре, будет стоить порядка 55-60 млн грн., или 20% среднего ежемесячного производства в 1П2011. В целом, по нашим оценкам, в 2011 Богдан Моторс произведет около 176 автобусов и троллейбусов, на общую сумму 440 млн грн. В 2011 компания может увеличить доход на 150%, благодаря возобновившейся реализации автобусов и успешным продажам в Украине в этом году машин марки Hyundai, чья доля рынка возросла на 2%. Реализация импортных автомобилей Hyundai консолидируется в доход Богдан Моторс, начиная с 4К2010.

Сельское хозяйство

Рада обнулила пошлины на пшеницу и кукурузу

Верховная Рада в пятницу приняла закон об обнулении экспортных пошлин на пшеницу и кукурузу, сохранив при этом пошлину на экспорт ячменя в размере 14%, но не менее 23 евро/т до конца 2011 года. Закон вступит в силу с момента его опубликования в случае подписания президентом.

Андрей Патиота: Новость однозначно ПОЗИТИВНА для всех публичных агрокомпаний и всего украинского агросектора в целом, хотя делать окончательные выводы еще слишком рано. Принятый парламентом закон идет вразрез с предварительными планами правительства по спасению ситуации с экспортом, поэтому пока неизвестно, на чьей стороне будет президент. Скорей всего, он вернет закон со своими замечаниями в парламент, а до этого в кулуарах власти будут продолжать искать окончательный компромисс по «зерновому вопросу». В любом случае, мы уверены, что определенное улучшение условий торговли зерном будет принято в окончательном варианте. Что касается данного закона, мы расцениваем его как один из лучших компромиссов для решения проблемы. Он снимает напряженность по двум главным экспортным культурам этого маркетингового сезона – пшенице и кукурузе. При излишках ячменя на внутреннем рынке его можно будет беспошлинно вывезти в 2012 году, хотя вернуть себе первое место в мировом рейтинге экспортеров ячменя даже при таком сценарии в этом году не удастся.

Нефтепродукты
[GLNG, Без оценки]

Галнафтогаз создал СП с ADM Capital для расширения сети АЗС

Концерн Галнафтогаз создал совместное предприятие с инвестиционным фондом ADM Capital (Гонконг, Китай) для расширения своей сети автозаправочных станций (АЗС) под брендом "ОККО". Согласно компании Deloitte, которая сопровождала сделку, инвестиции ADM Capital в СП составили \$35 млн.

Станислав Зеленецкий: Новость умеренно ПОЗИТИВНА для акций Галнафтогаза. Деталей относительно долевого участия в СП стороны не разглашают. Планы по созданию подобных СП Галнафтогаз оглашал ранее, согласно им, АЗС, которые планируется построить в рамках СП, не будут отнесены на баланс Галнафтогаз, однако концерн будет иметь колл-опцион на выкуп доли другого участника СП через определенное время (5-7 лет). Таким образом, создание СП не отразится на финансовых результатах компании в ближайшем будущем, но проявится в более долгосрочной перспективе. В стратегические планы Галнафтогаз входит расширение сети до 550 АЗС до 2016 года.

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	523	0,1%	-29%	-31%	48%	264,1	933,4	274	3
GLNG	Галнафтогаз	0,20	н/д	н/д	2%	30%	26%	0,14	0,20	0,5	22
UTLM	Укртелеком	0,41	149	4,2%	-3%	-24%	-26%	0,35	0,66	133	2 220
MTBD	Мостобуд	110	66,1	-11,7%	-24%	-66%	-69%	88,3	352,8	1,4	0,09
STIR	Стирол	28,2	286	1,0%	-15%	-65%	-66%	27,4	91,8	88	16,5
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0,16	247	1,8%	-25%	-61%	-64%	0,15	0,46	194	7 130
FORM	Банк Форум	2,5	105	3,0%	16%	-60%	-63%	1,8	6,8	3	8,4
USCB	Укрсоцбанк	0,22	757	1,7%	-14%	-60%	-55%	0,21	0,68	523	14 118
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	7,0	1 058	2,2%	-28%	-53%	-42%	6,7	20,0	1 125	927
DNEN	Днепрэнерго	725	39,6	н/д	25%	-45%	-30%	487,3	1 366	5	0,06
DOEN	Донбассэнерго	23,0	305	1,9%	-18%	-68%	-62%	22,2	83,7	117	29
KREN	Крымэнерго	1,4	327	н/д	19%	-53%	-51%	1,0	4,5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	145,0	21	н/д	-6%	-41%	-41%	144,7	600,0	2,3	0,1
ZAEN	Западэнерго	245	117	-5,1%	20%	-47%	-56%	120,9	577,3	19	0,5
ZHEN	Житомироблэнерго	1,2	36	н/д	-8%	-40%	-32%	1,0	2,4	0,9	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1,5	833	-0,7%	-9%	-48%	-42%	1,4	3,4	614	2 804
ALMK	Алчевский МК	0,08	1 791	2,5%	-29%	-63%	-47%	0,08	0,26	1 463	86 979
DMKD	ДМК Дзержинского	0,20	н/д	н/д	-7%	-55%	-41%	0,17	0,60	0,9	32
ENMZ	Енакиевский МЗ	40	381	0,5%	-35%	-77%	-77%	38,7	209,1	360	38
MMKI	ММК им. Ильича	0,29	2	н/д	-12%	-69%	-69%	0,26	1,05	3	58
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1,0	157,8	н/д	-2%	-17%	-21%	0,8	1,4	6,4	46
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0,8	74	н/д	16%	-69%	-68%	0,5	2,9	0,1	0,9
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6,6	13	5,1%	-5%	5%	28%	4,8	9,2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19,5	107	н/д	-2%	-55%	-53%	17,0	59,9	11	3,6
SGOK	Северный ГОК	8,5	52	1,8%	-12%	-36%	-23%	8,1	15,9	39	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-62%	1,7	5,4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2,00	21	26,0%	-17%	-60%	-45%	1,3	5,5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6,1	999	0,3%	-15%	-59%	-60%	5,8	18,0	529	541
ALKZ	Алчевсккокс	0,35	46,3	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	18,1	189	1,2%	4%	-49%	-42%	15,1	39,6	47	18,9
LTPL	Лугансктепловоз	2,5	61	н/д	-5%	-42%	-35%	2,0	5,2	24	69
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	5%	0,14	0,22	0,0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0,22	46	-2,7%	10%	5%	16%	0,15	0,33	8,9	318
MSICH	Мотор Сич	1 714	2 119	0,5%	-22%	-43%	-15%	1 607	3 871	1 624	5,6
MZVM	Мариупольтяжмаш	0,5	15	4,2%	-18%	-96%	-98%	0,4	21,6	0,8	9,9
NKMZ	Новоукраин. Машз-д	6 900	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0,5	0,0
SMASH	СМНПО Фрунзе	4,0	1	-21,6%	-20%	-73%	-90%	3,0	41,0	0,5	0,67
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3,9	82	-1,6%	-16%	-58%	-47%	3,4	11,9	86	102

Динамика украинских акций

Рынок котировок			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.
AZGM	Азовобщемаш	12,00	н/д	н/д	0%	-36%	3%	2,50	18,75	1,2	1,6
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	0%	-52%	-56%	3	12,4	2,1	4,13
DNSS	Днепроспецсталь	1 300	н/д	н/д	-24%	-5%	11%	1 080	2 397	10,8	0,04
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1,8	н/д	н/д	5%	33%	-40%	0,7	4,0	0,4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25,4	4,4	-25,3%	2%	-63%	-65%	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	0,7	3,8
HMBZ	Свет Шахтёра	0,50	5,0	н/д	1%	-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%	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%	-52%	0,05	0,35	1,2	54
TATM	Турбоатом	5,0	н/д	н/д	-10%	7%	2%	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	Запорожжкокс	1,4	н/д	н/д	-50%	-30%	-36%	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	5,2	97,5	44,4%	-2%	15%	55%	3,0	6,0	38,4	57,3

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
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	181,0	1,5%	-14%	-27%	-6%	20,2	44,8	205	24
AST PW	Astarta	PLN 69,8	296,7	4,2%	-3%	-24%	-4%	61,0	106,0	842	33
AVGR LI	Avangard	\$ 9,7	1	-2,9%	-24%	-35%	-34%	9,5	21,0	285	22
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 297	3 408	0,9%	-22%	-28%	-11%	237,4	522,5	6 129	1 042
CLE PW	Coal Energy	PLN 24,3	76,4	2,2%	20%	21%	21%	14,7	26,3	105	16
IMC PW	IMC	PLN 9,0	97,1	0,0%	-4%	-19%	-19%	7,2	11,7	68	24
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 164	235	2,5%	0%	-48%	-48%	152,0	340,7	618	193
KER PW	Kernel Holding	PLN 62,8	5 668	3,2%	-4%	-16%	-4%	52,5	88,0	3 596	164
KSG PW	KSG	PLN 23,4	5	0,0%	-1%	6%	6%	16,1	29,0	198	27
LKI LN	Landkom	GBp 3,9	7,8	0,0%	3%	-37%	-48%	3,1	7,8	94	1 078
MHPC LI	MHP	\$ 11,4	454	13,4%	-20%	-33%	-25%	8,0	23,0	1 899	133
MLK PW	Milkiland	PLN 20,9	0,0	0,0%	5%	-54%	-38%	17,1	50,0	48	5,7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1,4	9,2	0%	-15%	-4%	-24%	1,3	2,5	4,6	1,8
OVO PW	Ovostar	PLN 58,6	0,04	-0,3%	-2%	-5%	-5%	42,0	62,3	146	8,3
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 34,0	30	-0,7%	10%	32%	92%	11,50	57,00	178	289
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9,2	7	0,0%	0%	-17%	6%	7,5	14,4	169	54
WES PW	Westa	PLN 7,7	116	-0,1%	-19%	-35%	-35%	6,9	12,2	37	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	411	2 787	5	889,6	116%	июн-11	Покупать	1,1	0,9	0,8	5,0	8,0	2,9	8,4	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	0,41	970	7	0,81	96%	фев-11	Покупать	1,6	1,4	1,2	8,0	5,7	4,1	отр	52,6	11,3
MTBD	110	8,0	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1,1	н/д	н/д	13,8	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	28,2	96	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	0,16	584	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4,8	2,7
USCB	0,22	355	4	1,04	364%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	97,4	9,3	2,9
Энергогенерация																
CEEN	7,0	323	22	18,7	168%	сен-11	Покупать	0,6	0,5	0,4	14,8	5,6	4,2	>100	8,5	4,4
DNEN	725	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	263%	сен-11	Покупать	0,3	0,3	0,2	отр	10,5	4,1	отр	отр	5,5
ZAEN	245	391	4	520,3	113%	сен-11	Покупать	0,7	0,5	0,4	40,1	6,4	4,2	отр	9,6	4,4
Сталь&Трубы																
AZST	1,5	789	4	3,25	116%	сен-11	Покупать	0,3	0,2	0,2	39,4	7,2	4,9	отр	отр	22,7
ALMK	0,08	264,3	4	0,26	211%	июл-11	Покупать	0,7	0,4	0,4	отр	6,5	6,3	отр	26,5	11,2
ENMZ	40	52,4	9	82	106%	сен-11	Покупать	0,1	0,0	отр	отр	отр	0,2	отр	отр	отр
HRTR	1,0	324,9	2	2,2	122%	июл-11	Покупать	1,1	0,5	0,4	7,7	3,0	2,3	15,1	4,1	3,4
Железная руда																
PGOK	19,5	466	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	6,6	974	0,5	10,7	61%	июл-11	Покупать	1,7	1,3	1,4	3,2	2,7	2,8	6,0	3,8	3,9
SGOK	8,5	2 454	0,5	17,8	109%	сен-11	Покупать	1,9	1,6	1,4	3,3	2,6	2,1	7,4	3,6	2,8
Коксохимы																
AVDK	6,1	148,6	9	19,6	222%	сен-11	Покупать	0,2	0,1	0,1	2,1	1,7	1,3	отр	5,8	3,5
ALKZ	0,35	131,8	2	0,54	55%	июл-11	Покупать	0,2	0,2	0,2	21,0	5,9	3,2	отр	15,2	5,3
YASK	н/д	н/д	9	н/д	н/д	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	69,8	3	28,9	141%	сен-11	Покупать	0,4	0,3	0,2	18,5	2,2	2,2	отр	0,8	0,8
KVBZ	18,1	259,6	5	48,9	170%	сен-11	Покупать	0,4	0,3	0,3	3,0	1,8	2,3	6,9	2,6	3,3
LTPL	2,5	68,2	14	7,21	189%	сен-11	Покупать	0,7	0,4	0,3	28,8	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	0,22	119,0	11	0,4	85%	сен-11	Покупать	2,3	1,0	0,8	21,4	19,3	10,0	отр	отр	22,5
MSICH	1 714	445	24	5 048	195%	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	4,0	35,6	3	4,1	2%	июл-11	Продавать	0,8	0,7	0,6	7,4	>100	21,2	3,0	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	3,87	109,6	8	14,4	273%	сен-11	Покупать	0,2	0,2	0,2	2,1	2,5	2,2	3,3	4,2	3,2
ZATR	1,2	331,7	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	319,6	6	5,28	111%	июн-11	Покупать	1,1	0,8	0,7	4,1	4,3	3,3	7,6	7,0	4,8
SUNI	0,17	202,0	2	0,53	211%	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	168	45	38,3	51%	май-11	Покупать	3,0	2,1	1,8	4,9	8,7	7,7	10,7	11,3	13,9
AST PW	PLN 70	533	37	114,3	64%	фев-11	Покупать	2,5	2,0	1,7	5,6	5,2	4,9	6,1	5,7	5,6
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 297	2 724	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
JKX LN	GBp 164	438	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 63	1 529	62	113,1	80%	июн-11	Покупать	1,8	1,1	0,8	9,5	6,8	5,0	10,1	7,1	4,7
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	28,2	12,4
MHPC LI	\$ 11,4	1 230	35	25,1	120%	июл-11	Покупать	2,0	1,7	1,6	5,8	4,8	4,8	5,7	5,8	6,1
MLK PW	PLN 21	199	22	46,8	125%	мар-11	Покупать	0,8	0,7	0,7	5,0	4,7	4,6	7,3	5,5	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	170	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"

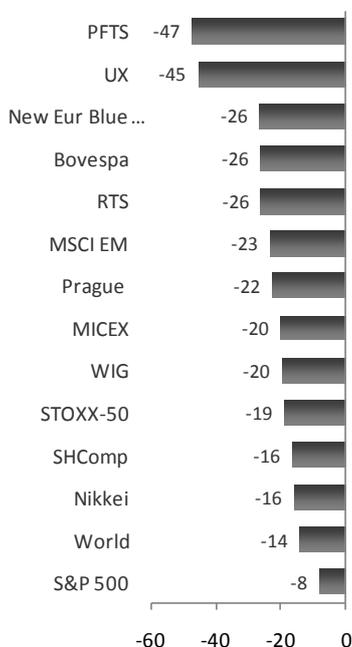
Покрытие Без Оценки

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	2,5	183	4,0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	11,1
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	10,2	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	19,5	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	2,0	84	5,4	3,9	97%	июл-11	1,3	1,2	1,2	4,5	3,7	3,1	отр	27,9	20,9
TATM	5,0	264	9,5	6,3	25%	май-11	2,0	1,7	1,5	6,7	4,8	4,5	11,1	8,7	8,2
KSOD	1,0	27	10,0	н/д	н/д	н/д	0,3	0,3	0,2	4,9	1,6	1,5	отр	2,5	2,1
ZACO	1,4	21	7,2	7,4	428%	июл-11	0,1	0,1	0,0	0,6	0,6	0,5	1,1	1,0	0,8

Оценка Арт Капитал

Регрессионный Анализ UX

Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	11,56	10,37	1,10	1,05
STOXX-50	Европа	8,45	7,86	0,64	0,62
New Eur Blue Chip	Европа	8,55	7,97	0,77	0,75
Nikkei	Япония	13,94	12,13	0,49	0,47
FTSE	Великобритания	9,32	8,50	0,93	0,91
DAX	Германия	8,94	8,07	0,53	0,51
Медиана по развитым странам		9,13	8,28	0,71	0,69
MSCI EM		9,44	8,49	0,97	0,88
SHComp	Китай	10,82	9,05	0,05	0,04
MICEX	Россия	4,82	4,98	0,74	0,72
RTS	Россия	4,84	4,96	0,72	0,70
Bovespa	Бразилия	8,92	7,94	1,02	0,93
WIG	Польша	8,49	8,45	0,74	0,70
Prague	Чехия	10,32	8,92	1,30	1,25
Медиана по развивающимся странам		8,92	8,45	0,74	0,72
PFTS	Украина	7,53	4,72	0,32	0,29
UX	Украина	7,74	4,55	0,28	0,25
Медиана по Украине		7,64	4,64	0,30	0,27
Потенциал роста к развит. странам		20%	79%	134%	152%
Потенциал роста к развив. странам		17%	82%	145%	163%

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»

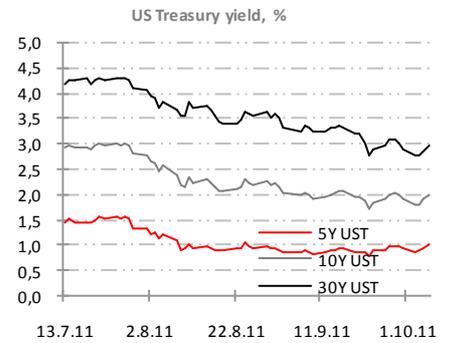
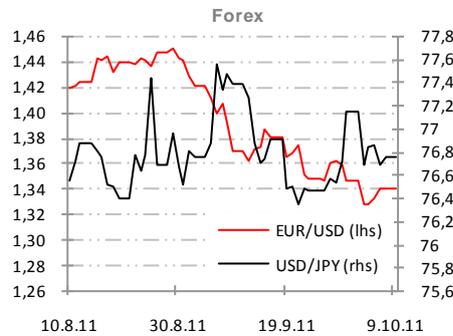
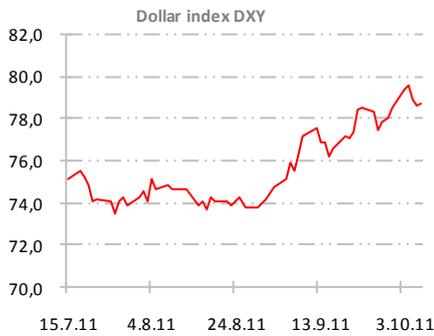
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$ млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, %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

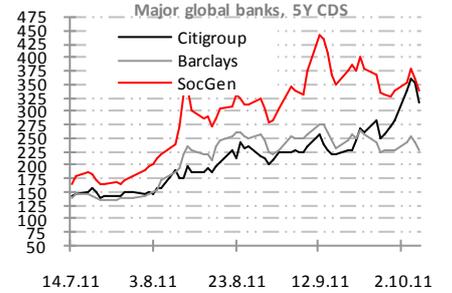
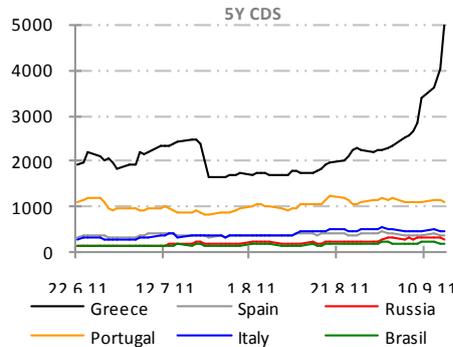
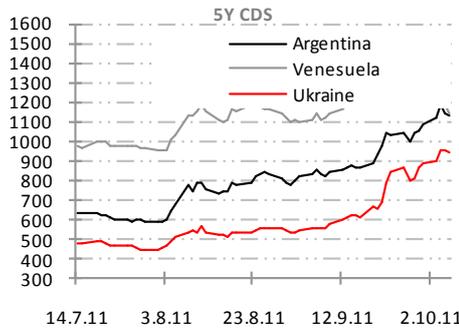
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

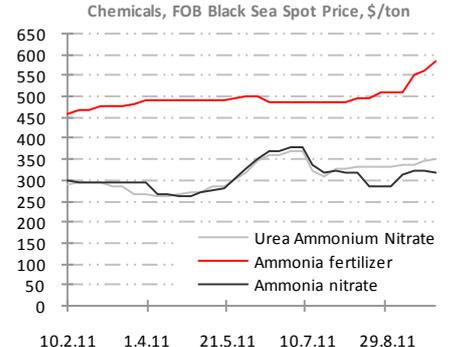
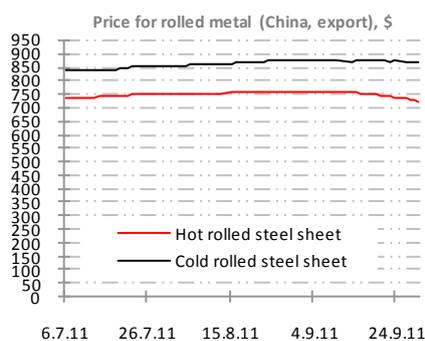
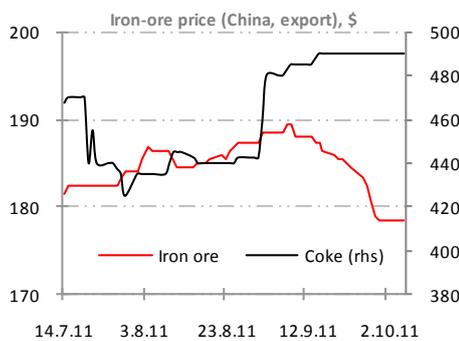
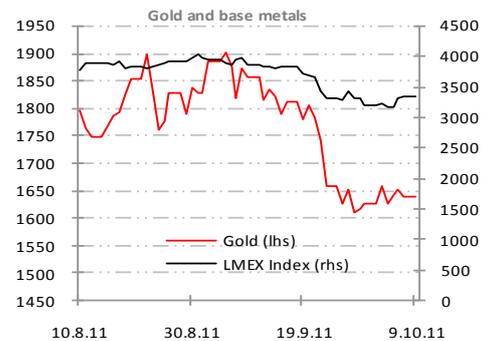
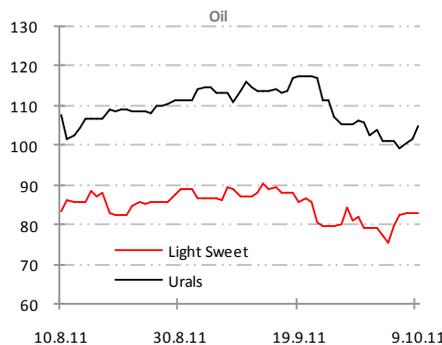
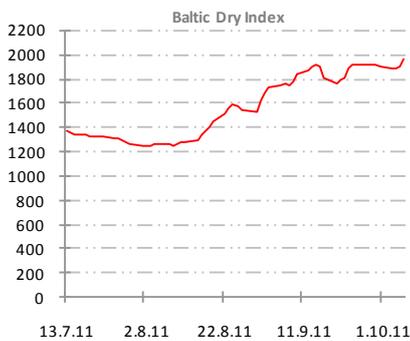
Глобальный валютный и долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Товарный рынок





артcapital

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».