



Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	3.0	4.8	-1	11.6
S&P 500	США	3.4	5.6	-5	11.9
Stoxx-50	Европа	2.3	6.5	-17	8.6
FTSE	ВБ	1.8	5.3	-8	9.5
Nikkei	Япония	2.0	0.9	-14	14.2
MSCI EM	Развив.	1.6	2.0	-22	9.4
SHComp	Китай	0.1	-0.5	-16	10.8
RTS	Россия	4.1	2	-23	4.9
WIG	Польша	2.9	2.7	-17	8.7
Prague	Чехия	-1.8	-0.1	-24	10.2
PFTS	Украина	0.5	-7.9	-47	7.8
UX	Украина	1.3	-6.1	-45	8.2

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		EV/		
	грн	DTD	MTD	YTD	EBITDA
ALMK	0.08	1.5	-7.6	-62.6	6.5
AVDK	6.18	1.4	-4.1	-58.7	1.7
AZST	1.51	0.5	-5.7	-47.6	7.2
BAVL	0.16	2.6	-5.7	-59.8	0.6
CEEN	7.14	2.2	-14.4	-51.6	5.7
ENMZ	40.4	1.8	-11.6	-76.9	отр
DOEN	23.10	0.6	-8.1	-68.0	10.5
KVBZ	18.38	1.6	-3.2	-48.6	1.8
MSICH	1741	1.6	-3.2	-41.8	1.5
SVGZ	3.80	-1.8	-15.5	-58.9	2.5
STIR	28.3	0.4	-8.8	-64.5	н/д
UNAF	429.0	4.4	-7.9	-28.2	8.4
USCB	0.23	2.1	-4.7	-59.0	0.5
UTLM	0.42	0.8	-0.2	-23.5	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: Заявление Меркози Вызвало Рост Рынков

Перед открытием сформировался умеренно негативный фон: фьючерсы S&P и EuroStoxx50 торгуются в красной зоне (-0,3%), ММВБ (-1,1%). Ожидаем открытие UX снижением.

Заявления канцлера Германии Ангелы Меркель и президента Франции Николя Саркози (Меркози) о готовности оказания помощи банкам Европы путем их рекапитализации вызвало бурный рост мировых фондовых рынков. Ожидается, что до конца месяца будет подготовлен пакет мер по разрешению долгового кризиса Европы. С начала октября основные индексы акций ЕС И США выросли более 8% тогда как украинский UX за указанный период снизился на 3%. Данное отставание украинского рынка от мировых часто наблюдалось и в прошлом. В случае если мировые индексы продолжат рост, то, по нашему мнению, рост UX не заставит себя долго ждать. Сегодня Alcoa, крупнейший производитель алюминия, традиционно открывает сезон отчетности в США. И до конца недели такие компании как PepsiCo, Google и J.P. Morgan Chase опубликуют финотчетность. Поэтому на текущей неделе все внимание инвесторов будет приковано к данным публикациям.

Вчера UX вырос на 1,4% при объеме торгов акциями всего 60 млн.грн. Рост произошел в последний час торгов когда открылись фондовые площадки США. Большинство украинских фишек выросли за исключением Стахановского ВСЗ и Северного ГОКа.

Заголовки новостей

- [Чистые покупки валюты населением составили \\$2,1 млрд.](#)
- [Минфин привлек еще 1,6 млрд. грн. на внеочередном аукционе](#)
- [Депозитарий задерживает возобновление обращения акций ДП Донецкстали](#)
- [Укртелеком привлек кредит на \\$250 млн](#)
- [В сентябре украинские вагоны начали дешеветь](#)

Содержание

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

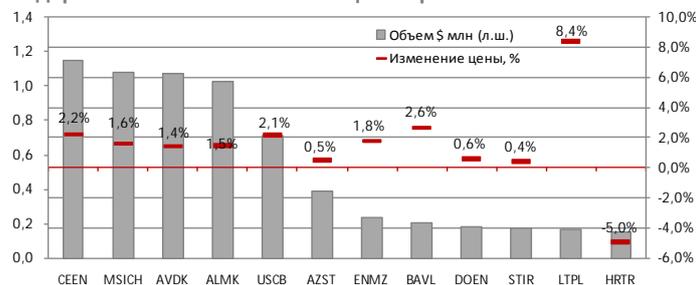
Изменения Целевых Цен:

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

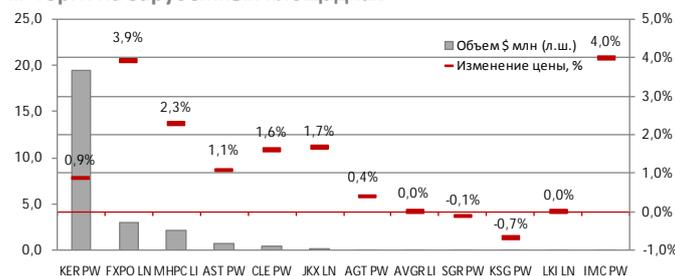
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



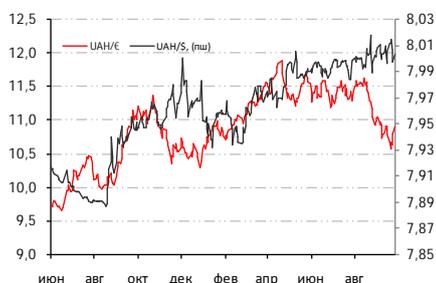
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1677	2.36	3.24	18.00
Нефть (L.Sweet)	85	2.93	7.84	-9.6
EUR/USD	1.37	2.01	1.58	2.21

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

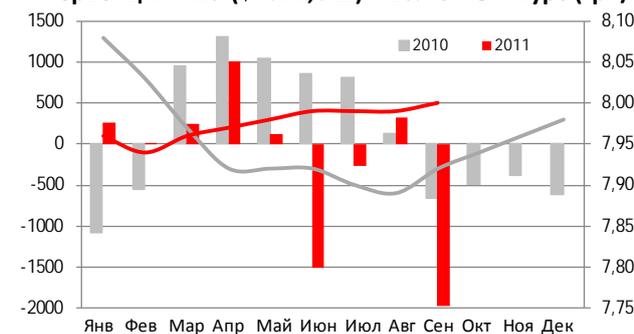
[подробнее](#)

Чистые покупки валюты населением составили \$2,1 млрд.

В сентябре интервенции НБУ составили \$2 млрд. При этом чистые покупки населения составили \$2,1 млрд., вдвое выше среднего за год. Как сообщалось ранее, золотовалютные резервы Украины снизились с \$38,3 млрд. до \$35,0 млрд., потеряв \$3,3 млрд.

Олег Иванец: Данные объем отрицательных интервенций, как и размер снижения золотовалютных резервов, стали рекордными с периода кризиса 2008, что свидетельствует об ухудшении ситуации на валютном рынке, что вызвано опасениями глобального кризиса. В основе этих проблем лежат ожидания населения девальвации гривны. Именно спрос со стороны населения стал основной причиной интервенций НБУ. Тем не менее, 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 конце сентября, рынок сбалансирован и курс стабилизируется. Мы ожидаем на конец года 8,1 грн/\$, на конец 2012 – 8,2 грн/\$.

Интервенции НБУ (\$млн., лш) и валютный курс (грн/\$, пш) 2010-2011



Источник: НБУ

Минфин привлек еще 1,6 млрд. грн. на внеочередном аукционе

В понедельник Минфин на внеочередном аукционе ОВЗ разместил 5- (5Л) и 10-летние (10Л) бумаги с привязкой к курсу доллара на 1,6 млрд. грн. 600 млн. грн. было привлечено за счет 5Л ОВЗ, а 1 млрд. грн. – за счет 10Л. Установленный уровень доходности составил 8,75% по 5Л ОВЗ (аналогично доходности, установленной на прошлых аукционах) и 9,25% по 10Л ОВЗ. В целом, данные бумаги продолжают пользоваться популярностью среди банков, что вызвано жестким административным регулированием валютного рынка.

Доходность ОВЗ при первичном размещении, %

	3Л\$	5Л\$	10Л\$	V ¹	D ¹
04.10.2011	8.22	8.75		0.9	0.9
07.10.2011		8.75		1.7	1.8
10.10.2011		8.75	9.25	1.6	1.6

¹ V - Объем размещения, млрд. грн.;

D – объем поданных заявок, млрд. грн

Актуальные новости

Компании и отрасли

Металлургия
[YASK, Приостановлено]

Депозитарий задерживает возобновление обращения акций ДП Донецкстали

По сообщению газеты Коммерсант, судебное решение о незаконности наложенного Госкомиссией по ценным бумагам фондовому рынку запрета на заключение сделок с акциями Ясиновского коксохимического завода, шахтоуправления «Покровское» и еще 9 компаний группы «Донецксталь» не было оспорено регулятором и уже вступило в силу. Тем не менее, обращение бумаг не было восстановлено из-за бездействия Всеукраинского депозитария ценных бумаг, который не спешит возобновлять оборот акций на биржевом рынке, поскольку решение суда не содержит такого требования. По мнению одного из юристов, которого цитирует издание, проблема может быть решена путем начала нового судебного процесса, в котором ВДЦБ будет ответчиком. Этот процесс может продлиться 2-3 месяца.

Дмитрий Ленда: Одним из путей разрешения данной ситуации будет получение ВДЦБ более детальной информации от Госкомиссии касательно ее решения. Это будет наиболее быстрый способ. Руководство Донецкстали, очевидно, рассчитывают на то, что ситуация разрешится именно этим путем. Принуждение ВДЦБ к исполнению решения Госкомиссии также может быть реализовано через суд, что займет больше времени.

Телеком
[UTLM, Покупать, 0.8грн]

Укртелеком привлек кредит на \$250 млн

Укртелеком и Сбербанк России подписали кредитный договор о предоставлении долгосрочного кредита на общую сумму \$250 млн, сообщил российский банк в понедельник (10 окт). Кредитная линия состоит из трех- и пятилетнего траншей, процентная ставка в сообщении не указывается. Средства планируется направить на рефинансирование существующей задолженности, финансирование капитальных инвестиций и пополнение оборотных средств.

Андрей Патиота: новость НЕЙТРАЛЬНА для компании. Еще в августе председатель правления Укртелеком Георгий Дзекон анонсировал получение большого кредита на выгодных условиях, с помощью которого компания собиралась улучшить структуру долгового портфеля и снизить стоимость его обслуживания. Хотя финансовые обязательства Укртелеком на 30 июня составляли 3,1 млрд грн, мы ожидаем, что общий долг компании к концу года не превысит 3,3 млрд. Укртелеком в июле погасил облигации серии «В» на сумму 250 млн грн, а в августе - очередной транш синдицированного кредита Deutsche Bank и Credit Suisse First Boston на сумму \$56 млн. Срок действия выпусков серий «J» и «K» на общую сумму 275 млн грн заканчивается в октябре. Для расчетов по ним компания в сентябре начала размещение облигаций серии M на сумму 250 млн грн, а за счет нового кредита будут оплачены оставшиеся транши синдицированного кредита и однолетние облигации серии L на 250 млн с погашением в феврале 2012 года. По нашему мнению, обслуживание нового кредита будет слегка дешевле, чем трехлетних облигаций серии M, купонная ставка по которым установлена уровне 14,5%. Мы сохраняем рекомендацию покупать акции Укртелеком с целевой ценой 0,81 грн/акцию.

Машиностроение
[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1,8],
[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1],
[AZGM, ПОКУПАТЬ, \$3,6]

В сентябре украинские вагоны начали дешеветь

В сентябре Днепровагонмаш стал первым украинским производителем вагонов, сократившим цену предложения на 3%, до \$75 тыс. (франко-завод). В итоге средневзвешенная цена украинских вагонов снизилась на 0,8%.

Алексей Андрейченко: Для украинских вагоностроителей эта новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА, поскольку она может указывать на спад на рынке грузовых вагонов по мере того как рынок приближается к уровню насыщения. С одной стороны, цены украинских производителей вагонов стабилизировались во 2П2011 вслед за 22%-м ростом в 1П2011. То есть данный спад мог стать естественным продолжением тренда на фоне замедления грузооборота в СНГ и отсрочивания закупок перевозчиками до тех пор, пока перспективы не прояснятся или пока цены не спустятся с трехлетних максимумов. С другой стороны, снижение цены предложения Днепровагонмашем могло быть обусловлено необходимостью конкурировать с российскими производителями, чьи цены в долларовом выражении во 2П2011 снизились

Актуальные новости

на 4% из-за девальвации рубля. Как бы там ни было, стремительному удорожанию грузовых вагонов пришел конец, и в ближайшем будущем это ограничит рост рентабельности украинских производителей, что уже было отражено в наших прогнозах. Мы считаем, что цены предложения до конца года упадут на 6%. Тем не менее, благодаря контрактной основе бизнеса, фактические цены реализации в ближайшие 3-6 месяцев будут продолжать расти, и это приведет к росту выручки в 4К2011. Что касается среднегодовой цены реализации, то она по нашим прогнозам в 2012 вырастет на 5% г/г. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Стахановского ВСЗ, Крюковского ВСЗ и Азовобщемаша.



Источник: PG Online, данные Арт Капитал

Теханализ UX

UX



Индекс УБ подошел вплотную к нисходящему тренду, который находится в районе отметки 1370 пунктов. Сейчас остается важным тот момент, будет ли цена двигаться выше сопротивления, или снова последует откат цены вниз. Говорить и сломе тенденции можно лишь после того, как цена выйдет выше уровня 1400 пунктов. В противном случае, нисходящий тренд будет продолжаться дальше вниз.

Торговая Идея

AVDK



AVDK продолжает формировать боковой треугольник с диапазоном 6,0 – 6,35 грн. требуется дожидаться выхода из данного диапазона, после чего можно будет ожидать существенное движение цены по тренду. Контрольные уровни находятся в район 6,0 при движении вниз и 6,45 при движении вверх

Динамика украинских акций

Рынок заявок			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.
UNAF	Укрнефть	429	92	4.4%	-25%	-28%	54%	264.1	933.4	271	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	-3%	30%	26%	0.14	0.20	0.5	22
UTLM	Укртелеком	0.42	81	0.8%	8%	-24%	-24%	0.35	0.66	130	2 188
MTBD	Мостобуд	116	2.0	5.5%	-27%	-64%	-67%	88.3	352.8	1.5	0.09
STIR	Стирол	28.3	177	0.4%	-10%	-65%	-65%	27.4	91.8	81	15.6
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.16	206	2.6%	-16%	-60%	-62%	0.15	0.46	194	7 206
FORM	Банк Форум	2.1	0	-15.0%	8%	-66%	-68%	1.8	6.8	3	8.3
USCB	Укрсоцбанк	0.23	714	2.1%	-5%	-59%	-53%	0.21	0.68	516	14 097
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	7.1	1 149	2.2%	-21%	-52%	-41%	6.7	20.0	1 125	935
DNEN	Днепрэнерго	725	н/д	н/д	34%	-45%	-31%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	23.1	181	0.6%	-14%	-68%	-62%	22.2	83.7	115	29
KREN	Крымэнерго	1.4	83	н/д	15%	-53%	-51%	1.0	4.5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	145.0	56	н/д	-6%	-41%	-41%	144.7	600.0	2.1	0.1
ZAEN	Западэнерго	259	46	5.8%	31%	-44%	-53%	120.9	577.3	19	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.2	36	-0.4%	8%	-40%	-32%	1.0	2.4	0.9	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.5	389	0.5%	-5%	-48%	-41%	1.4	3.4	599	2 772
ALMK	Алчевский МК	0.08	1 022	1.5%	-23%	-63%	-46%	0.08	0.26	1 448	87 239
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	0.0	0.2%	1%	-55%	-41%	0.17	0.60	0.9	33
ENMZ	Енакиевский МЗ	40	234	1.8%	-29%	-77%	-77%	38.7	209.1	343	37
MMKI	ММК им. Ильича	0.30	2	3.4%	-6%	-68%	-69%	0.26	1.05	3	59
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	150.1	-5.0%	-4%	-21%	-25%	0.8	1.4	6.2	45
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	16	2.8%	19%	-68%	-68%	0.5	2.9	0.1	0.9
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	13	3.5%	3%	9%	33%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	17.5	12	-10.3%	-11%	-60%	-57%	17.0	59.9	11	3.5
SGOK	Северный ГОК	8.5	124	-0.7%	-10%	-36%	-24%	8.1	15.9	39	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-61%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.00	н/д	н/д	-14%	-60%	-46%	1.3	5.5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.2	1 073	1.4%	-8%	-59%	-59%	5.8	18.0	525	544
ALKZ	Алчевсккокс	0.35	н/д	н/д	21%	-34%	-3%	0.17	0.75	0.4	13
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-39%	1.8	5.6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	68	0.1	12.9%	-3%	-61%	-44%	59.9	174.0	1.1	0.12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	18.4	55	1.6%	11%	-49%	-41%	15.1	39.6	45	18.5
LTPL	Лугансктепловоз	2.7	165	8.4%	10%	-37%	-28%	2.0	5.2	24	69
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	8%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	11	0.1%	5%	5%	16%	0.15	0.33	9.0	323
MSICH	Мотор Сич	1 741	1 078	1.6%	-15%	-42%	-13%	1 607	3 871	1 587	5.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.4	2	-18.4%	-2%	-96%	-98%	0.4	21.6	0.8	10.3
NKMZ	Новоокрамет. Машз-д	6 900	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.5	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	4.5	0	12.5%	-10%	-69%	-89%	3.0	39.4	0.5	0.68
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.8	114	-1.8%	-15%	-59%	-47%	3.4	11.9	80	98

Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	12.00	н/д	н/д	0%	-36%	3%	2.50	18.75	1.1	1.6
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	0%	-52%	-54%	3	12.4	2.1	4.12
DNSS	Днепроспецсталь	1 300	н/д	н/д	-24%	-5%	2%	1 080	2 397	11.0	0.04
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	-10%	33%	-40%	0.7	4.0	0.3	1
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	3.7	н/д	-37%	-63%	-65%	14.0	125.0	0.9	0.22
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	-37%	-70%	-63%	0.30	1.92	1	12
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	-17%	-53%	-52%	1.1	3.6	0.7	3.9
HMBZ	Свет Шахтёра	0.50	0.0	н/д	25%	-31%	-34%	0.40	1.69	1	14
KIEN	Киевэнерго	8.0	н/д	н/д	22%	-41%	-44%	3.2	18.0	0.5	0.56
KSOD	Крым сода	1.3	5.8	29.9%	8%	0%	0%	1.00	2.60	0.8	5
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	0%	-35%	-33%	0.05	0.32	1.2	55
TATM	Турбоатом	5.0	н/д	н/д	-10%	7%	2%	4.5	5.9	4	5
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	2	5
ZATR	ЗТР	1.2	н/д	н/д	-40%	-43%	-46%	1.2	2.5	0.3	1.3
ZPST	Запорожсталь	5.2	15.8	н/д	37%	15%	55%	3.0	6.0	38.9	58.1

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 25.5	60.6	0.4%	-12%	-27%	-6%	20.2	44.8	195	23
AST PW	Astarta	PLN 70.5	726.7	1.1%	-1%	-23%	-2%	61.0	106.0	835	33
AVGR LI	Avangard	\$ 9.7	48	0.0%	-22%	-35%	-34%	9.5	21.0	252	20
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 309	3 042	3.9%	-15%	-26%	-7%	237.4	522.5	6 108	1 046
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.6	419.4	1.6%	25%	23%	23%	14.7	26.3	113	17
IMC PW	IMC	PLN 9.4	14.3	4.0%	9%	-15%	-15%	7.2	11.7	70	24
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 167	225	1.7%	-8%	-47%	-45%	152.0	340.7	616	194
KER PW	Kernel Holding	PLN 63.3	19 492	0.9%	-2%	-15%	-3%	52.5	88.0	3 883	179
KSG PW	KSG	PLN 23.2	26	-0.7%	1%	5%	5%	16.1	29.0	195	27
LKI LN	Landkom	GBp 3.9	15.0	0.0%	15%	-37%	-47%	3.1	7.8	93	1 069
MHPC LI	MHP	\$ 11.7	2 147	2.3%	-16%	-32%	-23%	8.0	23.0	1 907	134
MLK PW	Milkiland	PLN 20.4	0.8	-2.4%	3%	-55%	-40%	17.1	50.0	48	5.7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.4	5.5	0%	-20%	-4%	-15%	1.3	2.5	4.7	1.9
OVO PW	Ovostar	PLN 58.0	0.77	-1.0%	1%	-6%	-6%	42.0	62.3	145	8.3
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 34.5	1	1.5%	10%	34%	100%	11.50	57.00	180	292
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.1	29	-0.1%	1%	-17%	6%	7.5	14.4	170	54
WES PW	Westa	PLN 7.6	1	-1.2%	-20%	-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	429	2 907	5	889.6	107%	июн-11	Покупать	1.2	0.9	0.8	5.2	8.4	3.0	8.7	14.5	4.3
GLNG	0.20	476	10	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.8	0.7	0.5	9.3	8.5	6.1	12.3	11.9	8.5
UTLM	0.42	977	7	0.81	95%	фев-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.0	5.7	4.1	отр	53.0	11.4
MTBD	116	8.4	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.9	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	28.3	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	599	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.9	2.8
USCB	0.23	363	4	1.04	354%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	99.4	9.5	2.9
Энергогенерация																
CEEN	7.1	330	22	18.7	162%	сен-11	Покупать	0.6	0.5	0.4	15.1	5.7	4.2	>100	8.7	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	23.1	68	14	83	261%	сен-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	10.5	4.1	отр	отр	5.6
ZAEN	259	414	4	520.3	101%	сен-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	42.1	6.7	4.4	отр	10.2	4.7
Сталь&Трубы																
AZST	1.5	792	4	3.25	115%	сен-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	39.5	7.2	4.9	отр	отр	22.8
ALMK	0.08	268.0	4	0.26	207%	июл-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.5	6.3	отр	26.8	11.4
ENMZ	40	53.3	9	82	103%	сен-11	Покупать	0.1	0.0	отр	отр	отр	0.1	отр	отр	отр
HRTR	1.0	308.5	2	2.2	133%	июл-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	7.3	2.9	2.2	14.3	3.9	3.2
Железная руда																
PGOK	17.5	418	3	30.6	75%	июл-11	Покупать	0.7	0.6	0.7	2.7	2.1	2.2	4.5	2.1	2.3
CGOK	6.9	1 007	0.5	10.7	56%	июл-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.8	2.9	6.2	3.9	4.1
SGOK	8.5	2 436	0.5	17.8	110%	сен-11	Покупать	1.9	1.6	1.4	3.2	2.6	2.1	7.3	3.5	2.8
Коксохимы																
AVDK	6.2	150.5	9	19.6	217%	сен-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.1	1.7	1.4	отр	5.9	3.6
ALKZ	0.35	131.7	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	68	53.6	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.0	отр	отр	5.6	отр	отр
AZGM	12.0	69.7	3	28.9	141%	сен-11	Покупать	0.4	0.3	0.2	18.5	2.2	2.2	отр	0.8	0.8
KVBZ	18.4	263.4	5	48.9	166%	сен-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	3.1	1.8	2.3	7.0	2.7	3.3
LTPL	2.7	73.9	14	7.21	167%	сен-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	30.9	6.0	3.9	отр	6.7	4.1
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	119.1	11	0.4	84%	сен-11	Покупать	2.3	1.0	0.8	21.4	19.3	10.0	отр	отр	22.5
MSICH	1 741	452	24	5 048	190%	сен-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	2.1	1.5	1.4	2.9	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	4.5	40.0	3	4.1	-9%	июл-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.6	>100	21.5	3.4	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	3.80	107.5	8	14.4	280%	сен-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	2.0	2.5	2.2	3.3	4.1	3.1
ZATR	1.2	331.4	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	319.4	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 26	175	45	36.9	45%	май-11	Покупать	3.1	2.2	1.9	5.1	8.9	8.0	11.1	11.8	14.5
AST PW	PLN 71	559	37	110.1	56%	фев-11	Покупать	2.6	2.1	1.8	5.8	5.5	5.1	6.4	5.9	5.8
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 309	2 852	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 167	449	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	1 601	62	108.9	72%	июн-11	Покупать	1.8	1.1	0.9	9.9	7.0	5.2	10.6	7.5	5.0
LKI LN	GBp 3.9	26	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.4	0.8	0.7	отр	3.3	2.8	отр	28.4	12.5
MHPC LI	\$ 11.7	1 258	35	25.1	115%	июл-11	Покупать	2.0	1.7	1.6	5.9	4.9	4.9	5.8	5.9	6.3
MLK PW	PLN 20	202	22	45.1	122%	мар-11	Покупать	0.8	0.7	0.7	5.0	4.8	4.6	7.3	5.5	4.8
4GW1 GR	€ 1.4	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 35	173	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"

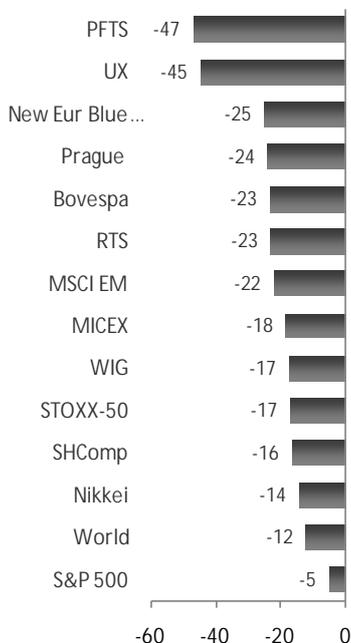
Покрытие Без Оценки

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	2.1	156	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9.4
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	0.4	0.8	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	24.2	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.8	20	7.4	2.3	183%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.1	2.1	1.6	отр	20.0	5.0
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	1.3	36	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.3	5.9	2.0	1.8	отр	3.2	2.8
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	11.94	10.74	1.14	1.09
STOXX-50	Европа	8.65	8.05	0.65	0.64
New Eur Blue Chip	Европа	8.61	8.08	0.78	0.76
Nikkei	Япония	14.21	12.37	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.53	8.70	0.95	0.92
DAX	Германия	9.21	8.32	0.54	0.53
Медиана по развитым странам		9.37	8.51	0.72	0.70
MSCI EM		9.45	8.51	0.97	0.89
SHComp	Китай	10.83	9.09	0.05	0.04
MICEX	Россия	4.84	4.99	0.75	0.73
RTS	Россия	4.91	5.02	0.74	0.71
Bovespa	Бразилия	9.31	8.28	1.06	0.97
WIG	Польша	8.67	8.74	0.40	0.34
Prague	Чехия	10.23	8.81	1.29	1.24
Медиана по развивающимся странам		9.31	8.51	0.75	0.73
PFTS	Украина	7.78	5.08	0.31	0.28
UX	Украина	8.21	5.01	0.27	0.25
Медиана по Украине		8.00	5.04	0.29	0.26
Потенциал роста к развит. стра		17%	69%	150%	164%
Потенциал роста к развив. стра		16%	69%	161%	176%

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	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен
Эконом. активность												
ВВП. квартал %. г/г		3.0%			5.3%			3.8%			5.0%*	
Промпроизводство. г/г	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	7.0%*
С/х. производство. г/г	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	12.0%*
Розничные продажи. г/г	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	14.0%*
Реальные зарплаты. г/г	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	7.0%*
Индексы цен												
Потребительских. г/г	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%
Производителей. г/г	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%
Платежный баланс												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-0.7*
Финансовый счет. \$млрд.	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	0.5*
Платеж. баланс. \$млрд.	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-0.2*
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00

* - прогноз «Арт Капитал»

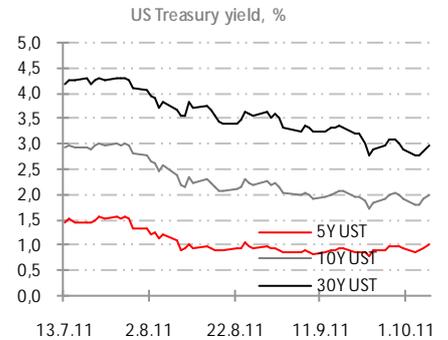
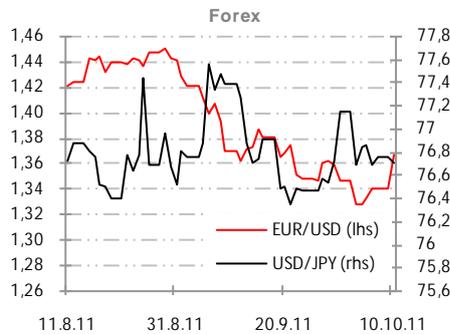
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	8.0	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
ИЦПП (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	8.10	8.20

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

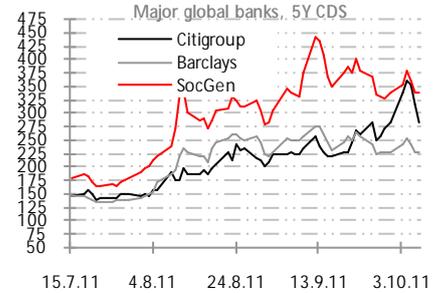
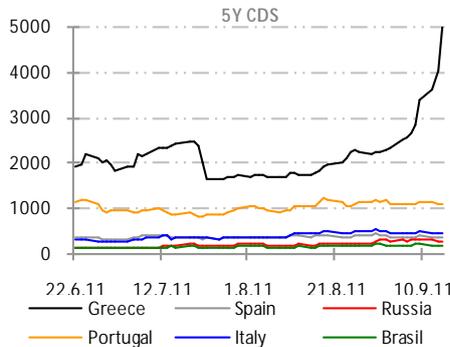
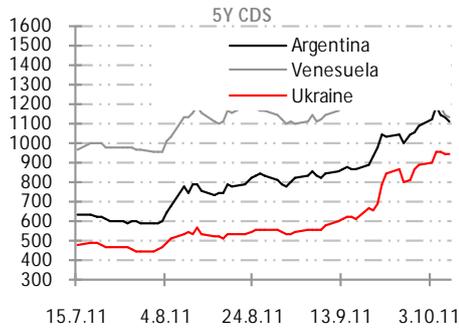
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

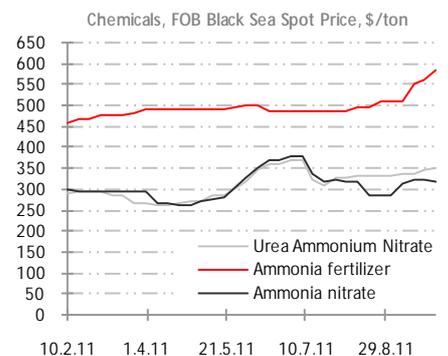
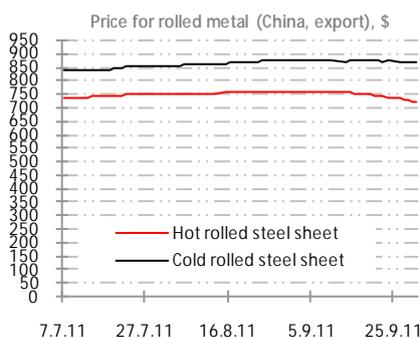
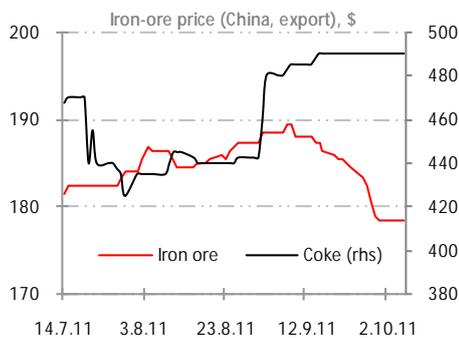
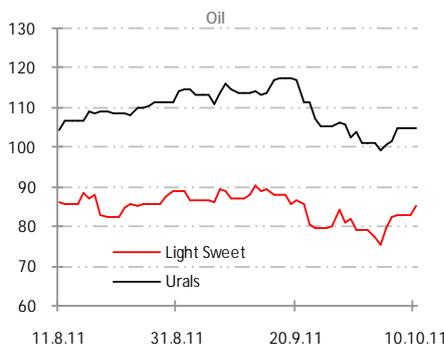
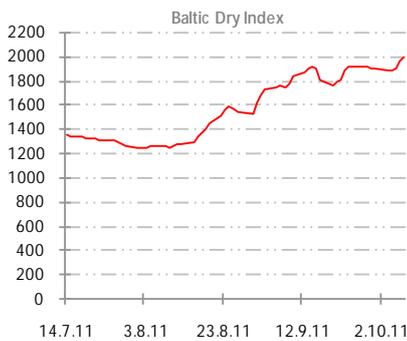
Глобальный валютный и долговой рынок



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	АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ	research@art-capital.com.ua +380 44 490 51 85 (185)
Руководитель департамента по торговым операциям и продажам Константин Шилин	shylin@art-capital.com.ua	Руководитель аналитического департамента Игорь Путилин	putilin@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Олег Смык	smyk@art-capital.com.ua	Экономист: Олег Иванец	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Нина Базарова	bazarova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: машиностроение Алексей Андрейченко	andriychenko@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Ольга Шулепова	shulepova@art-capital.com.ua		
Инвестиционный менеджер Виталий Бердичевский	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: металлургия Дмитрий Ленда	lenda@art-capital.com.ua
ДЕПАРТАМЕНТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ ПРОДАЖАМ	is@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	Старший аналитик: Пищепром и С/Х Андрей Патиота	patiota@art-capital.com.ua
Руководитель департамента по международным продажам Роман Лысюк	lysuyk@art-capital.com.ua	Аналитик: э/энергетика, нефть&газ Станислав Зеленецкий	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Менеджер по международным продажам Богдан Кочубей	kochubey@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».