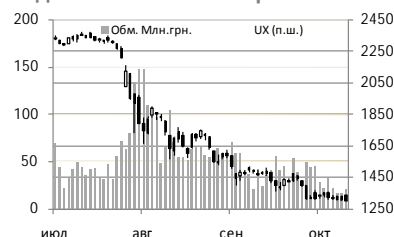




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-2.1	4.4	-2	11.6
S&P 500	США	-1.9	6.1	-5	12.0
Stoxx-50	Европа	-1.7	6.3	-17	8.7
FTSE	ВБ	-0.5	6.0	-8	9.7
Nikkei	Япония	-1.6	0.4	-15	14.1
MSCI EM	Развив.	0.6	6.9	-18	9.9
SHComp	Китай	-1.6	1.8	-14	11.1
RTS	Россия	-1.5	6	-19	5.0
WIG	Польша	-0.5	4.1	-16	8.8
Prague	Чехия	-1.9	-1.7	-25	12.2
PFTS	Украина	0.2	-7.8	-47	7.7
UX	Украина	-2.4	-9.7	-47	7.6

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		EV/		
	грн	DTD	MTD	YTD	EBITDA
ALMK	0.08	-1.2	-10.5	-63.8	6.5
AVDK	5.97	-0.7	-7.4	-60.1	1.7
AZST	1.46	-1.6	-9.0	-49.4	6.9
BAVL	0.15	-2.3	-12.3	-62.7	0.6
CEEN	6.83	-1.5	-18.2	-53.7	5.5
ENMZ	38.9	-0.3	-15.0	-77.8	отр
DOEN	22.19	-2.5	-11.7	-69.3	10.3
KVBZ	18.18	-0.7	-4.3	-49.2	1.7
MSICH	1731	-0.8	-3.8	-42.1	1.5
SVGZ	3.41	-2.3	-24.2	-63.2	2.2
STIR	28.4	-1.3	-8.4	-64.4	н/д
UNAF	408.0	-2.4	-12.4	-31.8	2.9
USCB	0.22	-2.6	-10.4	-61.5	0.4
UTLM	0.41	-2.9	-3.0	-25.7	5.6
YASK	1.44	-33.2	-33.3	-68.1	4.7

Арт Кап: EV/EBITDA '11. P/B для банков

Обзор Рынка Акции: Ясиновский КХЗ Отыграл Падение Рынка

Перед открытием сформировался негативный фон: фьючерсы EuroStoxx50 торгуются в красной зоне, ММВБ (-0,7%). Ожидаем открытие UX снижением.

Вчера мировые рынки снижались в пределах 1%-2%. Как оказалось, на данный момент нет окончательного решения, которое способно решить долговую проблему Европы. Три драйвера роста (усиление экономики США, сильная отчетность компаний и признаки разрешения долгового кризиса), которые двигали рынки вверх с начала октября, сейчас, похоже, теряют свою силу. В дополнение, замедление темпов роста ВВП Китая также негативно сказывается на азиатских торгах сегодня.

Украинский UX потерял 2,4% в основном из-за 33%-го падения по сравнению с закрытием конца мая Ясиновского КХЗ. Однако, по сравнению с открытием цена снизилась всего на 4%. Вчера УБ возобновила торги ЯКХЗ. По нашему мнению падение стоимости ЯКХЗ уже отыграло общее падение рынка с тех пор как бумага прекратила торговаться. Из других новостей, вагоностроители отчитались по операционным результатам 3-го квартала: Азовобщемаш и Крюковский ВСЗ (-0,7%) – Позитивно, Стахановский ВСЗ (-2,3%) – Негативно. Согласно Укрстату, в сентябре значительно замедлились темпы роста промпроизводства до 6,4% г/г по сравнению с августом 9,6% г/г. Однако, накопительным итогом (янв-сент) темпы роста остаются на высоком уровне, 8,6% г/г.

Заголовки новостей

- Темп роста промпроизводства снизился до 6,4%
- Темп роста розничной торговли сократился на 2,7% м/м
- Производство пива падает г/г третий месяц подряд
- Украина возобновила экспорт электроэнергии в Польшу
- Выпуск вагонов в Украине в 3К возрос на 18% к/к

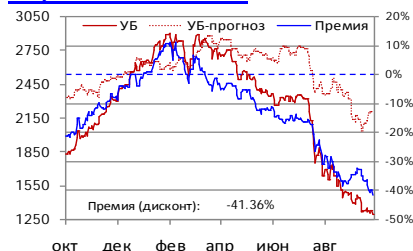
Содержание

- Актуальные Новости
- Теханализ и Торговая Идея AZST
- Динамика Котировок Акции
- Оценка и Рекомендации
- Сравнительный Анализ Рынка
- Экономические Показатели
- Графики Рынков

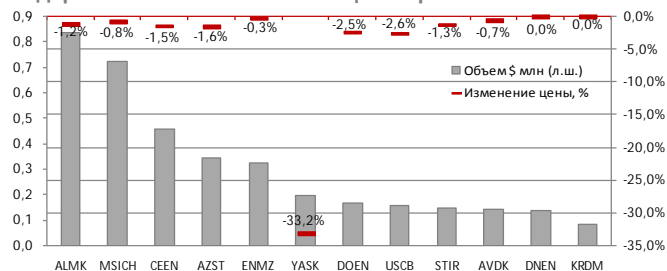
Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
CEEN	2,2	11 Окт	Покупать
ZAEN	62	11 Окт	Покупать
DOEN	10	11 Окт	Покупать
DNEN	150	11 Окт	Покупать
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
YASK	0,6	17 Окт	Покупать

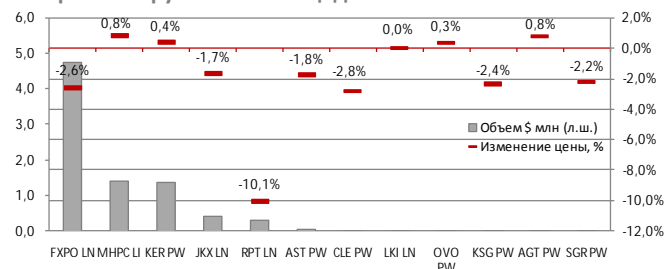
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



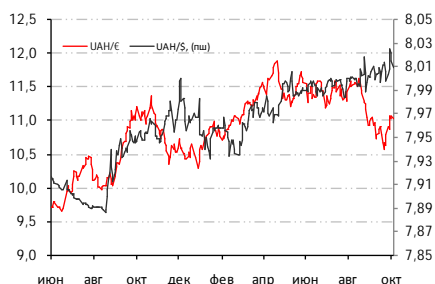
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1671	-0.59	2.89	17.60
Нефть (L.Sweet)	86	-0.48	9.07	-8.6
EUR/USD	1.38	-0.56	2.39	3.03

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](#)

Темп роста промпроизводства снизился до 6,4%

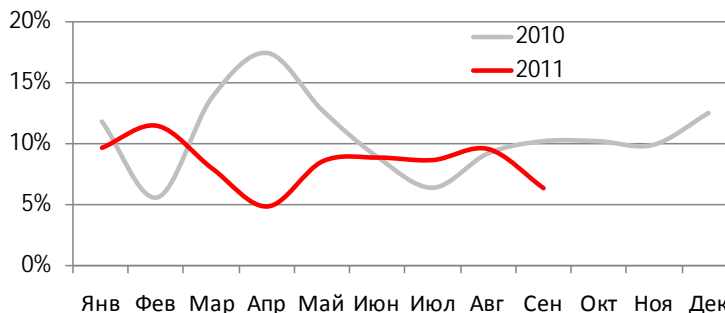
По данным Госстата темп роста промышленного производства в годовом выражении в сентябре снизился до 6,4%, тогда как в августе составлял 9,6% г/г. Объем производства месяц к месяцу сократился на 0,3%.

Олег Иванец: Ряд неблагоприятных факторов привели к столь значительному замедлению темпов роста индекса промышленного производства в сентябре, но при этом они оказались выше консенсус прогноза Блумберг (6,0%), хоть и ниже нашего прогноза (7,2%). Основным фактором замедления стала база сравнения, так как в сентябре 2010 года промышленность показала существенный рост. Вместе с тем замедление темпов роста развитых экономик также начало сказываться и на Украине, в частности, по отношению к августу снизились объем производства металла и хим. удобрений, тогда как в сентябре, как правило, наблюдается сезонный рост производства этих товаров. Наиболее значимым снижением отметилось производство и распределение электроэнергии, газа и воды – (-9,6%) м/м. Стоит также отметить и позитивные моменты – наконец-то новый урожай сказался на статистике производства пищевых продуктов, где был зафиксирован рост 6,2% г/г, тогда как еще по результатам августа было отставание от 2010 года. Основную лепту в рост пищепрома внесли производители сахара (+35% г/г) и подсолнечного масла (+39% г/г). В дальнейшем мы ожидаем небольшого сокращения темпов роста промышленного производства в октябре за счет высокой базы сравнения, и ускорение роста в ноябре и декабре до уровня 8% на конец года.

Промышленное производство по основным видам деятельности

	Сен11/ Авг11	Сен11/ Сен10	Авг11/ Авг10	9М11/ 9М10	9М10/ 9М09
Промышленность:	-0,3%	6,4%	9,6%	8,6%	11,1%
Металлургия	-3,6%	7,0%	18,7%	11,7%	12,7%
Электроэнергия и газ	-9,6%	0,5%	3,3%	6,2%	10,7%
Пищепром	10,5%	6,2%	-5,3%	-2,2%	3,1%
Машиностроение	5,2%	16,4%	22,1%	20,4%	34,9%
Добывающая пром.	0,8%	9,1%	8,6%	6,7%	3,8%
Химпром	-2,3%	9,4%	21,4%	18,2%	21,1%

Индекс промышленного производства, % г/г



Источник: Госстат

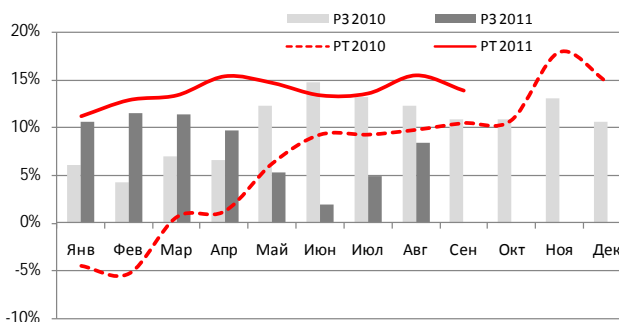
Актуальные новости

Темп роста розничной торговли сократился на 2,7% м/м

По данным Госстата объем розничной торговли в сентябре снизился на 2,7% по отношению к августу, что привело к сокращению темпов роста в годовом выражении с 15,4% в августе до 13,8% в сентябре.

Олег Иванец: рост розничной торговли существенно опережает рост зарплат с марта этого года, поэтому ожидания их сокращения рано или поздно должны были оправдаться. Кроме того, ухудшение потребительских настроений на фоне повышенных рисков второй волны кризиса также влияет на потребительские расходы, сначала стимулировало рост активности в августе, но начиная с сентября способствует снижению розничных продаж. В ближайшие месяцы мы ожидаем продолжения снижения темпов роста розничной торговли до 10% г/г по результатам года.

Темпы роста розничной торговли (РТ) и реальных зарплат (РЗ), 2010-2011, г/г



Источник: Госстат

Актуальные новости

Компании и отрасли

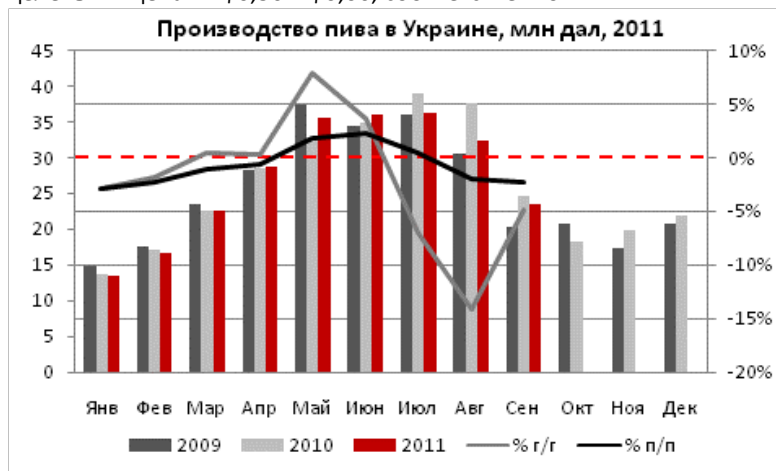
Пивоварение

[SLAV, ПОКУПАТЬ, \$0,56],
[SUNI, ПОКУПАТЬ, \$0,06]

Производство пива падает г/г третий месяц подряд

Производство пива в Украине в сентябре продолжало снижаться, поскольку производители сократили выпуск на 5% г/г. В итоге за 9 месяцев 2011 выпущено 244 млн дал пива, т.е. на 2.3% меньше, чем в прошлом году.

Алексей Андрейченко: Эта новость НЕГАТИВНА для Carlsberg Славутич и Sun Inbev Украина, продажи которых пострадали в связи с холодным летом и проблем административного характера, в т.ч. закрытия киевских киосков. До конца года спад может стабилизироваться, так как компании в преддверии Евро-2012 будут повышать расходы на маркетинг. В то время как совокупный выпуск в Украине продолжил снижаться, и Carlsberg Славутич, и Sun Inbev Украина в 2011 увеличили доли рынка, пока за счет вытеснения Оболони. Мы полагаем, что к концу года Sun Inbev и Carlsberg Славутич увеличат доли рынка на 0,3 п.п. каждая; Оболонь при этом потеряет 2 п.п. Больше всех выиграет Sab Miller Украина, доля которого должна возрасти как минимум на 0,8 п.п., благодаря успеху брендов «Золотая бочка» и «Kozel». Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SLAV и SUNI, с целевыми ценами \$0,56 и \$0,06, соответственно.



Источник: Укрстат, подсчеты АРТ КАПИТАЛ

Энергетика

[ZAEN, Покупать, 492 грн]

Украина возобновила экспорт электроэнергии в Польшу

ДТЭК 17 октября начало экспорт электроэнергии в Польшу, сообщили в пресс-службе компании.

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Западэнерго. Экспорт электроэнергии в Польшу осуществляется непосредственно с ТЭС Западэнерго, однако, рост производства от экспорта будет компенсирован сокращением соответствующего объема поставок э/э на внутренний рынок, которая будет возмещена Востокэнерго (ДТЭК). ДТЭК имеет возможность экспортировать э/э в направлении Польши по межгосударственному сечению мощностью 215 МВт, при этом, объемы поставок не нормированы, и будут определяться конъюнктурой польского рынка.

Мы рекомендуем покупать акции Западэнерго с целевой ценой 492 грн/акц.

Актуальные новости

Машиностроение
[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1,4],
[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$5,6],
[AZGM, ПОКУПАТЬ, \$3,6]

Выпуск вагонов в Украине в 3К возрос на 18% к/к

Украинские производители вагонов в 3К установили очередной рекорд, увеличив объем производства на 18% к/к, до 15100 единиц. Из четырех крупнейших компаний отличились Азовмаш и Крюковский ВСЗ, чей объем производства взлетел на 22% и 19%, соответственно.

Алексей Андрейченко: Эта новость ПОЗИТИВНА для Крюковского ВСЗ и Азовобщемаша, сделавших вклад в рост украинского производства, и НЕГАТИВНА для Стахановского ВСЗ, который завершил квартал слабыми результатами, в 3К сократив выпуск на 3% к/к и увеличив лишь на 4% г/г. Росту производства на Стахановском ВСЗ помешала нехватка оборотного капитала, вызванная накопившейся задолженностью по НДС. Мы не думаем, что эффект от недостатка оборотного капитала будет долговременным, хотя в краткосрочной перспективе объем выпуска пострадает. Недавно мы понизили прогноз на 2011 с 8700 до 7900 ед. С другой стороны, Крюковский ВСЗ и Азовмаш в скором времени должны отчитаться за III кв. с сильными результатами, как по выручке, так и по рентабельности. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SVGZ, KVBZ и AZGM, с целевыми ценами \$1,4, \$5,6, и \$3,6.

Производство грузовых вагонов в Украине, 2011

	3К2010	2К2011	3К2011	кв/кв	г/г	2011О
Азовмаш	3395	3399	4138	22%	22%	15500
KVBZ	2594	2622	3121	19%	20%	11000
SVGZ	1700	1832	1768	-3%	4%	7900
DNVM	1112	1990	2050	3%	84%	7700
Другие	2199	2957	4023	36%	83%	10900
Украина	11000	12800	15100	18%	37%	53000

Источник: Укрстат, PG Online, Арт Капитал

Теханализ UX

UX



Индекс УБ снова пытается продолжить движение вниз по нисходящему тренду. Консолидация, которая длилась предыдущие недели, постепенно подходит к концу. Цель дальнейшего движения может находиться в район уровня 1100 пунктов с промежуточной возможной остановкой около отметки 1250 пунктов. Покупка акций на текущий момент времени может оказаться преждевременной.

Торговая Идея

AZST



Акции AZST могут выйти вниз из двухмесячной консолидации. движение ниже уровня 1,4 приведет к дальнейшему откату в район 1,2 – 1,15. Тренд все так же остается нисходящим.

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	408	29	-2.4%	-24%	-32%	48%	264.1	933.4	252	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	-3%	29%	27%	0.14	0.20	0.5	22
UTLM	Укртелеком	0.41	20	-2.9%	-2%	-26%	-27%	0.35	0.66	124	2 112
MTBD	Мостобуд	145	0.0	11.6%	-11%	-55%	-58%	88.3	352.8	1.5	0.09
STIR	Стирол	28.4	150	-1.3%	-6%	-64%	-63%	27.4	91.8	67	13.9
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.15	45	-2.3%	-21%	-63%	-63%	0.15	0.46	187	7 163
FORM	Банк Форум	2.2	0	н/д	11%	-63%	-65%	1.8	6.8	2	7.4
USCB	Укрсоцбанк	0.22	157	-2.6%	-10%	-61%	-53%	0.21	0.68	469	13 401
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	6.8	458	-1.5%	-23%	-54%	-42%	6.7	20.0	1 117	946
DNEN	Днепрэнерго	736	140.0	н/д	23%	-44%	-29%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	22.2	169	-2.5%	-15%	-69%	-61%	22.0	83.7	113	29
KREN	Крымэнерго	0.9	70	-9.9%	-40%	-70%	-70%	0.9	4.5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	145.0	н/д	н/д	-13%	-41%	-41%	144.2	600.0	2.0	0.1
ZAEN	Западэнерго	265	21	-2.2%	47%	-43%	-52%	120.9	577.3	18	0.5
ZHEN	Житомироблэнерго	0.8	0	-14.6%	-40%	-62%	-57%	0.7	2.4	0.7	4
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.5	346	-1.6%	-10%	-49%	-42%	1.4	3.4	568	2 710
ALMK	Алчевский МК	0.08	836	-1.2%	-21%	-64%	-47%	0.08	0.26	1 342	85 942
DMKD	ДМК Дзержинского	0.19	н/д	н/д	12%	-57%	-38%	0.16	0.60	0.9	34
ENMZ	Енакиевский МЗ	39	323	-0.3%	-28%	-78%	-77%	37.8	209.1	313	37
MMKI	ММК им. Ильича	0.28	0	н/д	-20%	-70%	-72%	0.25	0.98	3	60
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	0.2	14.2%	-4%	-18%	-19%	0.8	1.4	6.4	47
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	н/д	н/д	39%	-66%	-71%	0.5	2.7	0.1	1.3
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.3	0	1.8%	-5%	-1%	25%	4.8	9.2	8	10
PGOK	Полтавский ГОК	19.5	38	н/д	-1%	-55%	-53%	17.0	59.9	10	3.2
SGOK	Северный ГОК	8.6	16	2.1%	-2%	-35%	-20%	8.1	15.9	37	29
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.50	27	-14.4%	-15%	-67%	-67%	1.5	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.85	н/д	н/д	-2%	-63%	-50%	1.3	5.5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.0	140	-0.7%	-9%	-60%	-59%	5.8	18.0	510	545
ALKZ	Алчевсккокс	0.29	н/д	н/д	14%	-46%	-7%	0.17	0.75	0.4	13
YASK	Ясиновский КХЗ	1.4	195	-33.2%	-33%	-68%	-58%	1.4	5.6	2	12
Машиностроение											
AVTO	Укравто	90	н/д	н/д	20%	-49%	-31%	59.9	174.0	1.2	0.13
KVBZ	Крюковский ВСЗ	18.2	24	-0.7%	9%	-49%	-44%	15.1	39.6	41	17.3
LTPL	Лугансктепловоз	2.6	13	-4.1%	-7%	-40%	-26%	2.0	5.2	23	68
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	9%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	0	-1.4%	-3%	4%	18%	0.15	0.33	8.6	313
MSICH	Мотор Сич	1 731	724	-0.8%	-11%	-42%	-11%	1 607	3 871	1 552	5.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.4	3	-6.7%	-32%	-96%	-98%	0.3	21.6	0.9	13.8
NKMZ	Новоокраат. Машз-д	6 900	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.5	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.8	13	17.4%	7%	-61%	-85%	3.0	38.9	0.7	0.99
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.4	30	-2.3%	-21%	-63%	-52%	3.4	11.9	68	88

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%	4%	2.50	18.75	1.1	1.6
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-36%	-70%	-72%	3	9.8	1.7	3.45
DNSS	Днепроспецсталь	1 300	н/д	н/д	-21%	-5%	3%	1 150	2 397	10.2	0.04
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	-10%	33%	-39%	0.7	4.0	0.3	1
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	н/д	н/д	2%	-63%	-80%	14.0	82.4	0.8	0.21
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	11.7	н/д	0%	-70%	-52%	0.30	1.92	1	13
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	26.3	-12.4%	-7%	-57%	-56%	1.1	3.6	0.8	4.3
HMBZ	Свет Шахтёра	0.50	н/д	н/д	11%	-31%	-30%	0.40	1.69	1	12
KIEN	Киевэнерго	8.0	н/д	н/д	99%	-41%	-48%	3.2	18.0	0.3	0.36
KSOD	Крым сода	1.4	н/д	н/д	40%	8%	8%	1.00	2.60	0.8	5
SLAV	ПБК Славутич	2.5	н/д	н/д	0%	-13%	7%	2.3	3.4	2.4	7
SNEM	Насосэнергомаш	2.2	17.9	120.0%	-42%	-62%	-50%	1.0	10.0	0.6	2.7
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	0%	-35%	-46%	0.05	0.32	1.1	52
TATM	Турбоатом	5.7	н/д	н/д	12%	21%	16%	4.5	5.9	4	5
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	0%	-27%	-27%	2.1	4.7	0.8	2
ZACO	Запорожжюкк	1.4	13.1	н/д	-50%	-30%	-35%	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	н/д	н/д	-5%	15%	38%	3.0	6.0	38.5	57.5

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 26.3	34.7	0.8%	-3%	-25%	-3%	20.2	44.8	195	23
AST PW	Astarta	PLN 68.8	75.6	-1.8%	-8%	-25%	-7%	61.0	106.0	707	29
AVGR LI	Avangard	\$ 8.7	6	-6.5%	-30%	-41%	-41%	8.7	21.0	254	20
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 330	4 772	-2.6%	-12%	-21%	-5%	237.4	522.5	6 085	1 066
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.4	51.1	-2.8%	11%	22%	22%	14.7	26.3	142	21
IMC PW	IMC	PLN 9.9	12.6	1.4%	24%	-10%	-10%	7.2	11.7	70	25
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 163	429	-1.7%	-10%	-48%	-47%	152.0	340.7	572	185
KER PW	Kernel Holding	PLN 66.0	1 372	0.4%	-1%	-11%	2%	52.5	88.0	3 893	181
KSG PW	KSG	PLN 22.0	36	-2.4%	-12%	0%	0%	16.1	29.0	192	26
LKI LN	Landkom	GBp 3.9	44.7	0.0%	11%	-37%	-46%	3.1	7.8	88	1 034
MHPC LI	MHP	\$ 12.3	1 423	0.8%	-13%	-28%	-19%	8.0	23.0	1 926	140
MLK PW	Milkiland	PLN 20.4	0.0	0.0%	10%	-55%	-40%	17.1	50.0	80	10.7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 0.9	17.8	-3.4%	-51%	-41%	-52%	0.8	2.5	4.2	2.0
OVO PW	Ovostar	PLN 59.5	42.84	0.3%	-1%	-4%	-4%	42.0	62.3	146	8.3
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 29.0	315	-10.1%	1%	13%	84%	11.50	57.00	181	297
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.8	33	-2.2%	-4%	-20%	2%	7.5	14.4	164	52
WES PW	Westa	PLN 7.3	1	0.0%	-12%	-38%	-38%	6.9	12.2	44	16

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	408	2 763	5	814.6	100%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	8.0	2.9	2.2	13.7	4.1	3.1
GLNG	0.20	475	10	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.8	0.7	0.5	9.3	8.5	6.1	12.3	11.9	8.5
UTLM	0.41	949	7	0.72	76%	окт-11	Покупать	1.5	1.3	1.2	7.9	5.6	4.0	отр	51.5	11.0
MTBD	145	10.5	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.2	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	28.4	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	0.15	557	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.6	2.6
USCB	0.22	341	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	93.5	9.0	2.8
Энергогенерация																
CEEN	6.8	315	22	17.6	158%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.4	14.5	5.5	4.1	>100	8.3	4.3
DNEN	736	548	2	1 201	63%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.6	7.9	5.1	4.7	23.0	7.7	5.1
DOEN	22.2	66	14	80	261%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	10.3	4.0	отр	отр	5.3
ZAEN	265	423	4	492.0	86%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	43.0	6.8	4.5	отр	10.4	4.8
Сталь&Трубы																
AZST	1.5	764	4	2.83	94%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	38.5	6.9	4.7	отр	отр	22.0
ALMK	0.08	259.7	4	0.16	104%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.5	6.2	отр	26.0	11.0
ENMZ	39	51.2	9	82	110%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	отр	отр	отр	0.2	отр	отр	отр
HRTR	1.0	322.4	2	2.0	102%	окт-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.6	3.0	2.3	14.9	4.1	3.3
Железная руда																
PGOK	19.5	464	3	26.6	37%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	3.0	2.2	2.3	5.0	2.4	2.6
CGOK	6.3	921	0.5	8.4	34%	окт-11	Покупать	1.6	1.2	1.3	3.1	2.5	2.7	5.7	3.6	3.7
SGOK	8.6	2 481	0.5	12.7	47%	окт-11	Покупать	2.0	1.6	1.4	3.3	2.7	2.1	7.4	3.6	2.8
Коксохимы																
AVDK	6.0	145.4	9	18.3	206%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.0	1.7	1.3	отр	5.7	3.5
ALKZ	0.29	109.1	2	0.51	76%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.1	17.8	5.0	2.7	отр	12.5	4.4
YASK	1.4	49.1	9	4.78	233%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.8	4.7	3.0	5.7	4.5	2.1
Машиностроение																
AVTO	90	70.9	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	8.2	отр	отр	7.4	отр	отр
AZGM	12.0	69.7	3	28.9	141%	окт-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	18.5	1.9	1.8	отр	0.7	0.7
KVBZ	18.2	260.3	5	44.4	144%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	3.0	1.7	2.2	6.9	2.5	3.2
LTPL	2.6	69.8	14	5.74	125%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	29.3	6.6	3.9	отр	7.4	4.0
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	117.2	11	0.4	81%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.3	12.1	9.1	отр	отр	13.3
MSICH	1 731	449	24	5 048	192%	окт-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	30 692	345%	окт-11	Покупать	отр	0.0	отр	отр	0.1	отр	3.3	2.8	2.6
SMASH	5.8	51.0	3	3.7	-35%	окт-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.9	>100	22.2	4.4	отр	отр
SNEM	2.2	8.5	16	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.1	0.2	0.2	0.4	1.1	1.3	1.4	1.3	1.4
SVGZ	3.41	96.4	8	11.1	224%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.7	2.2	2.0	2.9	3.7	2.8
ZATR	1.2	331.2	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	319.2	6	4.45	78%	окт-11	Покупать	1.1	0.8	0.7	4.1	3.4	3.0	7.6	6.6	5.6
SUNI	0.17	201.7	2	0.46	170%	окт-11	Покупать	0.4	0.4	0.3	1.7	1.9	1.6	5.4	5.6	3.5

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	180	45	31.1	18%	окт-11	Держать	3.2	2.2	1.9	5.2	9.1	8.1	11.4	12.1	14.9
AST PW	PLN 69	543	37	99.4	45%	фев-11	Покупать	2.5	2.0	1.7	5.7	5.3	5.0	6.2	5.8	5.7
AVGR LI	\$ 8.7	556	23	20.2	132%	окт-11	Покупать	1.5	1.2	0.9	3.5	2.6	2.2	3.0	2.8	2.7
FXPO LN	GBp 330	3 066	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 163	442	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 66	1 662	62	73.5	11%	окт-11	Держать	1.9	1.0	1.0	10.3	6.3	6.6	11.0	7.6	6.3
LKI LN	GBp 3.9	27	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.4	0.8	0.7	отр	3.3	2.9	отр	28.6	12.5
MHPC LI	\$ 12.3	1 327	35	21.9	78%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.7	6.1	5.1	5.1	6.2	6.2	6.6
MLK PW	PLN 20	201	22	27.6	35%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.6	4.4	5.3	4.6	7.1	9.9	8.0
4GW1 GR	€ 0.9	21	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 29	147	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"

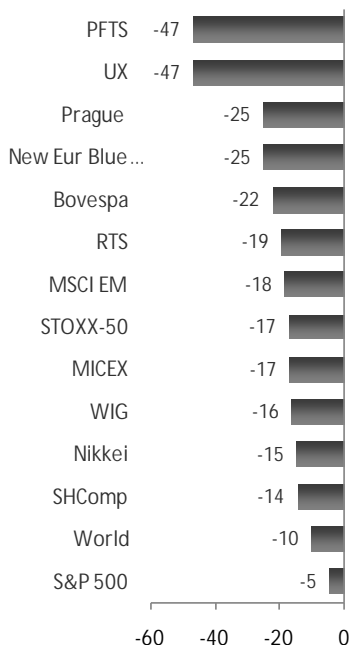
Покрытие Без Оценки

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	108	9.1	227.3	57%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.8	2.9	1.3	20.4	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	24.1	8.3	6.0
DRMZ	1.8	47	13.0	8.0	345%	окт-11	0.3	0.3	0.2	1.9	1.9	1.6	3.7	2.8	2.3
FORM	2.2	166	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	10.1
HMBZ	0.5	21	22.0	1.5	205%	окт-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	0.9	19	8.7	2.3	158%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.5	2.0	1.4	6.6	2.7	1.5
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	21	7.4	2.3	171%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.2	2.1	1.7	отр	20.9	5.2
SHCHZ	1.5	159	н/д	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	4.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.8	77	5.4	3.9	113%	июл-11	1.3	1.2	1.1	4.3	3.6	3.0	отр	25.8	19.3
TATM	5.7	299	9.5	6.2	10%	окт-11	2.3	2.0	1.7	7.7	5.5	5.2	12.6	9.8	9.3
KSOD	1.4	38	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.3	6.3	2.1	1.9	отр	3.5	3.0
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

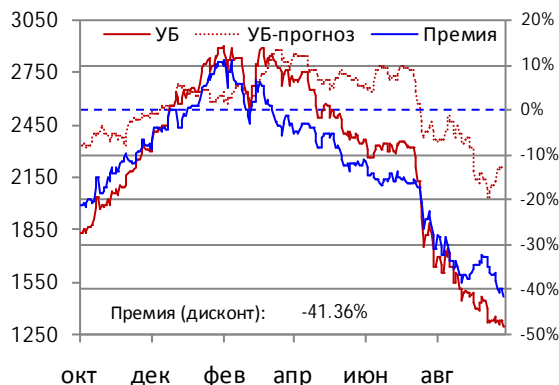
Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	12.04	10.87	1.15	1.10
STOXX-50	Европа	8.70	8.12	0.65	0.64
New Eur Blue Chip	Европа	9.27	8.32	0.79	0.76
Nikkei	Япония	14.08	12.41	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.68	8.84	0.96	0.94
DAX	Германия	9.31	8.42	0.55	0.53
Медиана по развитым странам		9.49	8.63	0.72	0.70
MSCI EM		9.94	8.98	0.73	0.67
SHComp	Китай	11.06	9.29	0.05	0.04
MICEX	Россия	4.93	5.15	0.78	0.76
RTS	Россия	5.01	5.19	0.79	0.77
Bovespa	Бразилия	9.43	8.32	1.07	0.98
WIG	Польша	8.83	8.96	0.41	0.34
Prague	Чехия	12.16	8.96	1.27	1.23
Медиана по развивающимся странам		9.43	8.96	0.78	0.76
PFTS	Украина	7.69	4.92	0.32	0.29
UX	Украина	7.55	4.61	0.27	0.25
Медиана по Украине		7.62	4.76	0.30	0.27
Потенциал роста к развит. стра		25%	81%	143%	158%
Потенциал роста к развив. стра		24%	88%	162%	178%

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»

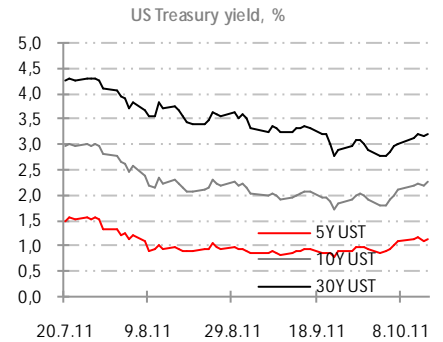
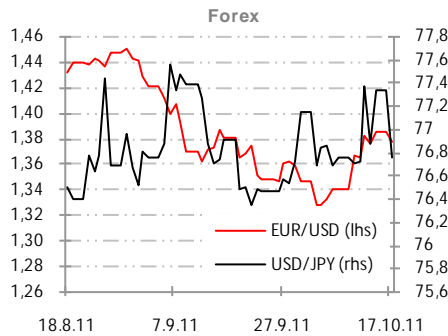
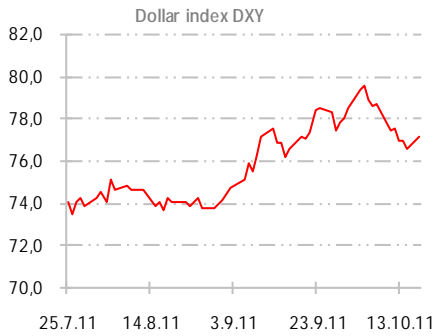
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г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

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

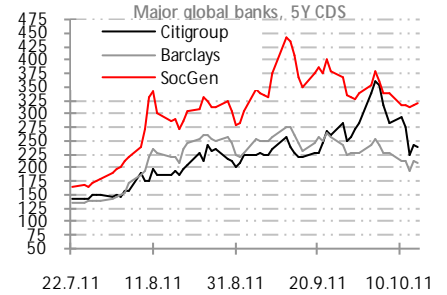
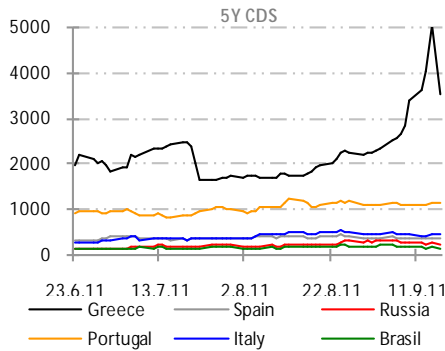
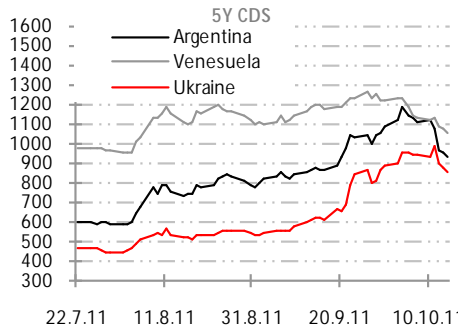
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

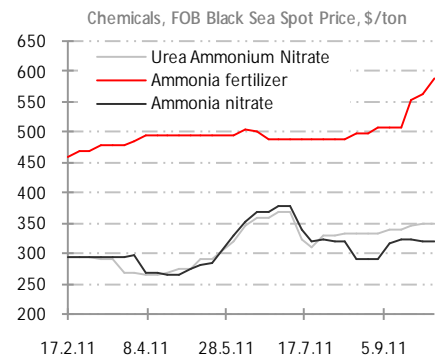
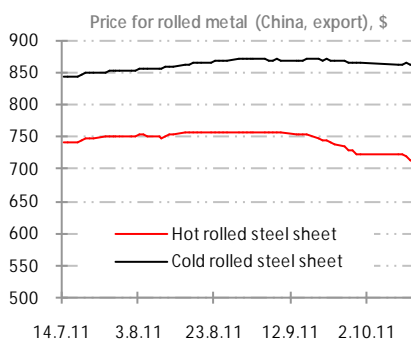
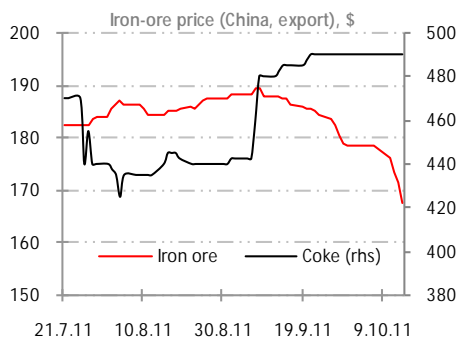
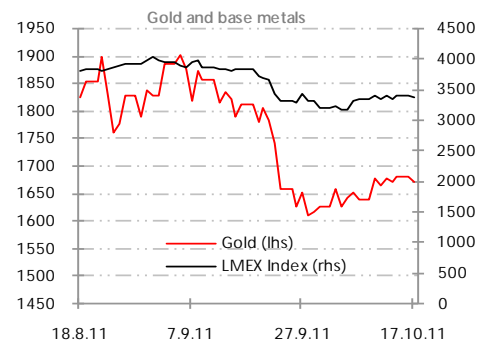
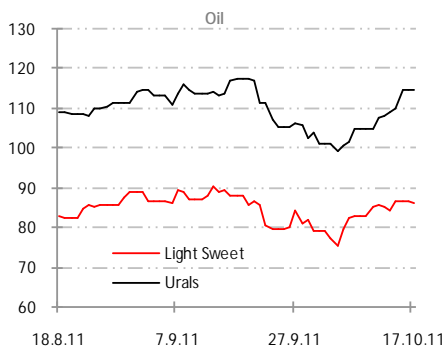
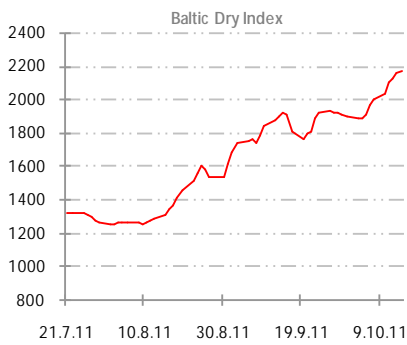
Глобальный валютный и долговой рынок



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».