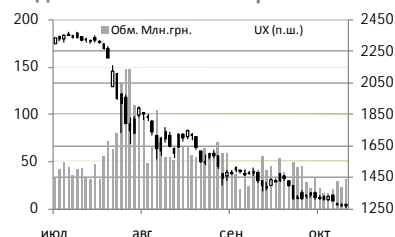




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.3	5.8	0	11.8
S&P 500	США	0.5	7.4	-3	12.2
Stoxx-50	Европа	-2.5	4.2	-19	8.6
FTSE	ВБ	-1.2	5.0	-9	9.6
Nikkei	Япония	0.0	-0.2	-15	14.0
MSCI EM	Развив.	-2.7	3.1	-21	9.7
SHComp	Китай	-0.2	-1.4	-17	10.8
RTS	Россия	-1.1	6	-20	5.0
WIG	Польша	-2.8	1.5	-18	8.5
Prague	Чехия	-1.1	-1.9	-25	12.2
PFTS	Украина	1.0	-9.7	-48	7.8
UX	Украина	-0.1	-11.2	-48	7.8

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
	грн	USD				
ALMK	0.08	-0.3	-11.2	-64.1	6.5	
AVDK	5.85	-0.3	-9.2	-60.9	1.6	
AZST	1.40	-0.8	-12.4	-51.3	6.7	
BAVL	0.14	-3.9	-18.8	-65.4	0.5	
CEEN	6.71	1.7	-19.5	-54.4	5.4	
ENMZ	37.2	-1.1	-18.6	-78.7	отр	
DOEN	21.33	-1.0	-15.1	-70.5	10.1	
KVBZ	18.45	0.7	-2.8	-48.4	1.7	
MSICH	1810	1.6	0.6	-39.4	1.6	
SVGZ	3.13	-3.1	-30.5	-66.2	2.0	
STIR	28.5	0.3	-8.3	-64.3	н/д	
UNAF	403.0	-0.5	-13.4	-32.6	2.8	
USCB	0.20	-2.2	-17.8	-64.7	0.4	
UTLM	0.41	-0.1	-2.9	-25.6	5.6	
YASK	1.01	-1.1	-53.0	-77.5	4.1	

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

Обзор Рынка Акции: Тяжеловесы Подняли UX

Перед открытием сформировался позитивный фон: фьючерсы EuroStoxx50 торгуются в зеленой зоне (+0,8%), ММВБ (+0,4%). Ожидаем открытие UX ростом.

Европейские фондовые торги завершили рекордным снижением в пределах 1%-2% на опасениях инвесторов, что лидеры ЕС до начала саммита назначенного на 23 октября не смогут прийти к единому решению касательно фонда стабильности (EFSF). Кроме того, Тройка (ЕС, МВФ и ЕЦБ) по итогам визита в Грецию пришла к выводу, что уровень госдолга Греции является неподъемным для экономики страны. И его реструктуризация является неизбежной. Из внутренних новостей Киев и Брюссель завершили переговоры по глубокой и всеобъемлющей ЗСТ. Три ключевые вопросы были согласованы, однако ЕС пока не спешит подписывать данное соглашение.

Украинский UX вчера открылся падением 1,5%, однако в течение торгов отыграл большую часть потерь и закрылся незначительным снижением (0,07%). Росту UX способствовали такие тяжеловесы индексной корзины как Мотор Сич (+1,6%) и Центранерго (+1,7%). Сильнее других упали Банк Аваль (-3,9%) и Стахановский ВСЗ (-3,1%). В начале следующей недели ожидается публикация отчетности за 3 кв. генерирующих компаний, Укртелекома и Укрнафты, которые традиционно первыми публикуют отчетность. На позитивных ожиданиях инвесторы входят в эти бумаги.

Заголовки новостей

- [Киев и Брюссель завершили переговоры ЗСТ](#)
- [Украина – 152-я в рейтинге “Doing Business 2012”](#)
- [Украина и ЕС согласовали условия соглашения о свободной торговле автомобилями](#)
- [Рада вернула возмещение НДС при экспорте зерна](#)

Содержание

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

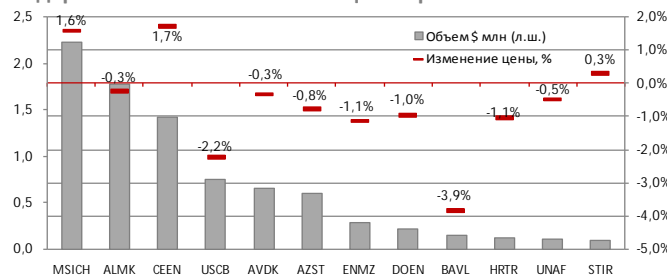
Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
CEEN	2,2	11 Окт	Покупать
ZAEN	62	11 Окт	Покупать
DOEN	10	11 Окт	Покупать
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
YASK	0,6	17 Окт	Покупать
AVGR	-	18 Окт	Пересмотр

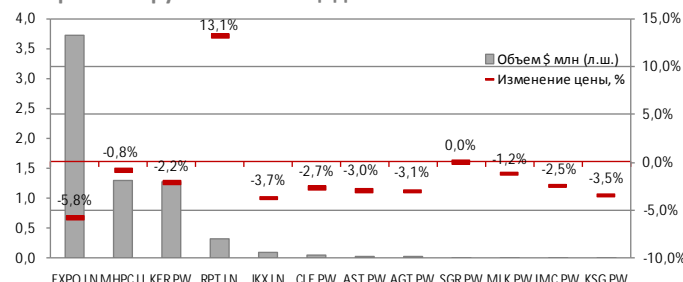
Регрессионный анализ



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



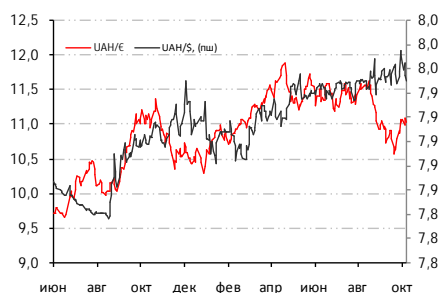
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1621	-1.22	-0.20	14.08
Нефть (L.Sweet)	86	-0.25	8.50	-8.9
EUR/USD	1.37	-0.57	1.93	2.56

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](#)

Киев и Брюссель завершили переговоры ЗСТ

Киев и Брюссель объявили о завершении переговоров по глубокой и всеобъемлющей зоне свободной торговли, которые являются частью Соглашения об ассоциации между Украиной и Европейским союзом, заявил Европейский комиссар по вопросам торговли Карл де Гюхт. По словам еврокомиссара, отныне только от политической воли украинского руководства зависит воплощение данной договоренности. 19-20 октября в Брюсселе находится с визитом первый вице-премьер-министр экономического развития и торговли Украины Андрей Ключев для обсуждения проблемных вопросов по созданию зоны свободной торговли с ЕС. А.Ключеву удалось решить три вопроса. Первым являются импортные пошлины на автомобили. Второй решенный вопрос – это экспортные пошлины. В частности, решено не применять триггеры (введение дополнительной пошлины в отношении товаров, по которым нетарифные меры могут быть преобразованы в таможенные пошлины, в случае если стоимость импорта превысит триггерный уровень или цена на этот товар окажется ниже). Кроме того, ставка экспортной пошлины на семена украинского подсолнечника оставлена без изменений. Евросоюз требовал обнуления пошлин на украинский подсолнечник, хотя украинские производители указывали, что обнуление пошлины на подсолнечник - это крах для украинской масложировой отрасли. Ставка на металл, экспортируемый в страны Евросоюза, уменьшается на 5% по сравнению с Всемирной торговой организацией. По третьему вопросу – энергетическому - достигнута договоренность, что Украина не будет нести ответственность за прекращение поставок газа в ЕС.

Украина – 152-я в рейтинге “Doing Business 2012”

В очередном ежегодном рейтинге Всемирного Банка “Doing Business 2012” Украина потеряла 3 позиции и скатилась на 152-е место.

Олег Иванец: рейтинг Всемирного Банка “Doing Business” – наиболее важный для инвесторов рейтинг, так как довольно глубоко и всесторонне анализирует деловой климат стран. Нужно также отметить, что абсолютное большинство критериев (за исключением разве что доступности кредитных ресурсов, по которым Украина занимает 24-е место в рейтинге) напрямую связаны с государственным регулированием и не зависят от рыночных факторов, которые существенно отличаются в зависимости от географических особенностей стран. По сравнению с 2010 годом Украину обошли Буркина-Фасо, Сьерра-Леоне, Либерия и Таджикистан. Основной причиной снижения рейтинга стало ухудшение условий внешней торговли. Наиболее проблемными же сферами деловой среды Украины остается налоговая система, а также система получения разрешительной документации на строительство – по этим позициям Украина занимает 181 и 180 места соответственно.

	Украина	Аргентина	Турция	Польша	Грузия	Россия
Doing Business 2012 (1-183)	152	113	71	62	16	120
Налоговая система (1-183)	181	144	79	128	42	105
Общий уровень налогообложения прибыли	57%	108%	41%	44%	17%	47%
Количество часов, необходимых для уплаты налогов	657	415	223	296	387	290
Количество дней, необходимых для получения разрешения на строительство	375	365	189	301	74	423
Уровень защиты инвестора (1-183)	111	111	65	46	17	111
Удобство внешней торговли (1-183)	140	102	80	46	54	160

Актуальные новости

Компании и отрасли

Автомобилестроение
[LUAZ, ПОКУПАТЬ, \$0,049]
[AVTO, Пересмотр]

Украина и ЕС согласовали условия соглашения о свободной торговле автомобилями

Министр экономического развития и торговли, Андрей Клюев и европейский комиссар по вопросам торговли Карл де Гухт обсудили условия соглашения о свободной торговле между Украиной и ЕС. В частности, стороны решили, что 45 тыс. автомобилей из Евросоюза будут ввозиться в Украину беспошлинно, или не более 20% украинского рынка. В течение 6 лет этот показатель возрастет до 25%. Импорт свыше этих лимитов будет облагаться пошлинами. В настоящее время импорт машин облагается 10%-й пошлиной. В обмен на беспошлинный ввоз машин, Украина получит скидки в торговле металлами и подсолнечным маслом.

Алексей Андрейченко: Если эти условия соглашения о свободной торговле будут утверждены, это развеет спекуляции по поводу повышения импортных пошлин. Введение ввозных пошлин могло бы принести пользу Богдан Моторс и Укравто, продающим выпускаемые в Украине машины. Если бы рынок машин был защищен от импорта, эти компании могли бы рассчитывать на привлечение нового международного партнера для производства автомобилей в Украине. Предлагаемый лимит на беспошлинный ввоз на сегодняшний день позволяет ввозить все европейские машины без каких-либо пошлин. В 2010 в Украине было продано порядка 30 тыс. европейских автомобилей, что намного ниже лимита в 45 тыс. Доля европейских машин составила 18%. Мы полагаем, что пройдет еще 3 года, прежде чем количество ввозимых из Европы машин возрастет до 45 тыс. в год, исходя из предположения, что их доля не изменится. В сентябре доля европейских машин в украинском рынке достигла 26%, но спрос возрастал за счет спекуляций вокруг растущих ввозных пошлин, и, по нашему мнению, в будущем доля сократится. Отсутствие импортных пошлин на европейские машины по новому соглашению НЕГАТИВНО для Укравто и Богдан Моторс, самый высокий потенциал развития которых связан, как нам кажется, с продажей машин отечественного производства, а не с импортом. Мы ожидаем, что соглашения с другими партнерами по ВТО будут заключаться с учетом европейской схемы.

Сельское хозяйство
[KER PW, HOLD, \$23.2]
[AST PW, BUY, \$31.4]
[AGT PW, HOLD, \$9.8]
[AVGR LI, U/R]
[MHPC LI, BUY, \$21.9]

Рада вернула возмещение НДС при экспорте зерна

Верховная Рада ввела нулевую ставку НДС при экспорте зерновых и масличных культур его производителями или первыми покупателями с 1 января 2012 года, тем самым вернув им право на возмещение НДС. Это право было отменено до 2014 года новым Налоговым кодексом. Данная норма вступит в силу в случае подписания изменений в соответствующий закон Президентом.

Андрей Патиота: новость позитивна для производителей зерна и масличных культур и трейдеров, но слегка негативна для производителей мяса и яиц:

- позитивна: Кернел, Астарта, Агротон
- умеренно негативна: Авангард
- нейтральна: МХП

Если механизм возврата НДС будет возвращен, это будет способствовать уменьшению маржи между внутренними и мировыми ценами 10-15%. Продажа зерна станет более рентабельным для его производителей, но одновременно повысятся цены на комбикорм. Зернотрейдеры также окажутся в выигрыше, так как при относительно стабильной марже увеличат объемы торговли. Также это решение практически полностью разблокирует экспорт зерновых во второй половине маркетингового года, и Украина сможет выйти на декларируемые объемы экспорта на уровне 25-27 млн т за год. Тем не менее, мы не уверены, что такие поправки одобрит Президент, поскольку по подсчетам Министерства Финансов бюджет может недополучить до 5 млрд грн за первое полугодие 2012 года.

Теханализ UX

UX



Индекс УБ продолжает сползать в рамках нисходящего диапазона 1200 – 1330 пунктов. Кардинально ситуация на графике не поменялась. Индикаторы находятся в перепроданности, но ожидать существенного отскока не приходится, поскольку низкая ликвидность в торговой системе не дает возможности участникам активнее торговать от покупки акций. Не исключено, что рынок продолжит и дальше сползать.

Торговая Идея

MSICH



Акции MSICH пытаются подобраться в район важного уровня сопротивления, который расположен в районе 1870 грн. Если же данный уровень будет пробит вверх, цена сформирует двойную впадину, которая является разворотной моделью с целью движения в район 2100 грн. если же уровень не будет пробит, будем ожидать откат цены в район отметки 1620 – 1650 грн

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	403	107	-0.5%	-19%	-33%	48%	264.1	933.4	242	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	34%	0.14	0.20	0.5	19
UTLM	Укртелеком	0.41	3	-0.1%	-2%	-26%	-23%	0.35	0.66	119	2 043
MTBD	Мостобуд	131	0.0	6.6%	-20%	-59%	-60%	88.3	352.8	1.5	0.09
STIR	Стирол	28.5	90	0.3%	-5%	-64%	-60%	27.4	91.8	64	13.4
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	156	-3.9%	-25%	-65%	-66%	0.14	0.46	187	7 271
FORM	Банк Форум	2.2	н/д	н/д	-6%	-64%	-64%	1.7	6.8	2	7.6
USCB	Укрсоцбанк	0.20	749	-2.2%	-18%	-65%	-55%	0.19	0.68	469	13 623
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	6.7	1 416	1.7%	-23%	-54%	-44%	6.4	20.0	1 122	962
DNEN	Днепрэнерго	709	41.6	0.1%	26%	-46%	-30%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	21.3	221	-1.0%	-16%	-70%	-62%	21.0	83.7	113	29
KREN	Крымэнерго	1.0	н/д	н/д	-32%	-66%	-66%	0.9	4.5	1	4
DNON	Днепроблэнерго	145.0	н/д	н/д	-13%	-41%	-41%	144.2	600.0	1.8	0.1
ZAEN	Западэнерго	268	30	1.1%	34%	-42%	-52%	120.9	577.3	17	0.5
ZHEN	Житомироблэнерго	0.8	26	3.2%	-40%	-60%	-55%	0.7	2.4	0.8	6
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.4	604	-0.8%	-15%	-51%	-43%	0.8	3.4	563	2 711
ALMK	Алчевский МК	0.08	1 777	-0.3%	-21%	-64%	-45%	0.04	0.26	1 321	86 271
DMKD	ДМК Дзержинского	0.16	н/д	н/д	-20%	-64%	-52%	0.13	0.60	0.9	34
ENMZ	Енакиевский МЗ	37	282	-1.1%	-29%	-79%	-77%	36.8	209.1	313	38
MMKI	ММК им. Ильича	0.26	3	н/д	-15%	-73%	-73%	0.25	0.98	3	59
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	0.8	124.6	-1.1%	-13%	-31%	-31%	0.8	1.4	6.4	48
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	19	н/д	47%	-65%	-61%	0.4	2.7	0.5	5.1
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.5	13	3.3%	-4%	3%	35%	4.8	9.2	8	10
PGOK	Полтавский ГОК	19.4	1	н/д	2%	-56%	-52%	17.0	59.9	9	3.1
SGOK	Северный ГОК	8.5	82	0.6%	-3%	-36%	-19%	8.1	15.9	36	29
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.30	28	-3.8%	-26%	-71%	-70%	1.2	5.4	1	3
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.65	0	-10.9%	-21%	-67%	-53%	1.3	5.5	1	3
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	5.9	661	-0.3%	-14%	-61%	-60%	5.7	18.0	502	541
ALKZ	Алчевсккокс	0.27	н/д	н/д	6%	-49%	-21%	0.17	0.75	0.5	14
YASK	Ясиновский КХЗ	1.0	66	-1.1%	-53%	-77%	-69%	0.9	5.6	7	47
Машиностроение											
AVTO	Укравто	75	н/д	н/д	-16%	-57%	-38%	59.9	174.0	1.2	0.13
KVBZ	Крюковский ВСЗ	18.5	65	0.7%	7%	-48%	-42%	15.1	39.6	41	17.1
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	67	-1.2%	-12%	-41%	-23%	2.0	5.2	23	68
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	11%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	н/д	н/д	-2%	3%	19%	0.15	0.33	8.5	310
MSICH	Мотор Сич	1 810	2 226	1.6%	-4%	-39%	-3%	1 607	3 871	1 551	5.6
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.4	34	-2.5%	-35%	-96%	-98%	0.3	21.6	0.9	14.2
NKMZ	Новоокраат. Машз-д	6 900	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.5	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	6.5	0	н/д	20%	-55%	-83%	3.0	38.0	0.7	0.96
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.1	20	-3.1%	-31%	-66%	-57%	3.1	11.9	66	87

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	1.5
NITR	Интерлайп НТЗ	4	6.4	1.9%	-12%	-58%	-64%	3	9.8	2.0	4.04
DNSS	Днепроспецсталь	1 300	н/д	н/д	-21%	-5%	12%	1 240	2 397	10.1	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	3.8	н/д	2%	-63%	-64%	14.0	82.4	0.8	0.21
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	0%	-70%	-53%	0.30	1.92	1	12
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	н/д	н/д	-7%	-57%	-56%	1.1	3.6	0.8	4.2
HMBZ	Свет Шахтёра	0.24	4.0	-52.0%	-47%	-67%	-66%	0.24	1.69	1	14
KIEN	Киевэнерго	7.0	н/д	н/д	75%	-48%	-55%	3.2	18.0	0.3	0.38
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%	-12%	0%	2.3	3.4	1.7	5
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	-74%	-83%	-77%	1.0	10.0	0.7	3.6
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	0%	-35%	-40%	0.05	0.30	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%	2.0	4.7	0.7	2
ZACO	Запорожжкокс	1.4	н/д	н/д	-50%	-30%	-35%	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	5.3	н/д	н/д	-35%	-21%	-1%	3.0	6.0	43.6	65.2

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 25.2	17.3	-3.1%	-7%	-28%	-7%	20.2	44.8	164	19
AST PW	Astarta	PLN 65.0	30.9	-3.0%	-14%	-29%	-10%	61.0	106.0	696	29
AVGR LI	Avangard	\$ 8.3	4	-2.4%	-31%	-44%	-41%	8.3	21.0	253	20
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 293	3 727	-5.8%	-19%	-29%	-14%	237.4	522.5	6 121	1 083
CLE PW	Coal Energy	PLN 22.6	57.3	-2.7%	3%	13%	13%	14.7	26.3	141	21
IMC PW	IMC	PLN 9.7	8.2	-2.5%	21%	-12%	-12%	7.2	11.7	62	22
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 154	96	-3.7%	-17%	-51%	-49%	152.0	340.7	567	186
KER PW	Kernel Holding	PLN 63.6	1 266	-2.2%	-3%	-15%	2%	52.5	88.0	3 774	176
KSG PW	KSG	PLN 20.9	5	-3.5%	-13%	-5%	-5%	16.1	29.0	183	25
LKI LN	Landkom	GBp 3.6	0.0	-3.3%	0%	-41%	-53%	3.1	7.8	86	1 015
MHPC LI	MHP	\$ 11.9	1 308	-0.8%	-18%	-30%	-22%	8.0	23.0	1 897	139
MLK PW	Milkiland	PLN 20.3	16.0	-1.2%	10%	-55%	-40%	17.1	50.0	78	10.5
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.1	5.4	-16%	-33%	-27%	-39%	0.7	2.5	4.9	2.5
OVO PW	Ovostar	PLN 60.0	0.02	0.0%	-2%	-3%	-3%	42.0	62.3	143	8.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 35.5	323	13.1%	-13%	38%	141%	11.50	57.00	183	303
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.8	16	0.0%	-4%	-20%	2%	7.5	14.4	159	51
WES PW	Westa	PLN 7.0	0	-3.6%	-18%	-40%	-40%	6.9	12.2	43	16

Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	403	2 732	5	814.6	102%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	7.9	2.8	2.2	13.6	4.0	3.0
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	950	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	131	9.5	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.0	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	28.5	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	0.14	516	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.3	2.4
USCB	0.20	313	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	85.8	8.2	2.5
Энергогенерация																
CEEN	6.7	310	22	17.6	162%	окт-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	14.4	5.4	4.1	>100	8.2	4.2
DNEN	709	529	2	1 201	69%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	7.6	4.9	4.6	22.2	7.4	4.9
DOEN	21.3	63	14	80	275%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	10.1	4.0	отр	отр	5.1
ZAEN	268	428	4	492.0	84%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	43.4	6.9	4.5	отр	10.5	4.8
Сталь&Трубы																
AZST	1.4	736	4	2.83	102%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	37.4	6.7	4.5	отр	отр	21.2
ALMK	0.08	257.7	4	0.16	106%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.5	6.2	отр	25.8	10.9
ENMZ	37	49.1	9	82	120%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	отр	отр	отр	0.4	отр	отр	отр
HRTR	0.8	269.9	2	2.0	141%	окт-11	Покупать	0.9	0.4	0.3	6.5	2.5	1.9	12.5	3.4	2.8
Железная руда																
PGOK	19.4	463	3	26.6	37%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.9	2.2	2.3	5.0	2.4	2.5
CGOK	6.5	952	0.5	8.4	30%	окт-11	Покупать	1.7	1.3	1.3	3.2	2.6	2.8	5.9	3.7	3.8
SGOK	8.5	2 457	0.5	12.7	49%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.4	3.3	2.6	2.1	7.4	3.6	2.8
Коксохимы																
AVDK	5.9	142.6	9	18.3	212%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.0	1.6	1.3	отр	5.6	3.4
ALKZ	0.27	101.7	2	0.51	89%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	16.8	4.7	2.6	отр	11.7	4.1
YASK	1.0	34.7	9	4.78	372%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	5.1	4.1	2.6	4.0	3.2	1.5
Машиностроение																
AVTO	75	59.3	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.4	отр	отр	6.2	отр	отр
AZGM	12.0	69.8	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	18.5	264.5	5	44.4	141%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	3.1	1.7	2.2	7.0	2.5	3.2
LTPL	2.5	68.5	14	5.74	129%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	28.9	6.5	3.9	отр	7.3	3.9
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	116.7	11	0.4	82%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.3	12.1	9.1	отр	отр	13.2
MSICH	1 810	470	24	5 048	179%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.6	2.2	1.6	1.5	3.0	1.8	1.7
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	6.5	57.6	3	3.7	-43%	окт-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	8.2	24.0	21.8	4.9	отр	отр
SNEM	1.0	3.9	16	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.0	0.1	0.2	0.0	0.6	0.9	0.6	0.6	0.6
SVGZ	3.13	88.4	8	11.1	254%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.5	2.0	1.8	2.7	3.4	2.6
ZATR	1.2	331.5	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	319.5	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	201.9	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 25	170	45	31.6	25%	окт-11	Покупать	3.0	2.2	1.8	4.9	8.7	7.8	10.8	11.4	14.1
AST PW	PLN 65	505	37	101.0	55%	фев-11	Покупать	2.4	1.9	1.6	5.4	5.0	4.7	5.8	5.4	5.3
AVGR LI	\$ 8.3	530	23	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.5	1.1	0.9	3.3	2.5	2.1	2.9	2.7	2.6
FXPO LN	GBp 293	2 718	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 154	417	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 64	1 576	62	74.7	17%	окт-11	Держать	1.8	1.0	1.0	9.8	6.1	6.4	10.4	7.2	6.0
LKI LN	GBp 3.6	25	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.3	0.8	0.7	отр	3.1	2.7	отр	26.7	11.7
MHPC LI	\$ 11.9	1 283	35	21.9	84%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.6	6.0	5.0	5.0	6.0	6.0	6.4
MLK PW	PLN 20	197	22	28.0	38%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.6	4.3	5.3	4.5	7.0	9.7	7.9
4GW1 GR	€ 1.1	26	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 36	179	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"

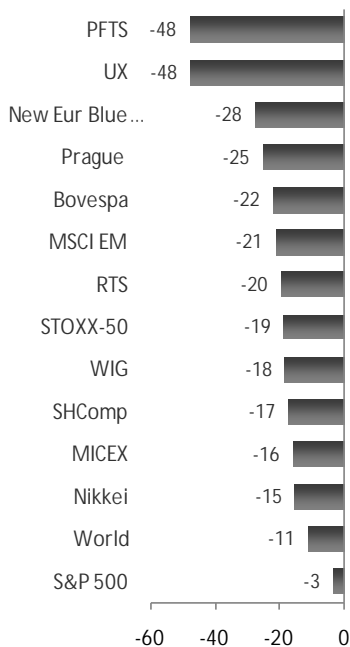
Покрытие Без Оценки

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	8.0	345%	окт-11	0.3	0.3	0.2	1.9	1.9	1.6	3.7	2.8	2.3
FORM	2.2	163	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9.9
HMBZ	0.2	10	22.0	1.5	535%	окт-11	0.1	0.1	0.1	0.4	1.1	0.8	2.6	2.7	1.8
KIEN	7.0	95	9.3	30.1	330%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.7	1.0	0.6	4.8	1.7	0.9
KREN	1.0	22	8.7	2.3	128%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.6	2.2	1.5	7.4	3.0	1.7
MZVM	0.4	0.7	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	0.9	22	7.4	2.3	157%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.2	1.7	отр	22.0	5.5
SHCHZ	1.3	138	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.6	69	5.4	3.9	139%	июл-11	1.2	1.2	1.1	4.2	3.4	2.9	отр	23.0	17.3
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

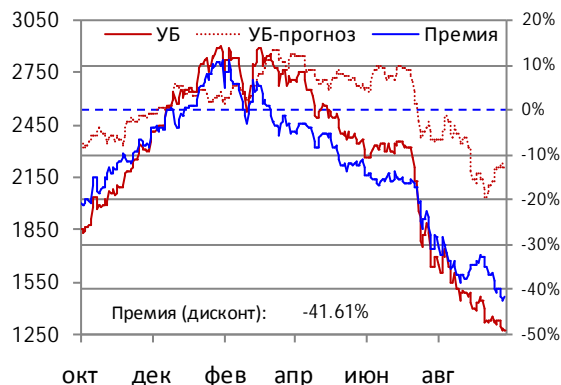
Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	12.25	11.04	1.16	1.12
STOXX-50	Европа	8.56	8.01	0.64	0.63
New Eur Blue Chip	Европа	8.98	8.09	0.76	0.74
Nikkei	Япония	13.99	12.34	0.50	0.47
FTSE	Великобритания	9.60	8.79	0.95	0.93
DAX	Германия	9.19	8.33	0.54	0.53
Медиана по развитым странам		9.40	8.56	0.70	0.68
MSCI EM		9.66	8.72	0.71	0.65
SHComp	Китай	10.78	9.06	0.05	0.04
MICEX	Россия	4.99	5.22	0.79	0.77
RTS	Россия	5.05	5.22	0.81	0.79
Bovespa	Бразилия	9.49	8.37	1.07	0.98
WIG	Польша	8.51	8.79	0.39	0.33
Prague	Чехия	12.24	8.94	1.26	1.22
Медиана по развивающимся странам		9.49	8.72	0.79	0.77
PFTS	Украина	7.78	4.87	0.31	0.29
UX	Украина	7.79	4.61	0.27	0.25
Медиана по Украине		7.78	4.74	0.29	0.27
Потенциал роста к развит. стра		21%	81%	142%	156%
Потенциал роста к развив. стра		22%	84%	174%	190%

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»

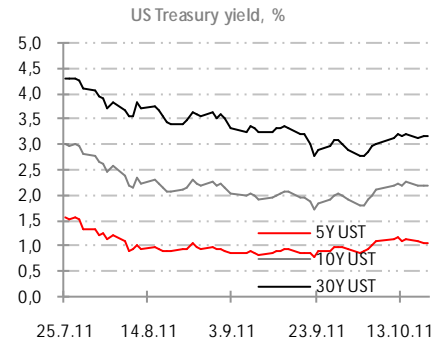
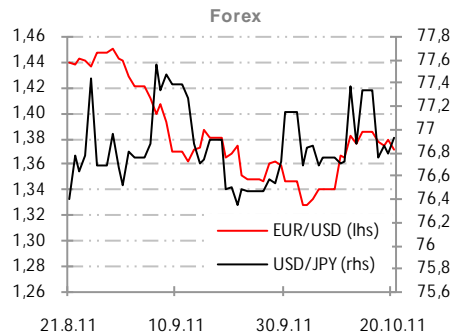
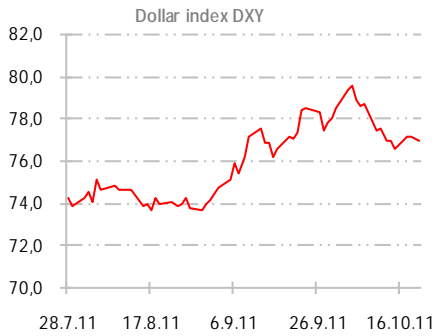
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г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

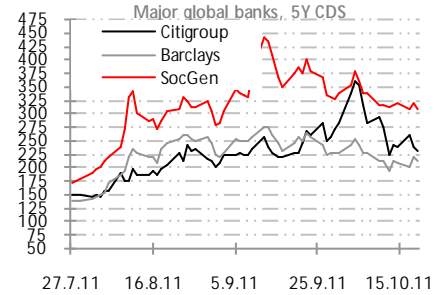
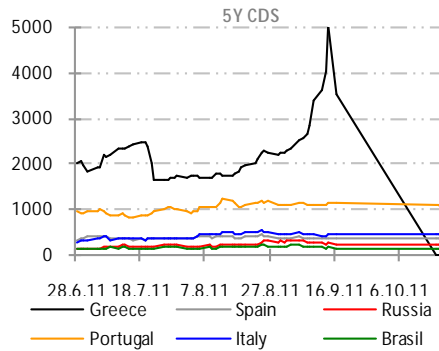
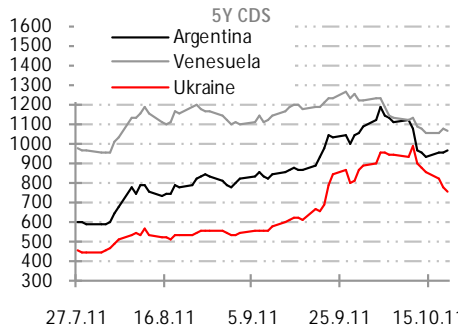
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

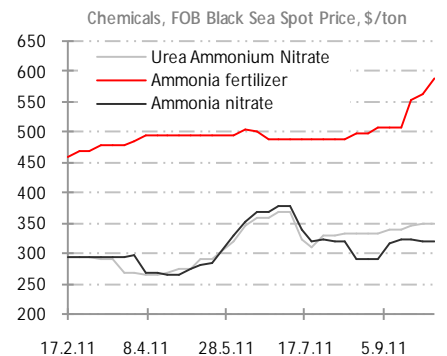
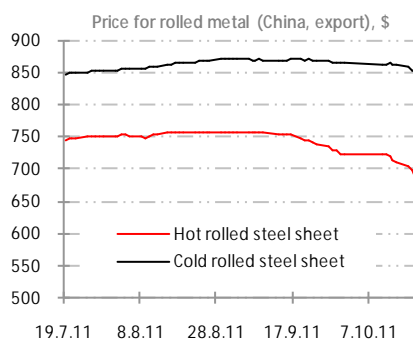
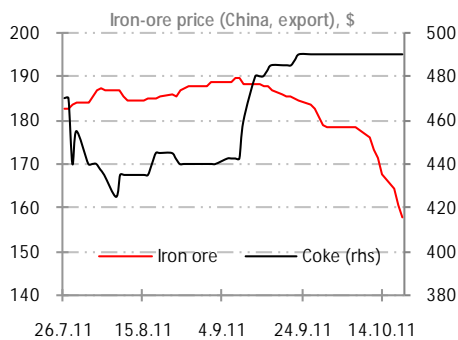
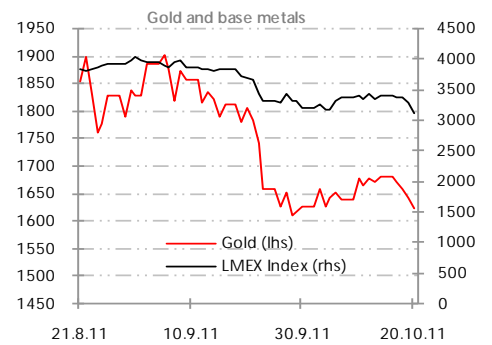
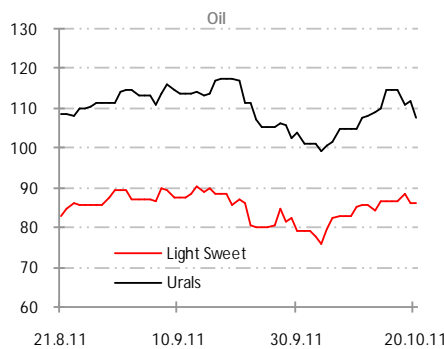
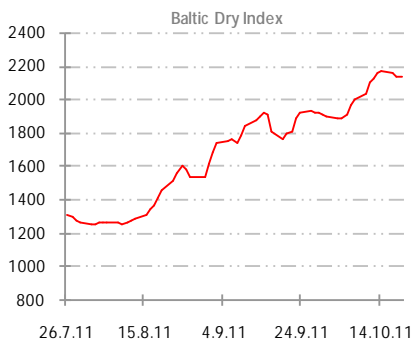
Глобальный валютный и долговой рынок



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».