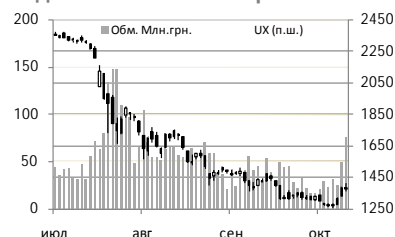




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-1.7	7.3	1	11.9
S&P 500	США	-2.0	8.6	-2	12.4
Stoxx-50	Европа	-1.1	7.5	-16	8.9
FTSE	ВБ	-0.4	7.7	-6	10.0
Nikkei	Япония	0.0	0.7	-14	14.1
MSCI EM	Развив.	0.6	8.5	-17	10.2
SHComp	Китай	1.3	3.5	-13	11.3
RTS	Россия	-0.6	12	-15	5.2
WIG	Польша	-0.8	6.4	-14	9.0
Prague	Чехия	0.5	1.2	-23	10.7
PFTS	Украина	1.3	-5.6	-46	6.7
UX	Украина	-0.7	-4.6	-44	8.3

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.09	3.1	2.0	-58.7	6.7	
AVDK	6.36	-1.2	-1.6	-57.6	1.8	
AZST	1.47	-3.4	-8.2	-48.9	7.0	
BAVL	0.14	-4.4	-16.1	-64.3	0.5	
CEEN	7.53	0.4	-10.1	-49.1	5.9	
ENMZ	40.1	-3.2	-12.6	-77.2	отр	
DOEN	24.12	3.5	-4.3	-66.7	10.8	
KVVB	19.71	-1.5	3.5	-45.1	1.8	
MSICH	2048	-1.9	13.5	-31.7	1.8	
SVGZ	3.28	1.2	-27.3	-64.7	2.1	
STIR	30.2	0.0	-3.0	-62.3	н/д	
UNAF	400.0	-1.9	-14.4	-33.3	2.8	
USCB	0.20	-3.9	-17.4	-64.5	0.4	
UTLM	0.42	0.0	-1.1	-24.3	5.7	
YASK	1.22	-2.8	-43.6	-73.0	4.4	

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

Обзор Рынка Акции: Большинство Ликвидных Фишек Отчиталось

Информация касательно отмены назначенной на среду встречи министров финансов ЕС привела к падению рынков Европы и США. Касательно украинского рынка, то индекс UX предпринимал две попытки роста в течение торгов, однако, закрылся снижением 0,8% при объеме торгов 78 млн.грн. Хотя большинство индексных бумаг снизилось вчера рост АлМК (+3,1%) и Донбасэнерго (+3,5%) мы связываем с позитивной отчетностью компаний за 3кв.11г. Из индексной корзины большинство бумаг уже опубликовали свою отчетность. Позитивная отчетность всех энергокомпаний значительно превзошла прогнозы аналитиков, тогда как металлурги и машиностроители показали смешанные результаты, а банковские фишки отчитались плохо. Исключением является АлМК который лишь в 3кв получил более полмиллиарда чистой прибыли, что поднимало его котировки на открытии почти на 8%. Уже после закрытия рынка отчитались еще пять компаний. Наши комментарии читайте ниже.

Заголовки новостей

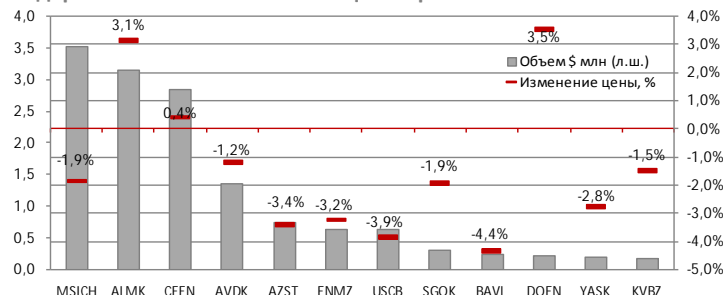
- [Миссия МВФ начала работу в Украине](#)
- [Алчевский МК показал хорошие финансовые результаты за 3К2011](#)
- [ЕнМЗ показал посредственные финансовые результаты за 3К2011](#)
- [Мариупольтяжмаш в 3К сократил чистый убыток с начала года до 77 млн грн](#)
- [Днепрооблэнерго и Крымэнерго ухудшили финпоказатели за 9М2011](#)
- [Прогнозная рыночная цена на электроэнергию в Украине с ноября возрастет на 4%](#)
- [Укрнафта в 3кв11 получила 1 млрд грн чистой прибыли до налогообложения](#)
- [Стахановский ВСЗ сократил чистую прибыль на 92% к/к, что ниже ожиданий](#)
- [Центр- и Западэнерго улучшили финрезультаты за 9М2011](#)
- [Мотор Сич увеличила доход на 24% г/г в 3К](#)
- [Богдан Моторс закончил 3К с 100 млн грн чистой прибыли](#)
- [Укртелеком получил прибыль 5 млн грн в 3К11](#)

Регрессионный анализ

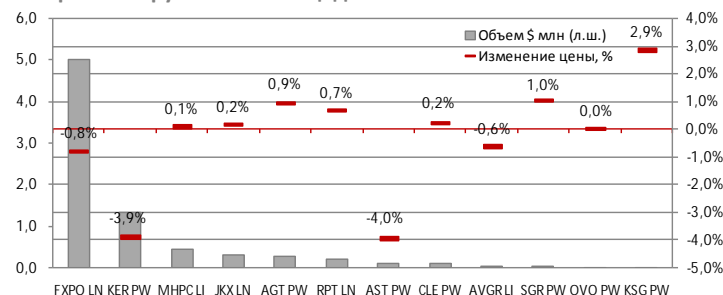


(ОБНОВЛЕНО 25 ОКТ.)

Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



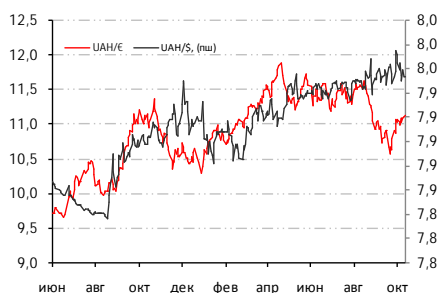
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1706	3.15	5.02	20.04
Нефть (L.Sweet)	93	2.08	17.45	-1.4
EUR/USD	1.39	-0.02	3.49	4.13

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](#)

Миссия МВФ начала работу в Украине

Как и планировалось, миссия МВФ прибыла в Украину 25 октября.

Олег Иванец: основная задача миссии МВФ – это подтверждение того, что Украина выполнила свои обязательства, взятые в рамках программы сотрудничества в прошлом году. В основном эти требования касаются бюджетного дефицита, включая дефицит НАК «Нафтогаз» и Пенсионного фонда, а также ряда мер финансовой и монетарной политики. Основные требования Украина выполнила, однако существенный дефицит НАК «Нафтогаз» (по нашим оценкам 1,5% от ВВП по результатам 2011 года) ярко демонстрирует, что повышение цен на газ для населения было логичным и обоснованным требованием МВФ. Правительство в очередной раз пообещало, что договорится с Россией о более низких ценах на газ, и что в повышении цен на газ нет необходимости, однако маловероятно, что словесные аргументы подействуют на представителей Фонда. В любом случае, мы ожидаем, что на этот раз Украина договорится с МВФ, пойдя на все его требования, так как ситуация на валютном рынке и в общем в финансовой системе близка к критичной, и в такой ситуации поддержка МВФ играет ключевую роль. По результатам встречи мы ожидаем возобновления кредитования Украины со стороны МВФ.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Металлургия
[ALMK, ПОКУПАТЬ,\$0,02]

Алчевский МК показал хорошие финансовые результаты за 3К2011

Алчевский МК опубликовал финансовые результаты за 3К2011. За этот период, чистая прибыль компании возросла более чем в четыре раза к/к до \$67 млн при снижении чистых продаж 15% к/к.

Дмитрий Ленда: новость ПОЗИТИВНА для компании. В 3К2011, Алчевский МК сократил производство всего на 3% к/к (цены на сталь тоже были стабильны), поэтому снижение чистого дохода было обусловлено снижением отгрузки продукции и бухгалтерскими вопросами. Заметный рост доходности по EBITDA и чистой прибыли произошел из-за разового неоперационного дохода. В последующие несколько кварталов предприятие не сможет повторить получение такого дохода, что, в совокупности с ухудшением обстановки на мировых рынках стали должно привести к ухудшению результатов в 4К2011. По итогам 9М2011, компания существенно улучшила показатели прибыльности. Чистый доход также возрос г/г вследствие более высоких цен на сталь. При этом мы ожидаем, что в 2011 компания покажет прибыль впервые с 2007 года. Поэтому мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ при текущем уровне цен с ЦЦ \$0,02.

Финансовые результаты за 9М2011, млнгрн

ALMK	3К2010	2К2011	3К2011	кв/кв	г/г	9м2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	2549	5374	4647	-14%	82%	14653	74%	10653	18269
EBITDA	21	365	593	62%	2718%	1157	-	-117	1141
маржа EBITDA	1%	7%	13%	6 п.п.	12 п.п.	8%	9 п.п.	-1%	6%
Чистая прибыль	-434	127	539	324%	-	582	-	-1014	80
маржа ЧП	-17%	2%	12%	9 п.п.	29 п.п.	4%	9 п.п.	-10%	0%

Источник: Данные компании

Металлургия
[ENMZ, ПОКУПАТЬ,\$10,2]

Енакиевский МЗ показал посредственные финансовые результаты за 3К2011

Енакиевский МЗ опубликовал финансовые результаты за 3К2011

Дмитрий Ленда: новость НЕЙТРАЛЬНА для компании. В 3К2011, Енакиевский МЗ сократил производство на 6.7% к/к, чистые продажи снизились на 1% к/к. Предприятие по-прежнему демонстрирует EBITDA убыток и чистый убыток, хотя и сократило их по сравнению со 2К2011. Поскольку в 4К2010 предприятие впервые получило прибыль после серии убытков, можно предположить дальнейшее улучшение показателей в 4К2011, при условии что Метинвест не захочет изменить свои финансовые планы под влиянием спада на рынке стали. По итогам 9М2011, компания нарастила чистый убыток, невзирая на рост чистого дохода вследствие более высоких цен на сталь. При этом мы ожидаем, что в 2011 компания покажет убыток не менее чем за 9М2011. Тем не менее, учитывая текущий уровень цен мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с ЦЦ \$10,2.

Финансовые результаты за 9М2011, млнгрн

ENMZ	3К2010	2К2011	3К2011	кв/кв	г/г	9м2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	2279	3669	3676	0%	61%	10206	53%	8872	13132
EBITDA	-356	-212	-99	-	-	-664	-	-1276	-923
маржа EBITDA	-16%	-6%	-3%	3 п.п.	13 п.п.	-7%	6 п.п.	-14%	-7%
Чистая прибыль	-305	-210	-149	-	-	-774	-	-779	-809
маржа ЧП	-13%	-6%	-4%	2 п.п.	9 п.п.	-8%	3 п.п.	-9%	-6%

Источник: Данные компании

Актуальные новости

Машиностроение
[MZVM, Без оценки]

Мариупольтяжмаш в 3К сократил чистый убыток с начала года до 77 млн грн

Чистая прибыль Мариупольтяжмаша составила 12 млн грн. При этом убыток за 9 месяцев сократился до 77 млн грн. Чистый доход в 3К компания не получала. Совокупная арендная плата за производственные мощности за 9 месяцев 2011 составила 80 млн грн.

Алексей Андрейченко: Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для Мариупольтяжмаша, который уже ничего не выпускает. Отсутствие дохода указывает на то, что во 2К компания прекратила продавать остатки готовой продукции. В данное время она получает операционную прибыль в размере 27 млн грн за квартал за аренду производственных мощностей Азовобщешмашу. Кроме того, Мариупольтяжмаш продолжил сокращать долг – на \$7 млн (8%) к/к, до \$83 млн. Несмотря на прирост чистой прибыли, мы полагаем, что компания к концу года не выйдет в ноль, вопреки обещаниям менеджмента на ежегодном собрании акционеров. Мы не даем рекомендации по MZVM.

Финансовые результаты за 3К2011, млн грн

MZVM	3К10	2К11	3К11	кв/кв	г/г	9м2011	г/г	2010Ф
Чистая выручка	1177	282	0	-100%	-100%	477	-76%	2729
ЕБИТДА	27	56	39	-31%	44%	33	-55%	47
маржа ЕБИТДА	2%	20%	-	-	-	7%	1 п.п.	2%
Чистая прибыль	-24	10	12	20%	-	-77	-	-189
маржа ЧП	-2%	4%	-	-	-	-16%	-4 п.п.	-7%

Энергетика
[DNON, Без оценки],
[KREN, Без оценки]

Днепрооблэнерго и Крымэнерго ухудшили финпоказатели за 9М2011

Днепрооблэнерго в третьем квартале 2011 года заработала 3.3 млрд грн чистого дохода (+18% г/г), показатель ЕБИТДА возрос на 67% г/г до 71 млн грн, при этом компания сократила чистый убыток в 5.5 раз г/г до 2 млн грн. Крымэнерго в июле-сентябре 2011 года получила 558 млн грн чистого дохода (+16% г/г), показатель ЕБИТДА сократился на 60% г/г до 18 млн грн, при этом чистая прибыль упала в 10 раз и составила 2 млн грн.

Станислав Зеленецкий: Отчетность НЕЙТРАЛЬНА для акций Днепрооблэнерго и Крымэнерго. Несмотря на смешанные квартальные результаты, итоги за январь-сентябрь демонстрируют ухудшение финансовых показателей год к году, что, однако, соответствует нашим ожиданиям. Исходя из результатов за 9М и учитывая слабое влияние сезонности на отчетность компаний, Днепрооблэнерго и Крымэнерго смогут закончить 2011 год на уровне наших прогнозов.

Финансовые результаты Днепрооблэнерго, млн грн

	3К2010	2К2011	3К2011	кв/кв	г/г	9М2010	9М2011	г/г	2011П
Чистый доход	2 796	3 243	3 292	1,51%	17,8%	7 885	9 937	26,0%	14030
ЕБИТДА	42	64	71	11,1%	67,3%	288	219	-23,9%	291
маржа ЕБИТДА	1,5%	2,0%	2,2%	0,19п.п	0,64п.п	3,7%	2,2%	-1,5п.п	2,1%
Чистая прибыль	-11	19	-2	-	-	126	43	-65,9%	120
маржа ЧП	-0,4%	0,6%	-0,1%	-0,7 п.п	0,32п.п	1,6%	0,4%	-1,2п.п	0,9%

Источник: Данные компании

Финансовые результаты Крымэнерго, млн грн

	3К2010	2К2011	3К2011	кв/кв	г/г	9М2010	9М2011	г/г	2011П
Чистый доход	480	472	558	18,28%	16,3%	1 324	1 532	15,7%	2 084
ЕБИТДА	45	16	18	8,6%	-60,1%	102	88	-13,0%	140
маржа ЕБИТДА	9,4%	3,5%	3,2%	-0,29п.п	-6,1п.п	7,7%	5,8%	-1,9п.п	6,7%
Чистая прибыль	20	4	2	-50,7%	-90,3%	34	31	-10,1%	58
маржа ЧП	4,3%	0,9%	0,4%	-0,5п.п	-3,9п.п	2,6%	2,0%	-0,6п.п	2,8%

Источник: Данные компании

Актуальные новости

Энергетика

[CEEN, Покупать, 17.6 гр],
[DNEN, Покупать, 1201гр]
[DOEN, Покупать, 80 грн]
[ZAEN, Покупать, 492 грн]

Прогнозная рыночная цена на электроэнергию в Украине с ноября возрастет на 4%

Прогнозная оптовая рыночная цена (ОРЦ) на электроэнергию на Оптовом рынке электроэнергии (ОРЭ) Украины с 1 ноября возрастет на 4% до 620.32 грн за 1 МВт-ч (без НДС).

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций генерирующих компаний. На наш взгляд, 4% рост ОРЦ связан с планируемым повышением тарифа для АЭС на ОРЭ в ноябре на 22%, в результате, чего изменение тарифа для ТЭС на ОРЭ будет минимальным. В результате роста ОРЦ в ноябре мы ожидаем, увеличение розничных тарифов на э/э для промышленности.

Нефть Газ

[UNAF, Покупать, 814гр]

Укрнафта в 3кв11 получила 1 млрд грн чистой прибыли до налогообложения

Укрнафта в третьем квартале 2011 года заработала 5.6 млрд грн чистого дохода (-11% г/г), показатель EBITDA упал на 16% г/г до 1.3 млрд грн, при этом чистая прибыль до налогообложения сократилась на 22% г/г до 1 млрд грн.

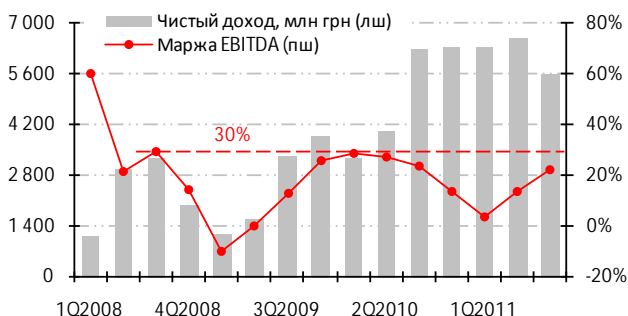
Станислав Зеленецкий: Новость умеренно ПОЗИТИВНА для акций Укрнафты. Негативным моментом в отчетности Укрнафты является ухудшение показателей компании год к году, которое, однако, объясняется в основном за счет итогов первого полугодия 2011 года. В то же время, в третьем квартале компании удалось в очередной раз улучшить поквартальные показатели, что в частности выражается в росте рентабельности EBITDA на 8.6 п.п кв/кв до 22.5%, приближаясь к историческому значению на уровне 30%. Улучшение показателей мы связываем с действием нового менеджмента, целью которого является создание прозрачной компании с дальнейшим ее выходом на IPO, в результате чего, мы ожидаем дальнейшее улучшение ситуации в компании. В целом отчетность оказалась на уровне наших прогнозов, при этом, падение чистого дохода мы связываем со снижением других, не производственных доходов компании. Также следует отметить, что отчетность не включает налог на прибыль, который будет начислен чуть позже, в результате чего, чистая прибыль компании в третьем квартале может быть позже пересмотрена до 800-850 млн грн.

Финансовые показатели Укрнафты, млн грн

	3К2010	2К2011	3К2011	3К2011О	кв/кв	г/г	9М2010	9М2011	г/г
Чистый доход	6286,3	6586,4	5571,6	6 676	-15,4%	-11,4%	13648,4	18494,5	35,5%
EBITDA	1497,2	919,1	1253,9	1 285	36,4%	-16,2%	3561,8	2414,7	-32,2%
маржа EBITDA	23,8%	14,0%	22,5%	19,2%	8,6п.п	-1,3п.п	26,1%	13,1%	-13,0п.п
Доналоговая прибыль	1304,6	781,3	1020,6	н/д	30,6%	-21,8%	3031,3	1 844,9	-39,1%
Чистая прибыль	964,4	670,7	1020,6	951	52,2%	5,8%	2452,9	1720,1	-29,9%
маржа ЧП	15,3%	10,2%	18,3%	14,2%	8,1п.п	3,0п.п	18,0%	9,3%	-8,7п.п
Чистый долг	193,1	14,0	9,1	н/д	-34,9%	-95,3%	193,1	9,1	-95,3%

Источник: Данные компании

Финансовые показатели Укрнафты:



Источник: Данные компании

Актуальные новости

Машиностроение
[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1,4]

Стахановский ВСЗ сократил чистую прибыль на 92% к/к, что ниже ожиданий

Стахановский ВСЗ за 9м2011 увеличил совокупный доход на 51% г/г, до 3,1 млрд грн. При этом чистая прибыль за этот период сократилась на 18%, до 125,5 млн грн. В 3К чистый доход возрос на 35% г/г, тогда как чистая прибыль упала на 64%.

Алексей Андрейченко: Для Стахановского ВСЗ эта новость НЕГАТИВНА, поскольку компания не оправдала даже наши мрачные прогнозы на 3К. Чистый доход в 3К отличается от нашего прогноза не более чем на 2%; тем не менее, операционная и чистая прибыль была намного ниже ожиданий. Маржа EBITDA составила 4%, т.е. на 3 п.п. ниже нашего прогноза при марже чистой прибыли всего лишь 1% против нашего прогноза в размере 5%. Чистая прибыль вообще вдесятеро упала к/к, отчасти из-за 72%-го эффективного налога. Таким образом, Стахановский ВСЗ внезапно практику выплаты налогов. Ранее компания показывала незначительные налоговые выплаты или их отсутствие. Мы полагаем, данная перемена представляет собой повышение стандартов отчетности компании, что соответствует нашим прогнозам, что SVGZ рано или поздно будет вынужден отказаться от схем оптимизации налогов. Низкая рентабельность остается главным недостатком Стахановского ВСЗ; несмотря на это итоги 9м подтверждают наши прогнозы в размере 8% по EBITDA и 5% по марже чистой прибыли на конец года. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SVGZ, с целевой ценой \$1,4.

SVGZ	3К11Ф	3К11П	кв/кв	г/г	ф/п	9м11	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	918	938	-1%	35%	-2%	2772	41%	2881	4068
EBITDA	34	62	-57%	90%	-45%	187	8%	292	322
маржа EBITDA	4%	7%	-5 п.п.	1 п.п.	-3 п.п.	7%	-2 п.п.	10%	8%
Чистая прибыль	5	48	-92%	-64%	-90%	125	-18%	261	210
маржа ЧП	1%	5%	-6 п.п.	-1 п.п.	-5 п.п.	5%	-3 п.п.	9%	5%

Источник: Данные компании, прогнозы Арт Капитал

Энергетика
[SEEN, Покупать, 17.6гр],
[ZAEN, Покупать, 492гр]

Центр- и Западэнерго улучшили финрезультаты за 9М2011

Центрэнерго в третьем квартале 2011 года заработала 2 млрд грн чистого дохода (+35% г/г), показатель EBITDA возрос в 4.4 раза г/г до 409 млн грн, при этом чистая прибыль взлетела с 9 млн грн в 3К2010 до 361 млн грн. Центрэнерго в июле-сентябре 2011 года получил 1.9 млрд грн чистого дохода (+58% г/г), показатель EBITDA увеличился на 26% г/г до 160 млн грн, при этом чистая прибыль выросла в три раза г/г и составила 113 млн грн.

Станислав Зеленецкий: Отчетность ПОЗИТИВНА для акций Центрэнерго и умеренно НЕГАТИВНА для акций Западэнерго. В третьем квартале сохранился высокий тариф для ТЭС на высоком уровне – 621.3 грн/МВт-ч (+0.7% кв/кв), при этом из-за роста базовой цены на уголь в среднем на 5% кв/кв до 742 грн/т в третьем квартале, мы увидели снижение рентабельности генерирующих компаний по сравнению со вторым кварталом. По сравнению с базовыми прогнозами, результаты Западэнерго оказались хуже наших ожиданий практически в два раза, поскольку рост себестоимости оказался выше. В тоже время, отчетность Центрэнерго значительно превысила наши прогнозы, что объясняется получением других операционных доходов компанией в третьем квартале на сумму 152 млн грн, без учета данного дохода, отчетность компании вписывается в наши прогнозы и поэтому, мы полагаем, что это одноразовое событие. При этом, результаты за 9 месяцев свидетельствуют о значительном улучшении ситуации в отрасли по сравнению с 2010 годом.

Актуальные новости

Финансовые результаты Центрэнерго, млн грн

	3К2010	2К2011	3К2011	3К2011			9М2010	9М2011	г/г	2011П
				О	кв/кв	г/г				
Чистый доход	1 490	1 685	2 005	2 018	19,03%	34,6%	4 199	5 140	22,4%	7 318
ЕБИТДА	93	277	409	288	47,6%	339,6%	223	688	209%	607
маржа ЕБИТДА	6,2%	16,4%	20,4%	14,3%	3,9п.п	14,1п.п	5,3%	13,4%	8,1п.п	8,3%
ЧП	9	212	361	208	70,0%	4149%	83	499	502%	302
маржа ЧП	0,6%	12,6%	18,0%	10,3%	5,4п.п	17,5п.п	2,0%	9,7%	7,7п.п	4,1%
Чистый долг	761	677	611	н/д	-9,7%	-19,7%	761	611	-19,7%	824

Источник: Данные компании

Финансовые результаты Западэнерго, млн грн

	3К2010	2К2011	3К2011	3К2011О	кв/кв	г/г	9М2010	9М2011	г/г	2011П
ЕБИТДА	127	355	160	305	-54,9%	26,1%	158	521	230%	577
маржа ЕБИТДА	10,4%	18,0%	8,3%	17,3%	-9,8п.п	-2,1 п.п	4,6%	9,4%	4,7п.п	8,0%
ЧП	37	222	113	217	-48,9%	206%	-36	384	-	324
маржа ЧП	3,0%	11,3%	5,9%	12,3%	-5,4п.п	2,8п.п	-1,1%	6,9%	8,0п.п	4,5%
Чистый долг	598	524	661	н/д	26,0%	10,6%	598	661	10,6%	569

Источник: Данные компании

Машиностроение

[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

Мотор Сич увеличила доход на 24% г/г в 3К

Мотор Сич увеличила чистую выручку на 24% г/г в 3К до 1,540 млрд грн. При этом рентабельность ЕБИТДА составила 39%, а чистой прибыли – 11%. По результатам 9 месяцев компания получила 870 млн грн чистой прибыли, что составляет 22% от чистой выручки в размере 3,936 млрд грн.

Алексей Андрейченко: Новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА для компании Мотор Сич. При доходе в 3К на 7% ниже ожиданий и рентабельности ЕБИТДА на 4 п.п. выше ожиданий, операционные показатели вышли на уровне прогнозов. Однако вопреки ожиданиям компания выплатила 460 млн грн налога с прибыли за 3 квартала, что идет вразрез с положением налогового кодекса, предусматривающим налоговые каникулы для предприятий авиастроительной отрасли, к которым относится Мотор Сич. Более того, компания выплатила налоги с эффективной ставкой 35%. На данный момент мы относим это к негативному сюрпризу и надеемся получить больше информации у менеджмента. В то же время, в первом полугодии уже наблюдалась ситуация, когда налоги, переплаченные в 1К, были частично возвращены компании во 2К, так что возможно мы увидим аналогичное сокращение налогов в последнем квартале. Вселяет уверенность также тот факт, что рентабельность ЕБИТДА остается на рекордно высоком уровне 39%, что говорит о позитивной конъюнктуре на рынке авиадвигателей. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH с целевой ценой \$632.

MSICH	3К11Ф	3К11П	кв/кв	г/г	ф/п	9м2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	1540	1651	16%	24%	-7%	3936	22%	5002	6291
ЕБИТДА	594	566	15%	37%	5%	1490	46%	1745	2362
маржа ЕБИТДА	39%	34%	0 п.п.	4 п.п.	4 п.п.	38%	8 п.п.	35%	38%
Чистая прибыль	162	534	-66%	-43%	-70%	870	23%	1248	2144
маржа ЧП	11%	32%	-26 п.п.	-12 п.п.	-22 п.п.	22%	1 п.п.	25%	34%

Источник: данные компании, Арт Капитал

Актуальные новости

Автомобилестроение
[LUAZ, Покупать, \$0.05]

Богдан Моторс закончил 3К с 100 млн грн чистой прибыли

Богдан Моторс получил 100 млн грн чистой прибыли в 3К после убытка 133 млн грн во втором квартале. Чистый доход вырос на 24% кв/кв до 1,2 млрд грн. По итогам 9 месяцев, чистый доход вырос на 170% г/г, а рентабельность чистой прибыли выросла на 24 п.п. до -5%.

Алексей Андрейченко: Новость ПОЗИТИВНА для компании Богдан Моторс, которая впервые показала чистую прибыль за квартал в 2011 году. Подтвердились наши ожидания по позитивной отдаче от снижения евро. В то же время доход вырос на 6% выше ожиданий, а рентабельность EBITDA оказалась на 4 п.п. ниже из-за снижения валовой рентабельности на 2 п.п кв/кв. Мы считаем, что выход компании на 8% чистой рентабельности в 3К не был ожидаем рынком и может быть встречен с оптимизмом. Тем не менее, на конец года прибыль компании, скорее всего, останется в красной зоне. В четвертом квартале, мы ожидаем дальнейший рост выручки на 20%, связанный с производством городского транспорта по выигранным тендерам. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ с целевой ценой \$0.05.

Богдан Моторс	3К11Ф	3К11П	кв/кв	г/г	ф/п	9м2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	1231	1166	24%	235%	6%	2867	170%	1708	4177
ЕБИТДА	173	211	-	-	-18%	97	34%	181	275
маржа ЕБИТДА	14%	18%	20 п.п.	24 п.п.	-4 п.п.	3%	-3 п.п.	11%	7%
Чистая прибыль	100	139	-	-	-28%	-140	-	-256	-67
маржа ЧП	8%	12%	22 п.п.	60 п.п.	-4 п.п.	-5%	24 п.п.	-15%	-2%

Источник: данные компании, Арт Капитал

Телеком
[UTLM, Покупать, 0,72гр]

Укртелеком получил прибыль 5 млн грн в 3К11

Чистая прибыль Укртелекома в третьем квартале составила 5 млн грн по сравнению с убытком в 111 млн грн в июле-сентябре предыдущего года и -15 млн грн во втором квартале. EBITDA выросла в 3К11 на 36% г/г, до 455 млн грн, тогда как чистый доход увеличился на 3% г/г, до 1,73 млрд грн. Тем не менее, за девять месяцев года компания зафиксировала 210 млн грн чистого убытка при практически неизменной г/г выручке.

Андрей Патиота: новость ПОЗИТИВНА для Укртелеком. Результаты 3К11 слегка превзошли наши ожидания и консенсус-прогноз. Несмотря на то, что Укртелеком прогнозировано выплатил почти 100 млн грн в виде процентов по финансовым обязательствам, операционная прибыль в 135 млн грн полностью перекрыла эти и прочие неоперационные расходы. Операционная рентабельность выросла на 4 п.п. до 8% в основном благодаря еще одному повышению абонплаты за пользование фиксированной связью с 1 сентября, а также за счет снижения расходов на оплату труда. Мы ожидаем, что четвертый квартал будет еще более успешным, и Укртелеком зафиксирует чистую прибыль более 100 млн грн. Мы сохраняем рекомендацию покупать акции Укртелеком с целевой ценой 0,72 грн/акцию.

Результаты компании за 3К2011 и 9М2011, млн грн

	3к11	3к10	2к11	г/г	к/к	9м11	9м10	г/г
Чистая выручка	1,729	1,672	1,700	3%	2%	5,060	5,074	0%
ЕБИТДА	455	334	413	36%	10%	1,116	1,157	-4%
рентабельность ЕБИТДА	26%	20%	24%	6.4пп	2.0пп	22%	23%	-0.7пп
Чистая прибыль/убыток	5	-111	-15	na	na	-210	-63	235%
чистая рентабельность	0%	-7%	-1%	6.9пп	1.2пп	-4%	-1%	-2.9пп
Чистый долг	2,602	2,414	2,762	8%	-6%	2,602	2,414	8%

Источник: данные компании

Теханализ UX

UX



После первой волны роста от минимальных значений индекс УБ незначительно подкорректировался. Рынок остановился в районе уровня сопротивления, который расположен в районе 1395 – 1400 пунктов. Тестировались уровни в течении торговой сессии, но закрепится выше не смогли. Тем не менее, сейчас можно наблюдать существенное увеличение объемов торгов. Рынок оживился на росте после выхода из нисходящего клина. Контрольный уровень для данного разворота может находится в районе 1500 пунктов. Если же последует откат в район 1300 пунктов, стоит открывать длинные позиции в наиболее ликвидных акциях в район 1700 пунктов по индексу.

Торговая Идея

AVDK



Акции AVDK вышли вверх из нисходящего клина. Цели такого движения могут быть расположены в районе нисходящего клина в районе 8,5 грн. есть предпосылки для более существенного отскока 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	400	60	-1.9%	-14%	-33%	40%	276.1	933.4	213	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	32%	0.14	0.20	3.0	128
UTLM	Укртелеком	0.42	112	н/д	-3%	-24%	-21%	0.35	0.66	114	1 988
MTBD	Мостобуд	115	17.7	3.6%	-24%	-64%	-66%	88.3	352.8	1.9	0.12
STIR	Стирол	30.2	60	н/д	0%	-62%	-59%	27.4	91.8	64	13.7
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	237	-4.4%	-16%	-64%	-66%	0.14	0.46	184	7 340
FORM	Банк Форум	2.1	1	0.7%	-9%	-65%	-66%	1.7	6.8	4	11.9
USCB	Укрсоцбанк	0.20	633	-3.9%	-15%	-65%	-55%	0.19	0.68	454	13 635
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	7.5	2 849	0.4%	-8%	-49%	-41%	6.4	20.0	1 127	989
DNEN	Днепрэнерго	699	43.6	-2.5%	16%	-47%	-33%	487.3	1 366	6	0.07
DOEN	Донбассэнерго	24.1	230	3.5%	-1%	-67%	-58%	21.0	83.7	116	31
KREN	Крымэнерго	1.0	н/д	н/д	-31%	-66%	-66%	0.9	4.5	1	8
DNON	Днепроблэнерго	145.0	н/д	н/д	-13%	-41%	-41%	144.2	600.0	7.6	0.4
ZAEN	Западэнерго	274	38	-0.3%	17%	-41%	-51%	120.9	562.4	16	0.5
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	38	1.2%	-35%	-57%	-52%	0.7	2.4	1.2	9
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.5	736	-3.4%	-6%	-49%	-40%	0.8	3.4	562	2 736
ALMK	Алчевский МК	0.09	3 152	3.1%	1%	-59%	-36%	0.04	0.26	1 348	90 846
DMKD	ДМК Дзержинского	0.16	н/д	н/д	-20%	-64%	-58%	0.13	0.60	1.6	62
ENMZ	Енакиевский МЗ	40	640	-3.2%	-14%	-77%	-76%	36.8	209.1	319	40
MMKI	ММК им. Ильича	0.30	2	н/д	-2%	-69%	-69%	0.24	0.98	4	87
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	105.4	4.7%	-1%	-19%	-20%	0.8	1.4	6.7	50
NVTR	Интергаз НМТЗ	0.9	21	н/д	10%	-65%	-66%	0.4	2.7	1.0	11.7
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.8	11	н/д	3%	7%	40%	4.9	9.2	9	12
PGOK	Полтавский ГОК	19.2	11	1.2%	6%	-56%	-53%	17.0	59.9	10	3.3
SGOK	Северный ГОК	8.8	313	-1.9%	4%	-34%	-18%	8.1	15.9	38	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.34	5	2.9%	-24%	-70%	-69%	1.0	5.4	8	50
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.22	16	1.5%	-29%	-76%	-68%	1.2	5.5	1	5
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.4	1 360	-1.2%	3%	-58%	-58%	5.7	18.0	508	557
ALKZ	Алчевсккокс	0.27	40.0	н/д	-23%	-49%	-27%	0.17	0.75	1.6	47
YASK	Ясиновский КХЗ	1.2	201	-2.8%	-44%	-73%	-64%	0.9	5.6	113	746
Машиностроение											
AVTO	Укравто	62	0.4	-17.3%	3%	-65%	-52%	54.8	174.0	2.9	0.32
KVBZ	Крюковский ВСЗ	19.7	177	-1.5%	14%	-45%	-41%	15.1	39.6	40	16.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.6	62	0.1%	-2%	-40%	-23%	2.0	5.2	24	73
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	14%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	4	0.3%	5%	7%	23%	0.15	0.33	10.3	375
MSICH	Мотор Сич	2 048	3 521	-1.9%	21%	-32%	7%	1 607	3 871	1 584	5.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	15	-0.1%	-39%	-97%	-98%	0.3	21.6	1.2	19.7
NKMZ	Новоукраин. Машз-д	6 900	н/д	н/д	15%	0%	0%	н/д	н/д	4.9	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.5	0	4.7%	14%	-62%	-85%	3.0	36.8	0.8	1.23
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.3	100	1.2%	-21%	-65%	-56%	3.0	11.9	57	83

Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	12.00	н/д	н/д	0%	-37%	4%	2.50	18.75	14.9	20.3
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-26%	-65%	-64%	3	9.3	7.7	15.99
DNSS	Днепроспецсталь	1 300	н/д	н/д	-21%	-6%	4%	1 240	2 397	49.9	0.20
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	-10%	33%	38%	0.7	4.0	2.1	11
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	3.8	н/д	2%	-63%	-64%	14.0	82.4	3.4	0.86
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	0%	-70%	-53%	0.30	1.92	8	67
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	н/д	н/д	-8%	-57%	-56%	1.1	3.6	5.2	28.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.22	0.0	н/д	-51%	-70%	-69%	0.22	1.69	5	86
KIEN	Киевэнерго	7.0	н/д	н/д	-7%	-48%	-55%	3.2	18.0	2.3	2.51
KSOD	Крым сода	1.4	н/д	н/д	39%	8%	8%	1.00	2.60	5.0	31
SLAV	ПБК Славутич	2.5	н/д	н/д	0%	-13%	3%	2.4	3.4	10.0	28
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	-67%	-83%	-77%	1.0	10.0	7.3	39.8
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	0%	-35%	-40%	0.05	0.30	8.9	436
TATM	Турбоатом	4.3	н/д	н/д	-16%	-9%	-14%	4.2	5.9	23	34
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	0%	-27%	-27%	2.0	4.7	9.9	30
ZACO	Запорожжкокс	1.4	н/д	н/д	0%	-30%	-36%	1.4	4.9	9	32
ZATR	ЗТР	1.1	0.7	-7.5%	-15%	-48%	-50%	1.1	2.5	2.4	13.1
ZPST	Запорожсталь	5.3	н/д	н/д	6%	-21%	-1%	3.0	6.0	151.4	226.6

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 25.0	273.0	0.9%	-5%	-28%	-8%	20.2	44.8	163	19
AST PW	Astarta	PLN 62.9	99.9	-4.0%	-13%	-32%	-15%	60.1	106.0	663	28
AVGR LI	Avangard	\$ 8.5	52	-0.6%	-25%	-43%	-40%	7.9	21.0	277	22
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 308	5 004	-0.8%	4%	-26%	-9%	237.4	522.5	6 079	1 099
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.1	95.0	0.2%	11%	20%	20%	14.7	26.3	163	24
IMC PW	IMC	PLN 9.5	4.8	-0.5%	21%	-12%	-12%	7.2	11.7	63	22
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 155	328	0.2%	-7%	-51%	-49%	146.3	340.7	547	182
KER PW	Kernel Holding	PLN 65.4	1 351	-3.9%	7%	-12%	6%	52.5	88.0	3 580	169
KSG PW	KSG	PLN 21.6	8	2.9%	-6%	-2%	-2%	16.1	29.0	184	26
LKI LN	Landkom	GBp 3.4	4.8	0.0%	-7%	-45%	-53%	3.1	7.8	88	1 056
MHPC LI	MHP	\$ 11.8	459	0.1%	-2%	-31%	-21%	8.0	23.0	1 918	142
MLK PW	Milkiland	PLN 20.5	2.0	-0.5%	8%	-54%	-39%	17.1	50.0	86	11.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.4	2.9	10%	-5%	-6%	-12%	0.7	2.5	9.5	4.9
OVO PW	Ovostar	PLN 60.0	9.44	0.0%	0%	-3%	-3%	42.0	62.3	150	8.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 38.0	214	0.7%	4%	48%	111%	11.50	57.00	190	315
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.8	42	1.0%	-2%	-20%	2%	7.5	14.4	152	49
WES PW	Westa	PLN 6.8	0	0.1%	-17%	-42%	-42%	6.6	12.2	49	19

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	400	2 710	5	814.6	104%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	7.8	2.8	2.2	13.5	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	0.42	971	7	0.72	72%	окт-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.0	5.7	4.1	отр	52.6	11.3
MTBD	115	8.3	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	30.2	102	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Банки																
BAVL	0.14	535	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.4	2.5
USCB	0.20	315	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	86.5	8.3	2.6
Энергогенерация																
CEEN	7.5	348	22	17.6	134%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.4	15.7	5.9	4.4	>100	9.1	4.7
DNEN	699	521	2	1 201	72%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	7.5	4.9	4.6	21.9	7.3	4.9
DOEN	24.1	71	14	80	232%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	10.8	4.2	отр	отр	5.8
ZAEN	274	438	4	492.0	80%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	44.3	7.0	4.6	отр	10.8	5.0
Сталь&Трубы																
AZST	1.5	774	4	2.83	92%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	38.8	7.0	4.8	отр	отр	22.3
ALMK	0.09	296.9	4	0.16	79%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.7	6.5	отр	29.7	12.6
ENMZ	40	52.8	9	82	104%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	отр	отр	отр	0.1	отр	отр	отр
HRTR	1.0	319.4	2	2.0	104%	окт-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.6	3.0	2.2	14.8	4.0	3.3
Железная руда																
PGOK	19.2	458	3	26.6	38%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.9	2.2	2.3	4.9	2.3	2.5
CGOK	6.8	992	0.5	8.4	25%	окт-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.7	2.9	6.1	3.8	4.0
SGOK	8.8	2 532	0.5	12.7	44%	окт-11	Покупать	2.0	1.6	1.4	3.4	2.7	2.2	7.6	3.7	2.9
Коксохимы																
AVDK	6.4	155.0	9	18.3	187%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.2	1.8	1.4	отр	6.0	3.7
ALKZ	0.27	101.6	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	1.2	41.7	9	2.88	136%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.4	4.4	2.8	4.8	3.8	1.8
Машиностроение																
AVTO	62	49.0	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.7	отр	отр	5.1	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	19.7	282.4	5	44.4	125%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	3.3	1.8	2.4	7.5	2.7	3.4
LTPL	2.6	69.9	14	5.74	125%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	29.4	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	121.3	11	0.4	75%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.5	12.2	9.2	отр	отр	13.8
MSICH	2 048	532	24	5 048	147%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.4	1.8	1.7	3.4	2.0	1.9
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	5.5	48.8	3	3.7	-32%	окт-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.9	23.2	21.2	4.2	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	3.28	92.8	8	11.1	237%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.6	2.1	1.9	2.8	3.5	2.7
ZATR	1.1	306.5	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.7	н/д	н/д	6.1	н/д	н/д	6.9	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2.5	319.4	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	201.8	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	172	45	30.9	24%	окт-11	Покупать	3.1	2.2	1.8	5.0	8.8	7.9	10.9	11.6	14.3
AST PW	PLN 63	501	37	98.7	57%	фев-11	Покупать	2.4	1.9	1.6	5.3	5.0	4.7	5.7	5.3	5.2
AVGR LI	\$ 8.5	542	23	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.5	1.1	0.9	3.4	2.6	2.2	2.9	2.8	2.6
FXPO LN	GBp 308	2 899	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 155	424	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 65	1 657	62	73.0	12%	окт-11	Держать	1.9	1.0	1.0	10.2	6.3	6.6	10.9	7.6	6.3
LKI LN	GBp 3.4	23	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.3	0.7	0.6	отр	2.9	2.5	отр	25.3	11.1
MHPC LI	\$ 11.8	1 273	35	21.9	86%	окт-11	Покупать	2.0	1.7	1.6	5.9	4.9	5.0	5.9	6.0	6.3
MLK PW	PLN 20	203	22	27.4	34%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.6	4.4	5.4	4.6	7.2	10.0	8.1
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 38	195	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"

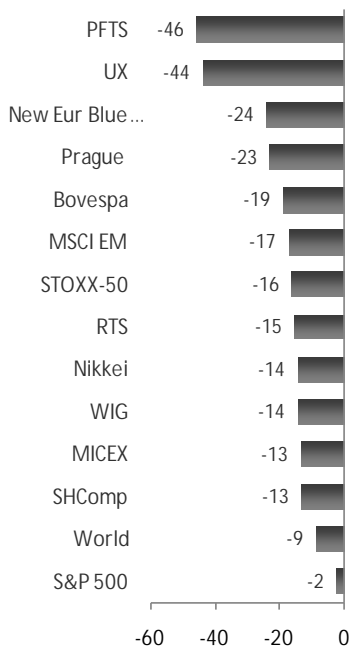
Покрытие Без Оценки

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	2.1	159	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9.6
HMBZ	0.2	9	22.0	1.5	592%	окт-11	0.1	0.1	0.1	0.4	1.0	0.7	2.4	2.5	1.6
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	0.3	0.6	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	142	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.2	51	5.4	3.9	223%	июл-11	1.1	1.0	1.0	3.8	3.1	2.6	отр	17.0	12.7
TATM	4.3	224	9.5	6.2	46%	окт-11	1.7	1.4	1.2	5.6	3.9	3.8	9.4	7.4	7.0
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	12.37	11.19	1.17	1.13
STOXX-50	Европа	8.85	8.31	0.66	0.65
New Eur Blue Chip	Европа	8.97	8.49	0.80	0.78
Nikkei	Япония	14.13	12.45	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.95	9.11	0.98	0.96
DAX	Германия	9.64	8.78	0.56	0.55
Медиана по развитым странам		9.80	8.94	0.73	0.71
MSCI EM		10.17	9.19	0.75	0.68
SHComp	Китай	11.31	9.51	0.05	0.04
MICEX	Россия	5.23	5.43	0.83	0.81
RTS	Россия	5.22	5.39	0.83	0.81
Bovespa	Бразилия	9.94	8.74	1.12	1.02
WIG	Польша	8.98	9.31	0.42	0.35
Prague	Чехия	10.67	9.27	1.31	1.28
Медиана по развивающимся странам		9.94	9.19	0.83	0.81
PFTS	Украина	6.74	4.46	0.31	0.28
UX	Украина	8.28	4.95	0.29	0.27
Медиана по Украине		7.51	4.71	0.30	0.27
Потенциал роста к развит. стра		30%	90%	145%	160%
Потенциал роста к развив. стра		32%	95%	177%	193%

Регрессионный анализ



Комментарий аналитика: Дисконт к справедливому значению индекса УБ к концу октября вырос до уровня 40%. Последний рост проходил на фоне сокращения кредитного спреда Украины на 200 бп, что практически не отразилось на котировках индекса. Рост дисконта проходит на фоне продолжающегося снижения ликвидности украинского фондового рынка, что подтверждает природу явления. Так по сравнению с сентябрем, количество средств задепонированных под сделки с ценными бумагами на украинской бирже упали на 22%. Величина дисконта показывает потенциал роста индекса к справедливому значению, которое возможно при возвращении ликвидности на рынок. До появления ясности с долговой проблемой еврозоны вряд ли можно рассчитывать на рост аппетита к украинскому риску и возвращение ликвидности к прежним уровням.

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»

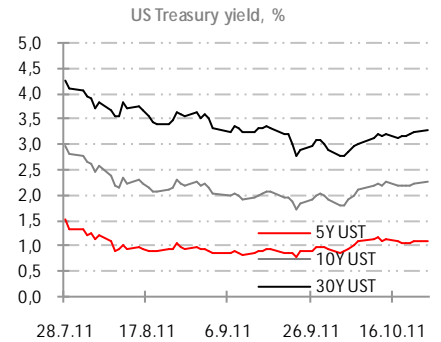
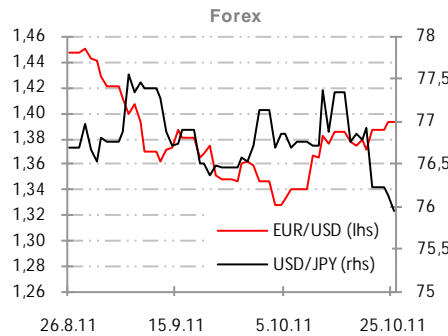
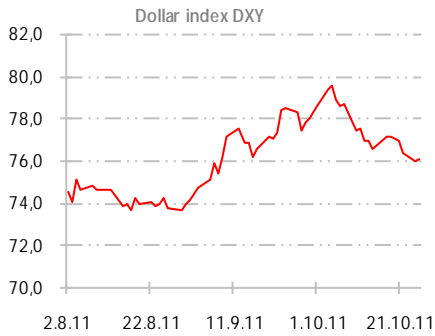
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г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

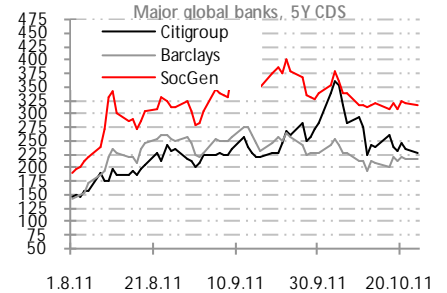
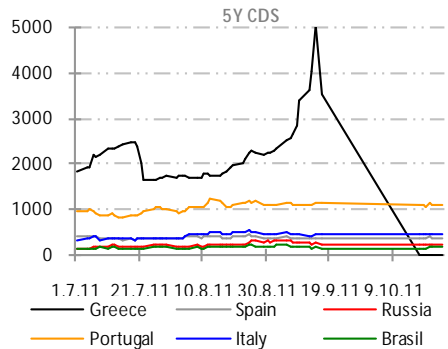
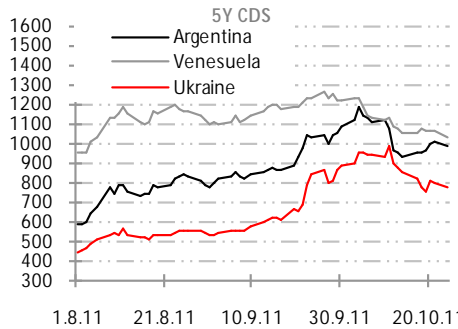
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

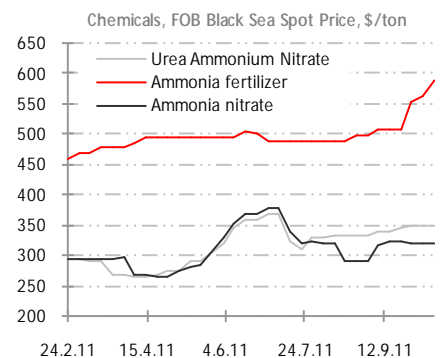
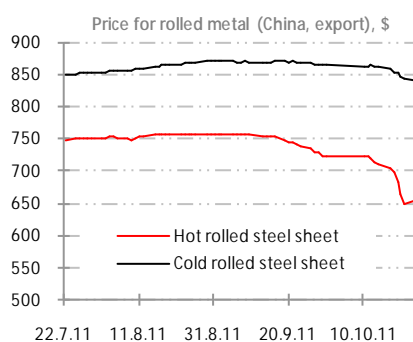
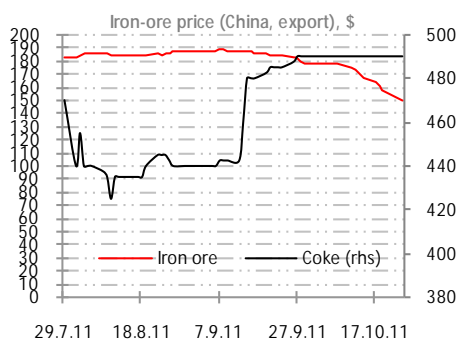
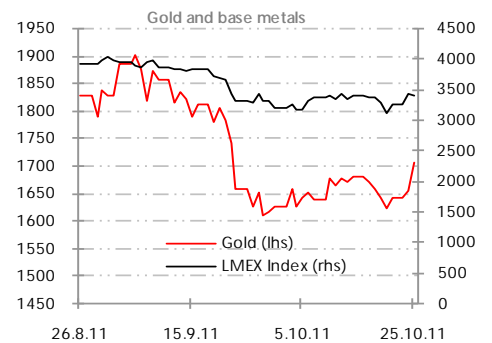
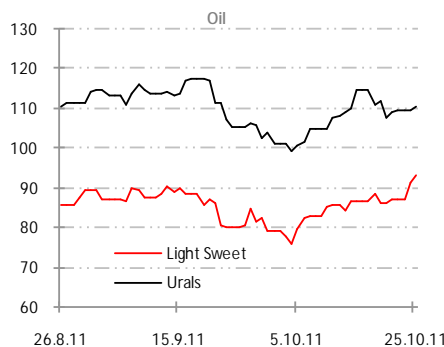
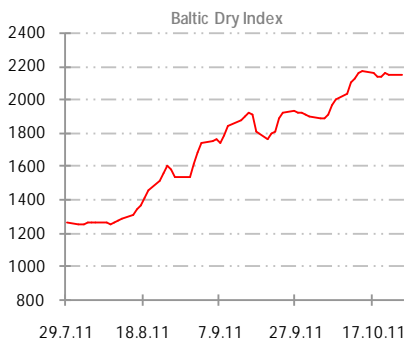
Глобальный валютный и долговой рынок



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

Руководитель департамента
по торговым операциям и
продажам

Константин Шилин

shylin@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Олег Смык

smyk@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Нина Базарова

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Ольга Шулепова

shulepova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер
Виталий Бердичевский

berdichevsky@art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО
МЕЖДУНАРОДНЫМ
ПРОДАЖАМ**

is@art-capital.com.ua
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента
по международным продажам
Роман Лысюк

lysyuk@art-capital.com.ua

Менеджер по
международным продажам
Богдан Кочубей

kochubey@art-capital.com.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ
ДЕПАРТАМЕНТ**

research@art-capital.com.ua
+380 44 490 51 85 (185)

Руководитель
аналитического
департамента
Игорь Путилин

putilin@art-capital.com.ua

Экономист:
Олег Иванец

ivanets@art-capital.com.ua

Старший аналитик:
машиностроение
Алексей Андрейченко

andriychenko@art-capital.com.ua

Старший аналитик:
металлургия
Дмитрий Ленда

lenda@art-capital.com.ua

Старший аналитик:
Пищепром и С/Х
Андрей Патиота

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:
э/энергетика, нефть&газ
Станислав Зеленецкий

zelenetskiy@art-capital.com.ua

Редактор
Павел Шостак

shostak@art-capital.com.ua

Данный аналитический обзор был подготовлен аналитиком, имя которого указано на титульной странице документа. Данный обзор имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Описание любой компании или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном обзоре, не предполагают полноты их описания. Мы не берем на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» считает надежными, ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем обзоре. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» и связанные с ним третьи стороны, должностные лица и/или сотрудники и/или связанные с ними лица могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем обзоре и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем. Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа и могут не совпадать с мнением ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ». Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ».