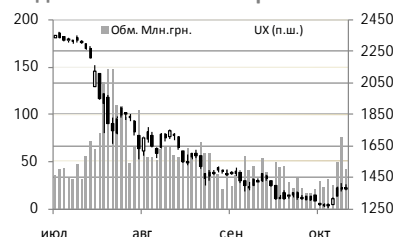




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	1.4	8.8	3	12.1
S&P 500	США	1.1	9.8	-1	12.5
Stoxx-50	Европа	-0.4	7.1	-16	8.8
FTSE	ВБ	0.5	8.3	-6	10.0
Nikkei	Япония	1.8	2.3	-13	14.4
MSCI EM	Развив.	0.5	9.1	-17	10.2
SHComp	Китай	0.3	3.2	-13	11.3
RTS	Россия	2.0	14	-14	5.4
WIG	Польша	-0.3	6.0	-15	9.0
Prague	Чехия	0.8	2.0	-22	11.0
PFTS	Украина	0.0	-5.6	-46	6.7
UX	Украина	0.3	-4.3	-44	8.3

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена		Индекс			EV/EBITDA
	грн	DTD	MTD	YTD		
ALMK	0.09	1.6	4.1	-57.9	6.8	
AVDK	6.28	-1.3	-2.5	-58.0	1.7	
AZST	1.48	0.5	-7.3	-48.5	7.1	
BAVL	0.14	0.7	-15.2	-63.9	0.5	
CEEN	7.69	2.1	-7.9	-47.9	6.0	
ENMZ	40.6	1.2	-11.2	-76.8	отр	
DOEN	24.71	2.5	-1.6	-65.8	10.9	
KVBZ	20.05	1.7	5.6	-44.0	1.8	
MSICH	2048	0.0	13.9	-31.5	1.8	
SVGZ	3.30	0.7	-26.5	-64.3	2.1	
STIR	30.0	-0.7	-3.3	-62.4	н/д	
UNAF	397.7	-0.6	-14.6	-33.4	2.8	
USCB	0.20	-1.1	-18.0	-64.8	0.4	
UTLM	0.42	0.0	-0.7	-24.0	5.7	
YASK	1.29	5.8	-40.1	-71.3	4.5	

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

#### Обзор Рынка Акции: ЕС Пришел к Единому Решению

Перед открытием сформировался позитивный фон: фьючерсы EuroStoxx50 торгуются в зеленой зоне, ММВБ (+2,3%). Ожидаем открытие UX ростом.

Инвесторы с оптимизмом приняли новости о принятии главами ЕС мер для сдерживания долгового кризиса. Основные рынки США и Азии выросли на 1% и 2% соответственно. Поскольку решения были приняты после закрытия рынков Европы то основные индексы данного региона торговались смешанно. Саммит ЕС приняли следующие важные решения: (1) увеличить размер антикризисного фонда в 5 раз; (2) рекапитализировать банки и (3) списать 50% долгов Греции доведя отношение долг/ВВП страны до 120%.

Украинский рынок также демонстрировал сильный рост, однако, под закрытие растерял весь оптимизм и закрылся в плюс всего 0,3%. Большинство индексных фишек выросло в пределах 1%-2%, при этом Ясиновский КХЗ (+5,8%) уверенно восстанавливает утраченные позиции. Из индексной корзины еще не отчитались АвдКХЗ (-1,3%), Крюковский ВСЗ (+1,7%) и Ясиновский КХЗ. Отчетность же других бумаг преимущественно превысила ожидания рынка, что и вызвало рост UX за несколько последних сессий на 8%.

#### Заголовки новостей

- Темп роста реальной зарплаты ускорился до 9,9% г/г
- Стирол в третьем квартале получила 79 млн грн чистого убытка

#### Содержание

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

#### Изменения Целевых Цен:

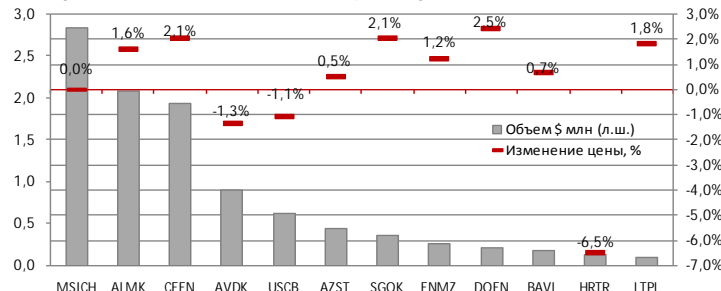
Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
CEEN	2,2	11 Окт	Покупать
ZAEN	62	11 Окт	Покупать
DOEN	10	11 Окт	Покупать
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать

#### Регрессионный анализ

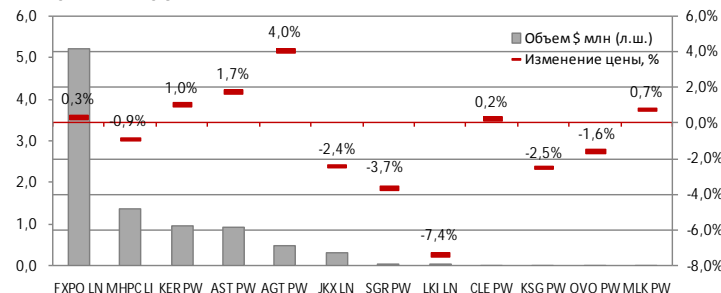


(ОБНОВЛЕНО 25 окт.)

#### Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



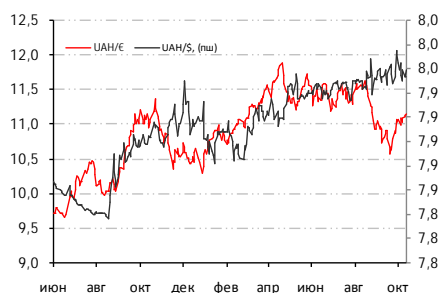
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1725	1.13	6.21	21.40
Нефть (L.Sweet)	90	-3.19	13.70	-4.6
EUR/USD	1.38	-0.63	2.83	3.47

### 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

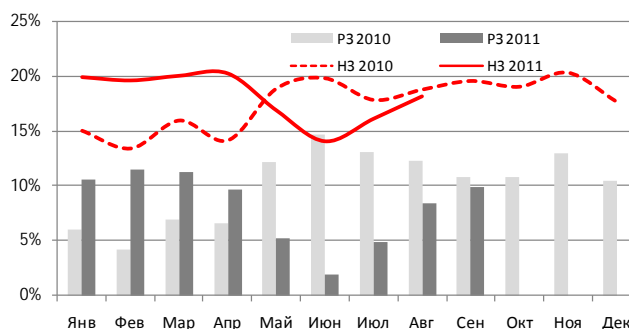
[подробнее](#)

### Темп роста реальной зарплаты ускорился до 9,9% г/г

Индекс реальной заработной платы вырос на 1,5% м/м, что позволило ему ускорить рост в годовом выражении с 8,4% г/г в августе до 9,9% в сентябре.

Олег Иванец: В сентябре традиционно наблюдается рост зарплат, а в нынешнем этом году этот рост был более значительным, чем в прошлом, в основном за счет низкой инфляции, что подтверждает тот факт, что рост номинальной зарплаты месяц к месяцу (1,6%) практически идентичен росту реальной зарплаты. Наибольший темп роста зарплат продолжают демонстрировать предприятия строительства (27% г/г в номинальном выражении), торговли (27%) и сельского хозяйства (26%). Отстают бюджетники (8-13% в зависимости от сектора) и предприятия финансовой сферы (17%). В целом для такой сложной финансовой ситуации в мире рост довольно хороший. В октябре мы ожидаем сокращение темпов роста реальной зарплаты из-за неблагоприятной ситуации в финансовом секторе Украины. На конец года ожидаем реальный рост зарплат порядка 7%.

### Темпы роста реальных (P3) и номинальных (H3) зарплат, 2010-2011, г/г



Источник: Укрстат

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Химпром  
[STIR, Пересмотр],

### Стирол в третьем квартале получила 79 млн грн чистого убытка

Стирол в третьем квартале 2011 года заработала 1.2 млрд грн чистого дохода (+192% г/г), показатель EBITDA отрицательный и составил 20 млн грн, чистый убыток – 79 млн грн.

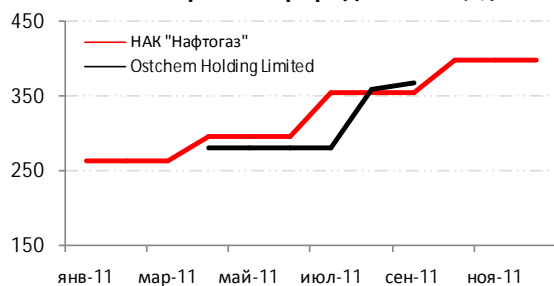
*Станислав Зеленецкий:* Отчетность умеренно НЕГАТИВНА для акций Стирол. Несмотря на то, что результаты компании оказались лучше наших прогнозов, ухудшение показателей квартал к кварталу, а также 215 млн грн чистого убытка по итогам девяти месяцев являются негативными факторами для акций компании. На наш взгляд, цена акций Стирол не в полной мере отыграла такие негативные факторы, как сохранение 16-20% дисконта к ценам реализации удобрений компании, по сравнению с рыночными, а также рост цены на природный газ, которая в августе взлетела на треть до \$360/тыс. куб.м. В тоже время в 3К2011, предприятие продолжает работать с довольно высокой загрузкой: 70% по аммиаку и селитре и 87% по карбамиду. Таким образом, за данный период, Стирол произвел 262 тыс. т аммиака (-3.3% кв/кв; +103% г/г), 224 тыс. т карбамида (+6.4% кв/кв; +224% г/г) и 125 тыс. т селитры (+34% кв/кв; не производился в 3К2010), что соотносится с нашими ожиданиями. Мы ожидаем, что компания продолжит показывать убытки в четвертом квартале. Рекомендации по акциям Стирол находятся на пересмотре.

### Финансовые результаты Стирол, млн грн

	3К2010	2К2011	3К2011	3К2011О	кв/кв	г/г	9М2010	9М2011	г/г
Чистый доход	406,7	1 282,5	1 188,3	1 488	-7,3%	192,2%	1 491,5	3 614,7	142,4%
EBITDA	-162,8	37,0	-19,7	-113,8	-	-	-394,6	-45,3	-
маржа EBITDA	-40,0%	2,9%	-1,7%	-7,6%	-4,5п.п	38,4п.п	-26,5%	-1,3%	25,2п.п
ЧП	-209,0	-22,5	-79,4	-124,0	-	-	-462,2	-214,5	-
маржа ЧП	-51,4%	-1,8%	-6,7%	-8,3%	-4,9п.п	44,7п.п	-31,0%	-5,9%	25,1п.п
Чистый долг	24,3	269,1	406,0	н/д	50,9%	1573%	24,3	269,1	1573%

Источник: Данные компании

### Стоимость импортного природного газа, \$/тыс. куб.м:



Источник: МЭРТ, Минэнергоуголь

### Цены на минеральные удобрения, \$/т:

	1К2011			2К2011			3К2011		
	Стирол, EXW	п.Южный, FOB	Дисконт	Стирол, EXW	п.Южный, FOB	Дисконт	Стирол, EXW	п.Южный, FOB	Дисконт
Аммиак	372,8	479,1	-22,2%	404,2	498,6	-18,9%	416,0	528,8	-21,3%
Карбамид	341,9	354,4	-3,5%	321,7	398,7	-19,3%	388,1	488,3	-20,5%
Селитра	309,0	294,7	4,9%	274,4	302,3	-9,3%	270,9	323,9	-16,4%

Источник: Bloomberg, Данные компании

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ продолжает консолидироваться в диапазоне 1380 – 1400 пунктов. Цена застряла под уровнем сопротивления, который расположен в районе отметки 1395 пунктов. Важным станет, получится ли пробить вверх данный уровень, после которого стоит ожидать продолжение движения вверх в район уровня 1500 пунктов. В противном случае, цена может откатиться в район недавних минимумов.

# Торговая Идея

AZST



Акции AZST продолжают формировать нисходящий диагональный треугольник с границами 1,42 – 1,57. Движение выше верхней границы стоит ожидать существенное движение выше, в район 1,8 – 2,0 грн. в противном случае, увидим откат цены в район 1,2 грн.

# Динамика украинских акций

Рынок заявок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
UNAF	Укрнефть	398	15	-0.6%	-14%	-33%	40%	280.2	933.4	201	2
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	30%	26%	0.14	0.20	3.4	141
UTLM	Укртелеком	0.42	9	н/д	1%	-24%	-21%	0.35	0.66	113	1 977
MTBD	Мостобуд	123	1.4	6.8%	-23%	-62%	-62%	88.3	352.8	1.8	0.12
STIR	Стирол	30.0	47	-0.7%	1%	-62%	-59%	27.4	91.8	63	13.7
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	173	0.7%	-11%	-64%	-65%	0.14	0.46	185	7 391
FORM	Банк Форум	2.1	н/д	н/д	-8%	-65%	-66%	1.7	6.8	4	12.0
USCB	Укрсоцбанк	0.20	621	-1.1%	-15%	-65%	-55%	0.19	0.68	455	13 722
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	7.7	1 938	2.1%	-6%	-48%	-39%	6.4	20.0	1 135	1 002
DNEN	Днепрэнерго	665	46.8	-4.9%	2%	-50%	-36%	487.3	1 366	6	0.07
DOEN	Донбассэнерго	24.7	209	2.5%	2%	-66%	-56%	21.0	83.7	116	31
KREN	Крымэнерго	1.0	46	0.0%	-31%	-66%	-66%	0.9	4.5	1	8
DNON	Днепроблэнерго	125.0	21	-13.8%	-25%	-49%	-49%	124.9	600.0	7.2	0.3
ZAEN	Западэнерго	264	88	-3.7%	8%	-43%	-52%	120.9	562.4	14	0.4
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	32	6.3%	-30%	-54%	-49%	0.7	2.4	1.3	10
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.5	448	0.5%	-6%	-48%	-40%	0.8	3.4	563	2 744
ALMK	Алчевский МК	0.09	2 089	1.6%	5%	-58%	-35%	0.04	0.26	1 366	92 589
DMKD	ДМК Дзержинского	0.16	н/д	н/д	-19%	-64%	-55%	0.13	0.60	1.6	62
ENMZ	Енакиевский МЗ	41	255	1.2%	-8%	-77%	-75%	36.8	209.1	319	40
MMKI	ММК им. Ильича	0.30	2	н/д	-2%	-69%	-69%	0.24	0.98	4	88
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	0.9	124.5	-6.5%	-12%	-24%	-26%	0.8	1.4	6.3	48
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	6	н/д	10%	-65%	-65%	0.4	2.7	1.0	11.7
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.5	14	-4.0%	0%	3%	35%	4.9	9.2	9	12
PGOK	Полтавский ГОК	19.2	1	н/д	13%	-56%	-52%	17.0	59.9	9	3.2
SGOK	Северный ГОК	9.0	354	2.1%	6%	-32%	-15%	8.1	15.9	36	29
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.29	0	-3.6%	-26%	-71%	-70%	1.0	5.4	7	44
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.30	2	6.8%	-35%	-74%	-66%	1.2	5.5	1	6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.3	896	-1.3%	2%	-58%	-58%	5.7	18.0	506	560
ALKZ	Алчевсккокс	0.31	49.9	14.4%	-12%	-42%	-15%	0.17	0.75	1.6	49
YASK	Ясиновский КХЗ	1.3	50	5.8%	-40%	-71%	-61%	0.9	5.6	102	675
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	62	н/д	н/д	3%	-64%	-50%	54.8	174.0	2.9	0.33
KVBZ	Крюковский ВСЗ	20.1	71	1.7%	16%	-44%	-40%	15.1	39.6	39	16.6
LTPL	Лугансктепловоз	2.6	95	1.8%	0%	-39%	-18%	2.0	5.2	25	74
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	15%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	0	-0.9%	5%	6%	26%	0.15	0.33	10.3	374
MSICH	Мотор Сич	2 048	2 837	0.0%	24%	-31%	7%	1 607	3 871	1 589	5.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	33	-8.4%	-44%	-97%	-98%	0.3	21.6	1.3	22.6
NKMZ	Новоокраат. Машз-д	6 900	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	4.9	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.5	0	н/д	6%	-62%	-84%	3.0	34.4	0.8	1.16
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.3	20	0.7%	-23%	-64%	-56%	3.0	11.9	56	82

# Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	12.00	н/д	н/д	0%	-36%	4%	2.50	18.75	14.9	20.3
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-26%	-65%	-67%	3	9.3	8.1	16.92
DNSS	Днепроспецсталь	1 300	н/д	н/д	-21%	-5%	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	21%	-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	1.3	15.7	17.0%	8%	-49%	-48%	1.1	3.6	6.1	35.0
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	40%	8%	8%	1.00	2.60	5.0	31
SLAV	ПБК Славутич	2.6	4.8	2.0%	2%	-11%	3%	2.5	3.4	9.5	27
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	-17%	-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	7.4	н/д	0%	-30%	-35%	1.4	4.9	9	32
ZATR	ЗТР	1.1	н/д	н/д	-15%	-47%	-50%	1.1	2.5	2.4	13.1
ZPST	Запорожсталь	5.3	н/д	н/д	6%	-21%	-1%	3.0	6.0	159.7	238.9

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 26.0	495.3	4.0%	-1%	-25%	-4%	20.2	44.8	169	20
AST PW	Astarta	PLN 64.0	910.5	1.7%	-10%	-30%	-14%	60.1	106.0	676	29
AVGR LI	Avangard	\$ 8.5	н/д	0.0%	-24%	-43%	-41%	7.9	21.0	277	22
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 309	5 229	0.3%	9%	-26%	-9%	237.4	522.5	6 112	1 109
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.1	5.8	0.2%	10%	21%	21%	14.7	26.3	160	24
IMC PW	IMC	PLN 9.3	0.1	-2.6%	19%	-14%	-14%	7.2	11.7	63	22
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 151	295	-2.4%	-10%	-52%	-50%	146.3	340.7	545	182
KER PW	Kernel Holding	PLN 66.0	968	1.0%	9%	-11%	7%	52.5	88.0	3 573	169
KSG PW	KSG	PLN 21.1	6	-2.5%	-8%	-4%	-4%	16.1	29.0	184	26
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	22.0	-7.4%	-14%	-49%	-57%	3.1	7.8	88	1 056
MHPC LI	MHP	\$ 11.7	1 379	-0.9%	-5%	-32%	-23%	8.0	23.0	1 930	143
MLK PW	Milkiland	PLN 20.6	2.6	0.7%	8%	-54%	-39%	17.1	50.0	86	11.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.3	н/д	-5%	-11%	-10%	-19%	0.7	2.5	9.5	4.9
OVO PW	Ovostar	PLN 59.0	3.24	-1.6%	-1%	-5%	-5%	42.0	62.3	150	8.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 38.5	н/д	1.3%	6%	50%	130%	11.50	57.00	192	319
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.4	31	-3.7%	-7%	-23%	-2%	7.5	14.4	152	49
WES PW	Westa	PLN 6.8	2	-0.7%	-14%	-43%	-43%	6.6	12.2	49	19

# 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	398	2 693	5	814.6	105%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	7.8	2.8	2.2	13.4	4.0	3.0
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	0.42	970	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	123	8.9	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	30.0	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
<b>Банки</b>																
BAVL	0.14	538	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	312	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	85.5	8.2	2.5
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	7.7	354	22	17.6	129%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.4	15.9	6.0	4.5	>100	9.3	4.8
DNEN	665	495	2	1 201	81%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	7.2	4.7	4.4	20.8	6.9	4.6
DOEN	24.7	73	14	80	224%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	10.9	4.3	отр	отр	6.0
ZAEN	264	422	4	492.0	86%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	42.8	6.8	4.5	отр	10.4	4.8
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.5	777	4	2.83	91%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	39.0	7.1	4.8	отр	отр	22.4
ALMK	0.09	301.6	4	0.16	76%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.8	6.5	отр	30.2	12.8
ENMZ	41	53.4	9	82	102%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	отр	отр	отр	0.1	отр	отр	отр
HRTR	0.9	298.5	2	2.0	118%	окт-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	7.1	2.8	2.1	13.8	3.8	3.1
<b>Железная руда</b>																
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	6.5	951	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	9.0	2 582	0.5	12.7	42%	окт-11	Покупать	2.0	1.6	1.4	3.4	2.8	2.2	7.7	3.7	3.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.3	152.9	9	18.3	191%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.1	1.7	1.4	отр	6.0	3.6
ALKZ	0.31	116.2	2	0.51	65%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	18.8	5.3	2.9	отр	13.4	4.7
YASK	1.3	44.1	9	2.88	123%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.6	4.5	2.8	5.1	4.1	1.9
<b>Машиностроение</b>																
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	20.1	287.1	5	44.4	122%	окт-11	Покупать	0.5	0.3	0.3	3.4	1.8	2.4	7.6	2.7	3.5
LTPL	2.6	71.2	14	5.74	121%	окт-11	Покупать	0.8	0.5	0.3	29.8	6.7	4.0	отр	7.5	4.1
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.22	120.2	11	0.4	76%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.5	12.2	9.2	отр	отр	13.6
MSICH	2 048	531	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	3.30	93.4	8	11.1	234%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.6	2.1	1.9	2.8	3.6	2.7
ZATR	1.1	306.3	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
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.6	325.6	6	4.45	75%	окт-11	Покупать	1.1	0.8	0.7	4.2	3.4	3.1	7.7	6.7	5.7
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	178	45	31.1	20%	окт-11	Держать	3.2	2.2	1.9	5.1	9.0	8.0	11.3	11.9	14.7
AST PW	PLN 64	505	37	99.5	56%	фев-11	Покупать	2.4	1.9	1.6	5.4	5.0	4.7	5.8	5.4	5.3
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 309	2 890	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 151	412	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	1 660	62	73.6	11%	окт-11	Держать	1.9	1.0	1.0	10.2	6.3	6.6	10.9	7.6	6.3
LKI LN	GBp 3.1	22	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.2	0.7	0.6	отр	2.7	2.3	отр	23.3	10.2
MHPC LI	\$ 11.7	1 261	35	21.9	87%	окт-11	Покупать	2.0	1.7	1.6	5.9	4.9	4.9	5.9	5.9	6.3
MLK PW	PLN 21	203	22	27.6	34%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.6	4.4	5.4	4.6	7.2	10.0	8.1
4GW1 GR	€ 1.3	32	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 39	196	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"

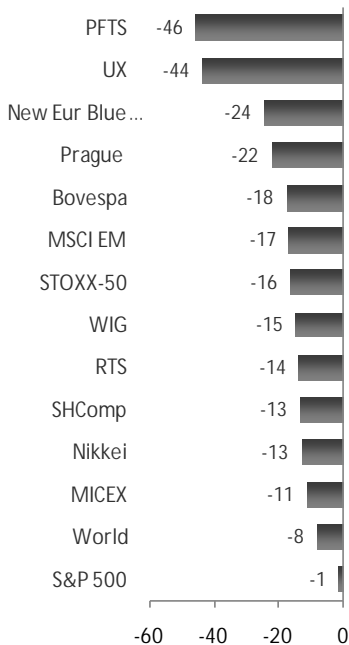
## Покрытие Без Оценки

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	125.0	94	9.1	227.3	82%	апр-11	0.1	0.1	0.0	3.3	2.5	1.1	17.6	6.1	1.8
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	2.1	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	137	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	1.3	54	5.4	3.9	202%	июл-11	1.1	1.1	1.0	3.8	3.2	2.7	отр	18.1	13.6
TATM	4.3	224	9.5	6.2	46%	окт-11	1.7	1.4	1.2	5.6	3.9	3.7	9.4	7.4	6.9
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	12.50	11.32	1.18	1.14
STOXX-50	Европа	8.82	8.28	0.66	0.65
New Eur Blue Chip	Европа	8.91	8.44	0.80	0.78
Nikkei	Япония	14.37	12.66	0.51	0.49
FTSE	Великобритания	9.99	9.16	0.99	0.96
DAX	Германия	9.58	8.73	0.56	0.55
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.79</b>	<b>8.95</b>	<b>0.73</b>	<b>0.71</b>
MSCI EM		10.21	9.24	0.75	0.68
SHComp	Китай	11.28	9.49	0.05	0.04
MICEX	Россия	5.46	5.68	0.86	0.84
RTS	Россия	5.39	5.56	0.85	0.83
Bovespa	Бразилия	10.13	8.93	1.13	1.04
WIG	Польша	8.97	9.30	0.41	0.35
Prague	Чехия	11.00	9.37	1.32	1.29
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.13</b>	<b>9.24</b>	<b>0.85</b>	<b>0.83</b>
PFTS	Украина	6.74	4.46	0.32	0.29
UX	Украина	8.30	4.97	0.29	0.27
<b>Медиана по Украине</b>		<b>7.52</b>	<b>4.71</b>	<b>0.30</b>	<b>0.28</b>
Потенциал роста к развит. стра		30%	90%	140%	155%
Потенциал роста к развив. стра		35%	96%	181%	197%

## 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
<b>Эконом. активность</b>												
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%*
<b>Индексы цен</b>												
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%
<b>Платежный баланс</b>												
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*
<b>Валютный курс</b>												
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»

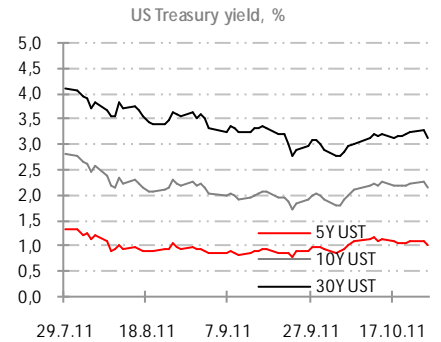
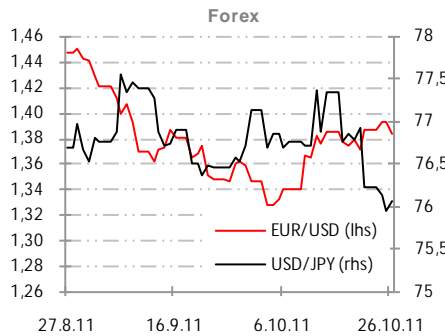
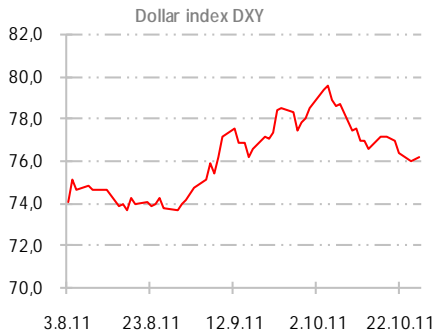
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	8.0	7.0
<b>Цены</b>									
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
<b>Платежный баланс</b>									
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
<b>Государственные финансы</b>									
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3	-3.0
<b>Валютный курс</b>									
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 :

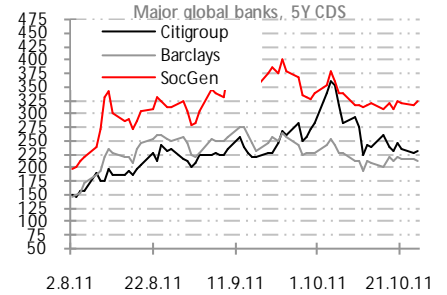
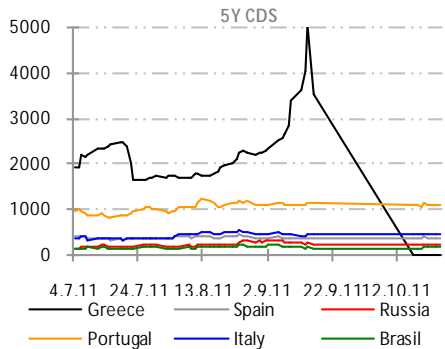
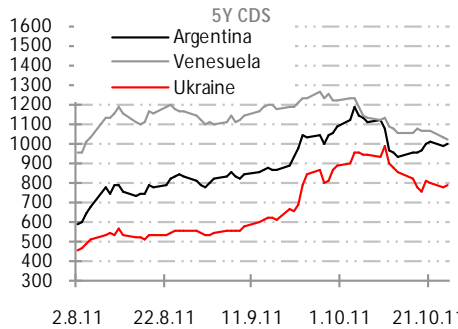
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

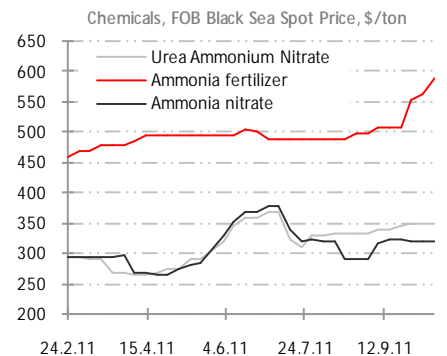
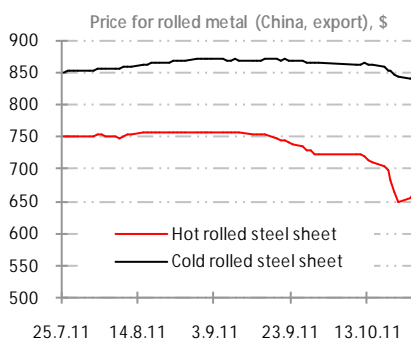
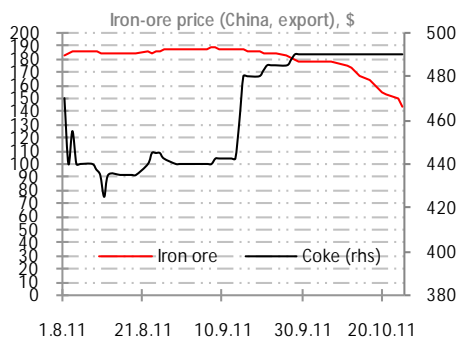
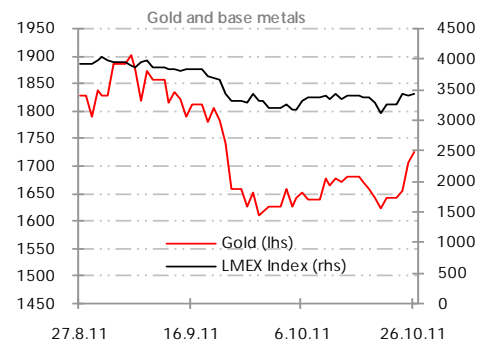
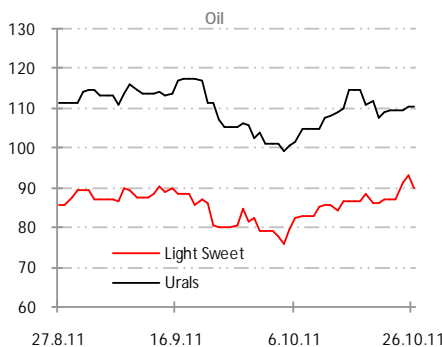
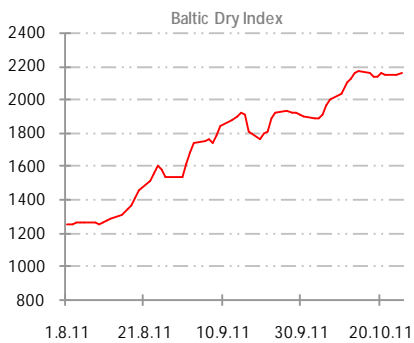
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

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