

## Новости рынка

### Акции

Торги на рынке украинских акций начнутся с гэпа вверх на 1-2%. Влияние окажет сильный рост индексов США(+3,5%). Не все еще украинские трейдеры закрыли короткие позиции. Они и станут основными покупателями. В этот момент начнут фиксировать прибыль те игроки, которые входили в «лонг» в начале недели. Многие акции с тех пор выросли на 10-25%. В итоге произойдет быстрый и резкий откат на 5-6%. В дальнейшем динамика рынка будет зависеть от торгов в Европе и США. На следующей неделе рынок стабилизируется. Иностраных инвесторов не видно, но безумно шортить уже никто не будет.

Наиболее торгуемые	Тикер	Цена последней сделки, дол. США	Д/Д,%	Объем торгов, млн. дол США	Количество сделок
Мотор Сич	MSICH	276.8553	7.5%	2.7	991
Центрэнерго	CEEN	1.08	11.2%	2.1	1182
Алчевский меткомбинат	ALMK	0.01	8.8%	2.1	1366

### Лидеры роста

Енакиевский метзавод	ENMZ	6.10	19.6%	0.58	207
Шахтоуправление Покровское	SHCHZ	0.19	15.1%	0.01	24
Крюковский вагоностроительный завод	KVBZ	2.88	14.1%	0.10	46

### Лидеры падения

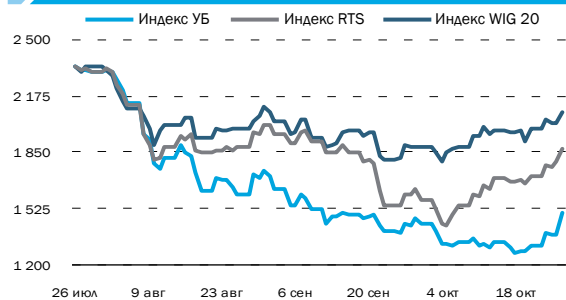
Дакор	DAKOR	0.44	-12.5%	0.00	10
Банк Форум	FORM	0.25	-9.1%	0.00	12
Днепроэнерго	DNEN	78.99	-5.6%	0.09	32

## Основные события

### РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

- > Fitch повысило национальный долгосрочный рейтинг агрохолдинга Мрия до BBB+

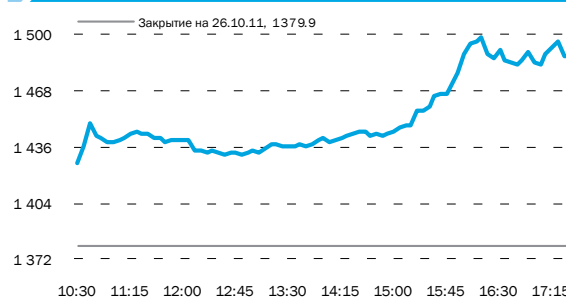
### ДИНАМИКА ФОНДОВОГО РЫНКА



### ИНДЕКСЫ

	Закрытие	Д/Д,%	М/М,%	С начала года,%
УБ	1500.0	8.7%	8.1%	-38.6%
PTC	1592.9	4.1%	21.1%	-10.0%
WIG20	2414.6	3.2%	14.2%	-12.0%
MSCI EM	993.8	3.5%	16.7%	-13.7%
S&P 500	1284.6	3.4%	10.5%	2.1%

### ДИНАМИКА ИНДЕКСА УБ 27 ОКТЯБРЯ 2011



### ОБЛИГАЦИИ

	Закрытие	Д/Д,%	М/М,%	С начала года,%
EMBI+Global	364.4	-8.1%	-22.1%	26.3%
CDS 5Y UKR	662.9	-12.9%	-23.1%	29.2%
Украина-13	8.32%	-1.4 п.п.	-0.9 п.п.	2.8 п.п.
Нефтегаз Укр-14	9.54%	-1.5 п.п.	-1.5 п.п.	2.9 п.п.
Украина-20	8.11%	-1.2 п.п.	-1.3 п.п.	0.5 п.п.
Приватбанк-16	16.53%	0.9 п.п.	4.7 п.п.	9.6 п.п.

### КУРС ВАЛЮТ

	Закрытие	Д/Д,%	М/М,%	С начала года,%
USD	8.00	0.0%	0.1%	0.8%
EUR	11.37	2.2%	5.0%	8.3%
RUB	0.27	2.4%	8.6%	4.3%

### СЫРЬЕВЫЕ РЫНКИ

	Закрытие	Д/Д,%	М/М,%	С начала года,%
Пшеница, USD/тонна	243.4	1.7%	-0.1%	-8.4%
Сталь, USD/тонна	642.5	0.0%	-10.5%	1.2%
Нефть, USD/баррель	94.0	4.2%	16.7%	-0.6%
Золото, USD/oz	1744.9	1.2%	7.3%	22.8%

Источник: Bloomberg, Украинская биржа, ПФТС

**Fitch повысило национальный  
долгосрочный рейтинг  
агрохолдинга Мрия до “BBB+”**

Дмитрий Бирюк  
d.biriuk@eavex.com.ua

**NEWS**

Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило национальный долгосрочный рейтинг агрохолдинга Мрия с “BBB” до “BBB+”, сообщило агенство в четверг (27 октября). Краткосрочные РДЭ в иностранной и национальной валюте подтверждены на уровне “B”, а прогноз по долгосрочным РДЭ и национальному долгосрочному рейтингу “Мрии” пересмотрен со “стабильного” на “позитивный”.

Также Fitch подтвердило рейтинг приоритетных необеспеченных облигаций компании на \$250 млн с погашением в 2016 году на уровне “B-” с рейтингом возвратности активов RR4.

**COMMENTARY**

Пересмотр прогноза по рейтингам Мрии на позитивный отражает высокую прибыльность компании, учитывает сокращение восприятия риска по реализации плана расширения компании и высокую ликвидность.

Fitch также отмечает, что маржа компании по FFO (денежным средствам от операционной деятельности) в 2010 году составила 51%, что является высоким показателем. Fitch считает возможным повышение рейтингов “Мрии” в ближайшие 12-18 месяцев, если маржа по FFO останется выше 35%, а компания продолжит консервативно подходить к приобретению земель. Кроме того, чистый левверидж, скорректированный по FFO, не должен превышать 2,0 на конец года (или 3,0 на пиковом уровне в течение года), отношение EBITDAR к общим процентным расходам и аренде не выше 2,5, а коэффициент ликвидности будет стабильно превышать 1,5.

Негативное действие на рейтинг может оказать увеличение расходов или снижение урожайности и следовательно сокращение прибыльности и подушки ликвидности компании, наличие длительного отрицательного свободного денежного потока в результате готовности менеджмента рисковать приобретая земли на заемные средства.

**EAVEX РЕКОМЕНДАЦИИ**

Компания	Тикер	Цена, \$ за акцию	Целевая цена, \$ за акцию	Потенциал роста/снижения	Реком.	Комментарии
<b>Сталь</b>						
Азовсталь	AZST	0.20	0.15	-23%	Продавать	Ожидается, что компания покажет низкие финансовые результаты в 2012 году, в связи со слабым спросом и ожидаемым 10% падением цены на сталь.
<b>Железная Руда</b>						
Феггехро		5.37	5.71	6%	Покупать	Феггехро планирует увеличить мощности по производству окатышей со собственного сырья на 33% до 12 млн в 1кв2013.
Северный ГОК	SGOK	1.21	1.77	46%	Покупать	Мы ожидаем, что компания ближайшей весной распределит \$550 млн в виде дивидендов, что соответствует \$0,24 дивидендам на акцию.
Центральный ГОК	CGOK	0.83	1.30	57%	Покупать	Мы считаем, что компания выплатит дивиденды на акцию в размере \$0,23 весной 2012 года.
<b>Кокс</b>						
Авдеевский КХЗ	AVDK	0.83	1.86	125%	Покупать	Интеграция компании в Метинвест способствует укреплению книги заказов.
Ясиновский КХЗ	YASK	0.17	0.44	163%	Покупать	Обеспеченность качественным сырьем позволяет компании производить кокс премиум класса.
Алчевский КХЗ	ALKZ	0.037	0.030	-19%	Продавать	Компания существенно искажает свои финансовые результаты. Мы не ожидаем улучшения ситуации в среднесрочной перспективе.
<b>Уголь</b>						
Покровское ш/у	SHCHZ	0.19	0.36	94%	Покупать	Мы ожидаем двукратный рост добычи коксующегося угля Ш/у до 9.5 млн тонн в 2010-15.
<b>Трубопрокат</b>						
Интерлайп НМТЗ	NVTR	0.11	0.70	537%	Покупать	Интерлайп НМТЗ будет увеличивать производство в среднем на 8,5% г/г до 2015
<b>Вагоностроение</b>						
Стахановский ВСЗ	SVGZ	0.44	1.69	284%	Покупать	Мы ожидаем, что в 2010-2015 гг, среднегодовой темп роста продаж составит 18%, поскольку, по нашим прогнозам, спрос вернется на докризисный уровень.
Крюковский ВСЗ	KVBZ	2.86	6.44	125%	Покупать	У Крюковского вагоностроительного завода есть хорошие шансы увеличить свои продажи за счет роста спроса на рынке СНГ. Мы считаем, что в 2011-2015 годах ежегодный рост продаж компании составит 11%.
Лугансктепловоз	LTPL	0.33	0.64	93%	Покупать	Дальнейшая интеграция Лугансктепловоза в структуру российского Трансмашхолдинга должна сопутствовать росту продаж компании.
<b>Специализированное машиностроение</b>						
Богдан Моторс	LUAZ	0.026	0.064	144%	Покупать	Мы считаем, что выручка компании увеличится в 2.3 раза г/г до \$534 млн в 2011 году, в основном за счет включения дохода от продаж импортируемых Hyundai в финансовый отчет компании.
Мотор Сич	MSICH	275	775	182%	Покупать	Мы считаем, что рост продаж Мотор Сич в 2010-2014 годах составит 12%, средняя EBITDA маржа будет на уровне 28%, а чистая маржа на уровне 16%.
Сумское НПО им. Фрунзе	SMASH	0.6	-	-	Продавать	Снижение стоимости портфеля заказов компании на 20-25% негативно отразится на будущих доходах.
Турбоатом	TATM	0.53	1.09	105%	Покупать	Портфель заказов компании оценивается в \$310 млн, что на 25% выше июня 2010
<b>Телекоммуникации</b>						
Укртелеком	UTEL	0.056	0.065	-	Продавать	У компании продолжается стагнация доходов от сегмента фиксированной связи.
<b>Нефть и Газ</b>						
JKX Oil&Gas	JKX	2.6	6.0	129%	Покупать	Ожидается, что компания начнет добычу газа на российских месторождениях, это увеличит её производственные показатели на 20% г/г.
<b>Энергетика</b>						
Донбассэнерго	DOEN	3.35	11.40	241%	Покупать	Донбассэнерго недавно запустила самый эффективный энергоблок в Украине.
Крымэнерго	KREN	0.12	0.68	444%	Покупать	По нашим прогнозам EBITDA маржа компании вырастет на 8 п.п. до 2014
Центрэнерго	CEEN	1.1	2.6	143%	Покупать	Позиция Центрэнерго улучшилась в связи с тем, что цены на электроэнергию производимую компанией, повысились с начала года на 27%.
Днепрэнерго	DNEN	78.5	74.0	-6%	Продавать	Туманные прогнозы касательно чистой прибыли компании.
Западэнерго	ZAEN	34.6	37.8	9%	Продавать	На данный момент у компании большая задолженность. Отношение долга к собственному капиталу в I кв. 2010 года составило 2.7
<b>Потребительский сектор</b>						
МХП	MHPC	11.5	24.0	109%	Покупать	По нашим прогнозам среднегодовой темп роста выручки в период с 2010 по 2018 годы составит 14.4%.
Астарт	AST	21.49	39.9	86%	Покупать	Ожидается, что Астарт увеличит свой земельный банк с целью расширения своего бизнеса в зерновом секторе.
Авангард	AVGR	8.84	28.3	220%	Покупать	Валовая прибыль Авангарда составляет 35%, в то время как средний показатель по отрасли - 22%. Компания увеличит производство на 89% до 2015 года
Агротон	AGT	8.38	11.45	37%	Продавать	Несмотря на то, что ожидаемый среднегодовой темп роста чистой прибыли в 2010-2015 гг составит 43%, DCF модель и модель сравнительной оценки показывают, что цена на акции компании завышена.
Синтал	SNPS	1.88	4.33	130%	Держать	По нашим прогнозам продажи компании вырастут до \$182 млн., EBITDA увеличится до \$42 млн. в 2016. Синтал - сильный фундаментально, но акция оценена справедливо.
МСБ Агриколь	4GW1	2.02	4.53	125%	Покупать	Продажи увеличатся с 2011-2016 CAGR 13.5% до \$112 млн., валовая рентабельность составит 28%. EBITDA в 2016 должна составить \$23.5 млн с рентабельностью 21%
Концерн Галнафтогаз	GLNG	0.02	0.03	23%	Покупать	Концерн Галнафтогаз огласил стратегию по агрессивному расширению сети своих станций.
<b>Банки</b>						
Райффайзен Банк Аваль	BAVL	0.020	0.063	217%	Держать	Высокая чистая процентная маржа в 7%. РБА вернется к прибыли в 2011 году.
Укрсоцбанк	USCB	0.03	0.13	379%	Покупать	Лучший среди торгуемых украинских банков, с точки зрения эффективности затрат. Capital соотношением затраты на прибыль ~30%.
Банк Форум	FORM	0.24	-	-	Продавать	Нестабильные источники доходов, низкая процентная маржа в 2.9%, большое соотношение затрат к чистой прибыли - более 100%.







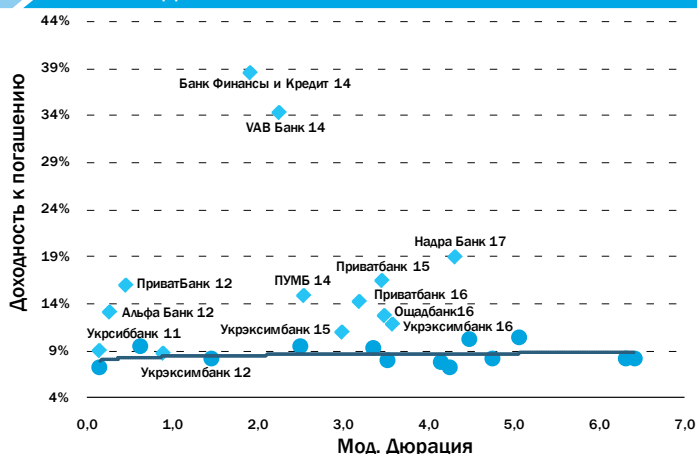
## ЕВРООБЛИГАЦИИ УКРАИНСКИХ ЭМИТЕНТОВ

Еврооблигации, \$	Цена (Bid)	Цена (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Изменение цены с начала года	Мод. дюрация	Ставка купона	Периодичность погашения купона	Дата погашения	Объем эмиссии \$ млн	Рейтинги <sup>1</sup>
<b>Государственные еврооблигации</b>											
Украина, 2011	99.4	100.3	10.33%	4.10%	н/д	0.1	6.70%	2 раза в год	21.12.2011	600	B2/B+/B
Украина, 2012	98.0	100.0	9.47%	6.29%	-4.39%	0.6	6.385%	2 раза в год	26.06.2012	500	/B+/B
Украина, 2013	99.0	100.3	8.27%	7.43%	-5.49%	1.5	7.65%	2 раза в год	11.06.2013	1000	/B+/B
Нафтогаз Украина, 2014	99.3	100.4	9.75%	9.30%	-8.54%	2.5	9.50%	2 раза в год	30.09.2014	1595	//B
Украина, 2015 (EUR)	90.0	92.0	7.99%	7.34%	-4.04%	3.5	4.95%	раз в год	13.10.2015	600*	B2/B+/B
Украина, 2015	92.0	93.0	9.36%	9.04%	-9.36%	3.3	6.875%	2 раза в год	23.09.2015	500	B2/B+/B
Украина, 2016	95.0	96.0	7.77%	7.52%	-4.52%	4.1	6.58%	2 раза в год	21.11.2016	1000	/B+/B
Украина, 2016-2	95.5	96.0	7.30%	7.18%	н/д	4.2	6.25%	2 раза в год	17.06.2016	1250	B2/B+/B
Украина, 2017	93.5	97.0	8.11%	7.35%	-6.03%	4.8	6.75%	2 раза в год	14.11.2017	700	/B+/B
Украина, 2017 Фин. инф. проектов	92.0	94.0	10.16%	9.69%	-11.96%	4.5	8.375%	2 раза в год	03.11.2017	568	B2//
Украина, 2018 Фин. инф. проектов	84.8	86.7	10.70%	10.24%	н/д	5.1	7.40%	2 раза в год	20.04.2018	690	B2//
Украина, 2020	97.8	98.8	8.10%	7.94%	-3.22%	6.3	7.75%	2 раза в год	23.09.2020	1500	B2/B+/B
Украина, 2021	98.3	98.8	8.21%	8.13%	н/д	6.4	7.95%	2 раза в год	23.02.2021	1500	B2/B+/B
<b>Корпоративные еврооблигации</b>											
Агротон, 2014	80.9	84.6	22.17%	20.04%	н/д	2.2	12.50%	2 раза в год	14.07.2014	50	-/B-
МХП, 2015	95.0	97.0	12.01%	11.64%	-7.82%	2.8	10.25%	2 раза в год	29.04.2015	585	B3//B
Авангард, 2015	77.0	77.0	18.31%	18.31%	-19.79%	3.1	10.00%	2 раза в год	29.10.2015	200	//B
Мрия, 2016	91.0	91.0	13.72%	13.72%	н/д	3.4	10.95%	2 раза в год	30.03.2016	250	-/B/B-
ДТЭК, 2015	100.0	102.0	9.47%	8.79%	-1.29%	2.9	9.50%	2 раза в год	28.04.2015	500	B2//B
Метинвест, 2015	100.0	102.0	10.22%	9.54%	-6.05%	2.8	10.25%	2 раза в год	20.05.2015	500	B3//B-
Метинвест, 2018	94.0	95.9	10.04%	9.60%	н/д	4.7	8.75%	2 раза в год	14.02.2018	750	B2//B-
Ferrexpo, 2016	94.8	96.8	9.28%	8.62%	н/д	3.7	7.875%	2 раза в год	07.04.2016	500	B2/B+/B
Интерпейп, 2017	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	4.2	10.25%	2 раза в год	02.08.2017	200	-/B+/B+
<b>Еврооблигации банков</b>											
Альфа Банк, 2012	98.9	98.9	15.97%	15.97%	-4.28%	0.5	13.00%	4 раза в год	30.07.2012	841	/CCC+/
Банк Финансы и Кредит, 2014	50.0	70.0	49.68%	29.59%	-29.20%	1.9	10.50%	2 раза в год	25.01.2014	100	Сaa1//
ПУМБ, 2014	88.5	92.1	15.64%	14.12%	-10.05%	2.5	11.00%	4 раза в год	31.12.2014	275	B2/B-
Надра Банк, 2017	73.7	75.4	19.43%	18.53%	8.79%	4.3	8.00%	раз в год	22.06.2017	175	WD//WD
Приватбанк, 2012	97.9	99.3	15.78%	10.51%	-1.44%	0.3	8.00%	2 раза в год	06.02.2012	500	B1//B
Приватбанк, 2015	84.0	87.5	14.90%	13.60%	-12.86%	3.2	9.375%	2 раза в год	23.09.2015	200	B1//B
Приватбанк, 2016	66.0	70.0	17.33%	15.63%	-28.87%	3.4	8.75%	2 раза в год	09.02.2016	150	B1//B
Укрэксимбанк, 2012	97.5	99.0	9.62%	7.89%	-2.66%	0.9	6.80%	2 раза в год	04.10.2012	250	B1//B
Укрэксимбанк, 2015	91.6	93.4	11.30%	10.67%	-10.37%	3.0	8.38%	2 раза в год	27.04.2015	500	B1//B
Укрэксимбанк, 2016	75.0	80.0	13.67%	11.86%	-20.69%	3.5	8.40%	2 раза в год	02.09.2016	125	B1//B
Укрсиббанк, 2011	99.8	99.8	9.03%	9.03%	-2.68%	0.1	7.75%	2 раза в год	21.12.2011	500	B1//B
ВАВ Банк, 2014	59.8	59.8	34.3%	34.3%	н/д	2.2	10.50%	4 раза в год	14.06.2014	125	WD
Ощадбанк, 2016	86.99	88.99	12.16%	11.51%	н/д	3.57	8.25%	2 раза в год	10.03.2016	700	B1//B
<b>Муниципальные еврооблигации</b>											
Киев, 2012	93.0	95.0	15.40%	13.24%	-3.84%	1.0	8.25%	2 раза в год	26.11.2012	250	B1/CCC+/B
Киев, 2015	80.0	82.0	14.73%	13.95%	-10.33%	3.3	8.00%	2 раза в год	06.11.2015	250	B1/CCC+/B
Киев, 2016	80.0	82.9	15.47%	14.48%	н/д	3.4	9.375%	2 раза в год	30.06.2016	300	B1/CCC+/B

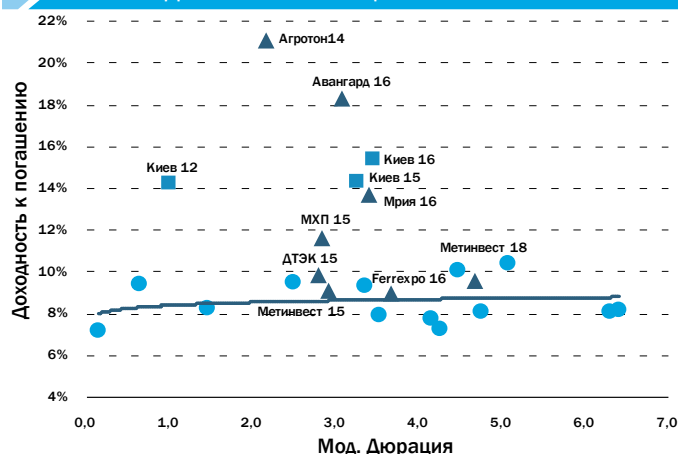
<sup>1</sup> Moody's/S&P/Fitch; \*EUR

Источник: Bloomberg, Cbonds, Eavex Capital

## ЕВРОБОНДЫ БАНКОВ



## ЕВРОБОНДЫ КОРП. И МУНИЦ. ЭМИТЕНТОВ

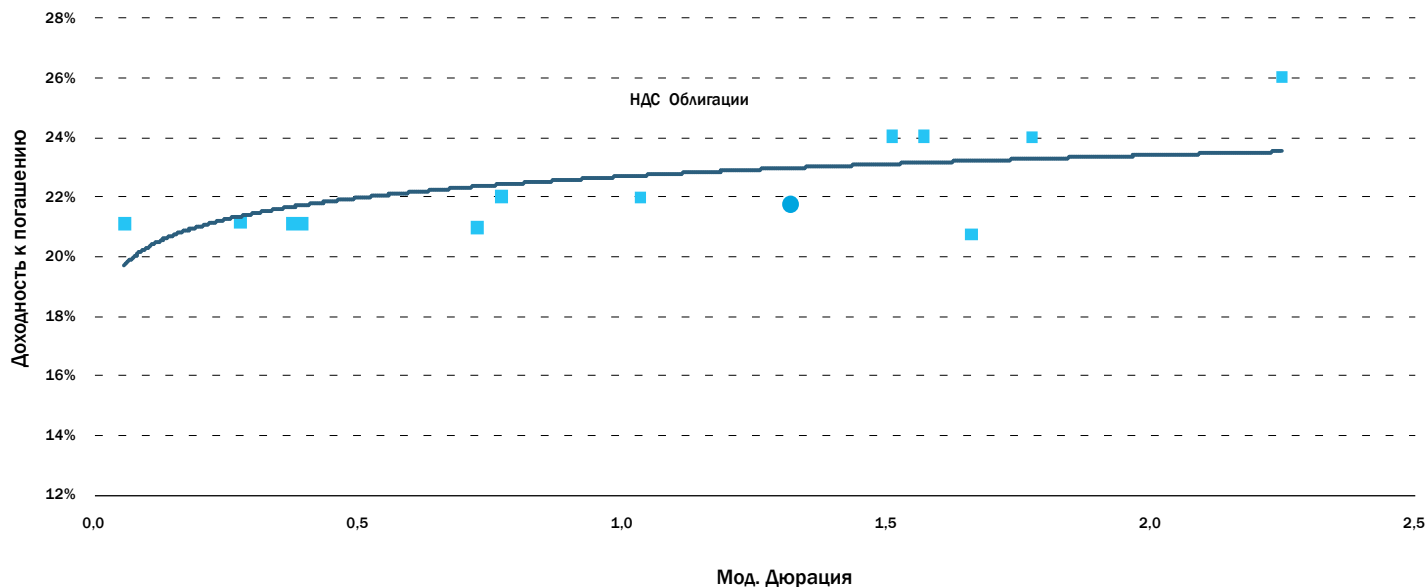


Источник: Bloomberg, Cbonds, Eavex Capital

**ОБЛИГАЦИИ ВНУТРЕННЕГО ГОСЗАЙМА**

ОВГЗ	Цена (Bid)	Цена (Ask)	YTM (Bid)	YTM (Ask)	Мод. Дюрация	Ставка купона	Периодичность погашения купона	Дата погашения	Объем эмиссии млн грн
UA4000062012	99.9	100.6	21.09%	10.78%	0.1	20.00%	2 раза в год	23.11.2011	1391
UA4000048219	98.6	100.9	21.17%	12.87%	0.3	15.60%	2 раза в год	22.02.2012	2904
UA4000053920	98.2	100.9	21.10%	13.93%	0.4	15.70%	4 раза в год	04.04.2012	700
UA4000053912	98.2	101.0	21.09%	13.93%	0.4	15.70%	2 раза в год	11.04.2012	1391
UA4000063564	100.0	105.2	21.00%	13.91%	0.7	20.00%	2 раза в год	12.09.2012	2201
UA4000061451	99.2	106.0	22.02%	13.94%	0.8	20.00%	2 раза в год	31.10.2012	1418
UA4000064018	99.0	107.0	22.00%	14.45%	1.0	20.00%	2 раза в год	20.02.2013	971
UA4000048508	83.6	95.2	24.04%	15.50%	1.6	12.00%	2 раза в год	23.10.2013	745
UA4000048391	83.3	95.1	24.04%	15.50%	1.5	12.00%	2 раза в год	06.11.2013	415
UA4000108823	84.5	86.7	20.76%	19.26%	1.7	10.97%	2 раза в год	29.01.2014	2705
UA4000051403	86.8	101.5	24.02%	15.48%	1.8	15.60%	2 раза в год	14.05.2014	1000
UA4000064166	79.4	100.2	26.03%	15.50%	2.2	15.00%	2 раза в год	28.01.2015	452
<b>НДС Облигации</b>									
UA4000082531	76.6	78.4	21.77%	20.27%	1.31	5.5%	2 раза в год	21.08.2015	2048
UA4000082622	76.6	78.3	21.77%	20.27%	1.32	5.5%	2 раза в год	24.08.2015	8305
UA4000083059	76.5	78.3	21.77%	20.27%	1.32	5.5%	2 раза в год	25.08.2015	6042

Источник: Bloomberg, Cbonds, Eavex Capital

**КАРТА ДОХОДНОСТИ УКРАИНСКИХ ОВГЗ**


Источник: Bloomberg, Cbonds, Eavex Capital



**Eavex Capital**

01032, Украина, Киев,  
бул. Шевченко, 33, офис 18

Телефон: +38 044 590 5454

Факс: +38 044 590 5464

E-mail: office@eavex.com.ua

Веб-сайт: www.eavex.com.ua

Юрий Яковенко

**Председатель Правления**

yuriy.yakovenko@eavex.com.ua

**ТРЕЙДИНГ**

Павел Коровицкий

**Управляющий директор**

**Департамент торговых операций**

p.korovitsky@eavex.com.ua

Артем Матешко

**Треjder**

a.mateshko@eavex.com.ua

Александр Климчук

**Брокер**

a.klymchuk@eavex.com.ua

Ирина Гуленко

**Брокер**

i.gulenko@eavex.com.ua

Дмитрий Кагановский

**Брокер**

d.kaganovskyi@eavex.com.ua

Игорь Паршаков

**Треjder**

i.parshakov@eavex.com.ua

**ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ**

Анатолий Заславчик

**Управляющий директор**

a.zaslavchik@eavex.com.ua

**СТРАТЕГИЯ**

Артур Мак-Каллум

a.mccallum@eavex.com.ua

**АНАЛИТИКА**

Владимир Динул

**Глава аналитического отдела**

v.dinul@eavex.com.ua

Иван Дзвинка

**Аналитик**

i.dzvinka@eavex.com.ua

Дмитрий Чурин

**Аналитик**

d.churin@eavex.com.ua

Ирина Левковская

**Аналитик**

i.levkivska@eavex.com.ua

Дмитрий Бирюк

**Аналитик**

d.biriuk@eavex.com.ua

Уилл Риттер

**Редактор**

w.ritter@eavex.com.ua

Инвестиции в украинские ценные бумаги подвержены значительным рискам, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и оценку надежности украинских эмитентов до совершения сделок. Eavex Capital не несет ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации. Eavex Capital не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

При подготовке настоящего материала были использованы данные, на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. Оценки и прогнозы, высказанные в материале, являются частным мнением аналитиков относительно описываемых событий. Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации.

Все права защищены © 2011 Eavex Capital