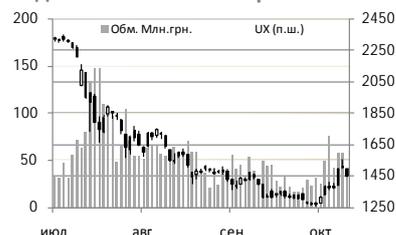




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-2.3	9.5	3	12.2
S&P 500	США	-2.5	10.8	0	12.6
Stoxx-50	Европа	-3.1	9.4	-15	9.0
FTSE	ВБ	-2.8	8.1	-6	10.0
Nikkei	Япония	-1.7	-1.7	-14	14.5
MSCI EM	Развив.	-1.5	13.0	-14	10.5
SHComp	Китай	0.1	0.1	-12	11.5
RTS	Россия	-2.9	17	-12	5.2
WIG	Польша	-1.3	7.6	-13	9.1
Prague	Чехия	-3.9	-0.4	-24	13.0
PFTS	Украина	-0.4	-0.4	-43	7.2
UX	Украина	-4.3	0.4	-41	8.6

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.10	-6.0	10.1	-55.5	6.9	
AVDK	6.16	-7.1	-4.4	-58.8	1.7	
AZST	1.55	-4.3	-3.1	-46.1	7.4	
BAVL	0.15	-5.1	-11.1	-62.1	0.6	
CEEN	8.20	-5.0	-1.8	-44.4	6.3	
ENMZ	46.1	-7.7	0.8	-73.7	отр	
DOEN	26.00	-5.6	3.5	-64.0	11.2	
KVBZ	22.89	-2.3	20.6	-36.0	2.1	
MSICH	2118	-3.5	17.7	-29.1	1.9	
SVGZ	3.32	-10.7	-26.3	-64.2	2.1	
STIR	30.5	-5.9	-1.7	-61.8	н/д	
UNAF	390.2	-5.3	-16.2	-34.7	2.8	
USCB	0.20	-7.8	-15.8	-63.8	0.4	
UTLM	0.44	-1.1	4.0	-20.3	5.9	
YASK	1.25	-6.9	-41.9	-72.2	4.4	

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

Обзор Рынка Акции: Рост ВВП Украины Побил Все Прогнозы

Перед открытием сформировался негативный фон: фьючерсы EuroStoxx50 торгуются в красной зоне (-3%), ММВБ (-1%). Ожидаем открытие UX падением.

Мировые рынки значительно упали вчера: Европа более 3%, США более 2%. Опасения у инвесторов вызвали сомнения касательно плана преодоления финансового кризиса. Масла в огонь добавило неожиданное заявление премьер-министра Греции о созыве референдума для утверждения принятия второго транша финансовой помощи от ЕС.

Украинский индекс UX потерял 4,3% при объеме торгов акциями 88 млн.грн. Лидер падения Стахановский ВСЗ (-10,6%), который является самой волатильной индексной фишкой. Более уверенно держался Укртелеком (-1,1%). Не сдержали от падения украинский рынок даже оптимистические показатели роста ВВП Украины в 3кв. на 6,6% г/г., тогда как консенсус прогноз составлял 5,9%. После публикации большинством украинских компаний финотчетности, внимание инвесторов теперь переключилось на внешние события.

Заголовки новостей

- [Сводный госбюджет за 9М11 практически бездефицитный](#)
- [ВВП Украины вырос на 6,6% г/г в третьем квартале](#)

Содержание

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

Изменения Целевых Цен:

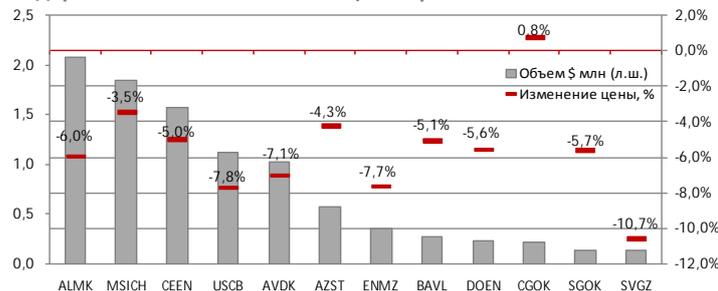
Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
CEEN	2,2	11 Окт	Покупать
ZAEN	62	11 Окт	Покупать
DOEN	10	11 Окт	Покупать
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать

Регрессионный анализ

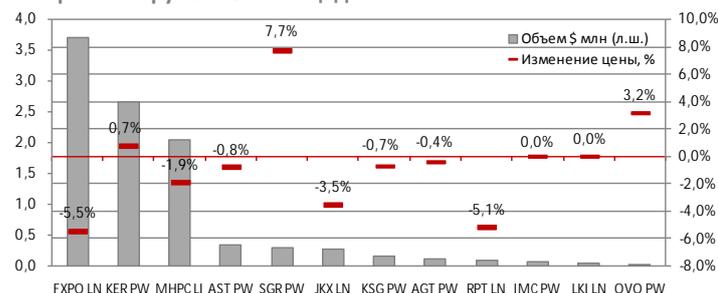


(ОБНОВЛЕНО 25 окт.)

Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



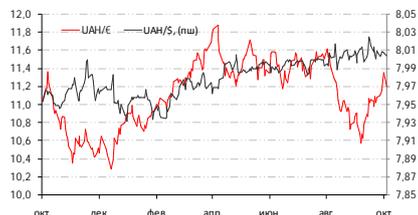
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1715	-1.66	5.60	20.70
Нефть (L.Sweet)	93	-0.14	17.47	-1.4
EUR/USD	1.39	-1.53	3.70	4.34

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](#)

Сводный госбюджет за 9М11 практически бездефицитный

Минфин опубликовал данные о сводном бюджете Украины за 9М11. Доходы бюджета составили 286,8 млрд. грн., а расходы – 287,0 млрд. грн. Таким образом, дефицит составил всего 200 млн. грн. (без учета кредитов со стороны правительства).

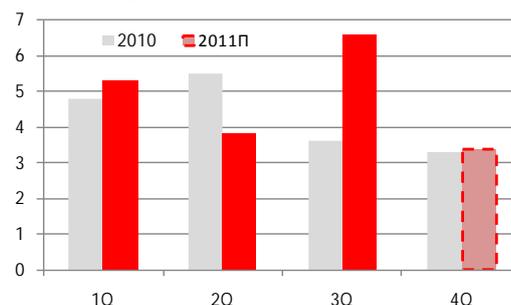
Олег Иванец: минимальный дефицит бюджета был достигнут за счет существенного роста доходов – на 33% по отношению к аналогичному периоду прошлого года, тогда как затраты выросли всего на 9%. Основу роста доходной части бюджета составили НДС, поступления от которого выросли на 71% до 95 млрд. грн. и налог на прибыль предприятий, который вырос на 42% до 39 млрд. грн. Также существенно выросли поступления от импортных пошлин – на 60% до 5,5 млрд. грн. В структуре затрат существенно выросло только обслуживание госдолга – на 68% до 17 млрд. грн., остальные же статьи росли умеренными темпами. Позитивным моментом стоит отметить существенное сокращение трансфертов в Пенсионный фонд – с 25 до 16 млрд. грн. В целом результаты сводного бюджета можно считать успешными, однако эти результаты не учитывают финансовых результатов госкомпаний, в частности НАК «Нафтогаз», у которого ожидаются существенные убытки на уровне 1,5% от ВВП по результатам года. Тем не менее, подобная строгая бюджетная дисциплина – один из весомых аргументов в переговорах с МВФ о возобновлении кредитования, которые сейчас проходят в Киеве.

ВВП Украины вырос на 6,6% г/г в третьем квартале

Госстат опубликовал предварительную оценку реального роста ВВП Украины в третьем квартале 2011 – +6,6% г/г; +2,2% квартал к кварталу с учетом сезонности.

Олег Иванец: в третьем квартале ожидался высокий темп роста ВВП, однако фактические данные превысили наш прогноз. Ключевые отрасли промышленности ускорили темпы роста в 3 кв., а новый урожай зерновых стал самым большим за историю независимой Украины, естественно стимулировав рост всего аграрного сектора. Индекс сельскохозяйственного производства ускорился с 3-4% во втором квартале до 10% начиная с июля. Вторым фактором роста ВВП был рост потребительских затрат, что во многом связано со значительным снижением цен на овощи и фрукты. Столь оптимистичные данные роста реального ВВП в третьем квартале стали поводом для пересмотра нашего прогноза на конец года с 4,5% до 4,8%. В четвертом квартале мы ожидаем замедление темпов роста до 3,4%, в основном за счет негативного влияния на Украину финансовых проблем в развитых странах. На 2012 год мы ожидаем 5% темпа роста ВВП.

Динамика реального роста ВВП 2011, %



Источник: Госстат, прогнозы Арт Капитал

Теханализ UX

UX



Индекс УБ формирует предпосылки для коррекции. Цена так и не смогла дотянуть до уровня сопротивления в районе отметки 1650 – 1700 пунктов. Скорее всего, в ближайшую неделю стоит ожидать консолидации после существенного роста накануне. Возможно, стоит ожидать тестирование поддержки в районе 1400 пунктов, после чего ожидать возобновление роста. Сейчас ключевой момент – будет ли продолжение нисходящего тренда, или рынок развернется вверх. Ближайшие дни прояснят ситуацию.

Торговая Идея

STIR



STIR продолжает консолидацию в узком диапазоне 27 – 34 грн. на текущий момент времени, стоит ожидать откат в район нижней границы и дальнейшим возможным движением за пределы диапазона вниз. Ожидания по данной акции негативные. Ниже 27 грн стоит ожидать откат в район 20 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	390	34	-5.3%	-16%	-35%	31%	299.4	933.4	185	2
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	38%	0.14	0.20	3.5	146
UTLM	Укртелеком	0.44	57	-1.1%	4%	-20%	-16%	0.35	0.66	114	2 010
MTBD	Мостобуд	149	14.0	н/д	-3%	-54%	-53%	88.3	352.8	1.9	0.13
STIR	Стирол	30.5	102	-5.9%	-2%	-62%	-58%	27.4	91.8	63	13.9
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.15	269	-5.1%	-11%	-62%	-64%	0.14	0.46	188	7 617
FORM	Банк Форум	2.0	н/д	н/д	-9%	-67%	-69%	1.7	6.8	4	12.5
USCB	Укрсоцбанк	0.20	1 120	-7.8%	-16%	-64%	-54%	0.19	0.68	473	14 572
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8.2	1 577	-5.0%	-2%	-44%	-36%	6.4	20.0	1 169	1 046
DNEN	Днепрэнерго	620	79.6	-3.9%	-16%	-53%	-41%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	26.0	227	-5.6%	3%	-64%	-54%	21.0	83.7	117	32
KREN	Крымэнерго	1.0	45	н/д	-36%	-66%	-66%	0.9	4.5	2	11
DNON	Днепроблэнерго	125.0	13	н/д	-25%	-49%	-49%	124.7	600.0	8.1	0.4
ZAEN	Западэнерго	249	23	-4.1%	-14%	-46%	-54%	120.9	552.7	12	0.4
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	33	-5.0%	-28%	-54%	-47%	0.7	2.4	1.4	11
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.6	573	-4.3%	-3%	-46%	-37%	0.8	3.4	584	2 868
ALMK	Алчевский МК	0.10	2 074	-6.0%	10%	-55%	-28%	0.04	0.26	1 420	97 964
DMKD	ДМК Дзержинского	0.19	0.0	2.7%	-5%	-57%	-43%	0.13	0.60	1.6	64
ENMZ	Енакиевский МЗ	46	354	-7.7%	1%	-74%	-71%	36.8	209.1	326	42
MMKI	ММК им. Ильича	0.30	2	н/д	3%	-68%	-68%	0.24	0.98	4	89
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	0.9	99.8	-4.6%	-10%	-24%	-26%	0.8	1.4	5.3	42
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	15	н/д	1%	-66%	-68%	0.4	2.7	1.0	11.5
Желюда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.5	225	0.8%	-3%	3%	26%	4.9	9.2	9	11
PGOK	Полтавский ГОК	17.9	23	-8.0%	-6%	-59%	-54%	17.0	59.9	8	3.0
SGOK	Северный ГОК	9.2	135	-5.7%	4%	-31%	-12%	8.1	15.9	36	29
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.35	0	н/д	-23%	-70%	-69%	1.0	5.4	9	55
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.20	8	-25.0%	-35%	-76%	-67%	1.0	5.5	1	6
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.2	1 021	-7.1%	-4%	-59%	-58%	5.7	18.0	525	590
ALKZ	Алчевсккокс	0.33	н/д	н/д	-6%	-38%	-11%	0.17	0.75	2.2	65
YASK	Ясиновский КХЗ	1.3	112	-6.9%	-42%	-72%	-62%	0.9	5.6	94	606
Машиностроение											
AVTO	Укравто	66	4.8	н/д	-17%	-62%	-49%	54.8	174.0	3.1	0.36
KVBZ	Крюковский ВСЗ	22.9	54	-2.3%	21%	-36%	-30%	15.1	39.6	39	16.6
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	100	-3.9%	-9%	-41%	-21%	2.0	5.2	25	76
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	9%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	н/д	н/д	-3%	4%	25%	0.15	0.33	9.8	361
MSICH	Мотор Сич	2 118	1 847	-3.5%	18%	-29%	8%	1 607	3 871	1 554	5.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	36	5.3%	-42%	-97%	-98%	0.3	21.6	1.5	28.3
NKMZ	Новоκραмат. 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	5%	-62%	-79%	3.0	25.0	0.8	1.18
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.3	132	-10.7%	-26%	-64%	-56%	3.0	11.9	50	81

Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	12.00	н/д	н/д	0%	-36%	4%	2.50	18.75	14.9	20.3
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-26%	-65%	-67%	3	9.3	7.8	16.50
DNSS	Днепропецсталь	1 100	1.4	7.8%	-33%	-20%	-12%	1 018	2 397	45.6	0.19
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	0%	33%	38%	0.7	4.0	2.1	11
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	3.8	н/д	0%	-63%	-64%	14.0	82.4	3.4	0.86
ENMA	Энергомашпецсталь	0.7	н/д	н/д	46%	-57%	-43%	0.30	1.92	9	77
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	12.2	н/д	-4%	-55%	-54%	1.1	3.6	5.8	33.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.25	7.9	-16.0%	-50%	-65%	-65%	0.22	1.69	5	93
KIEN	Киевэнерго	7.0	н/д	н/д	-7%	-48%	-55%	3.2	18.0	1.9	2.23
KSOD	Крым сода	3.0	0.7	113.2%	40%	8%	8%	1.00	2.98	4.6	28
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	-15%	-19%	-7%	2.3	3.4	9.5	27
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	-17%	-83%	-77%	1.0	10.0	8.2	46.6
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	0%	-35%	-42%	0.05	0.30	8.9	436
TATM	Турбоатом	4.3	н/д	н/д	-15%	-9%	-10%	4.2	5.9	23	34
UROS	Укррос	2.5	0.7	22.0%	22%	-11%	-11%	2.0	4.7	8.1	26
ZACO	Запорожжкокс	1.4	н/д	н/д	0%	-30%	-35%	1.4	4.9	9	32
ZATR	ЗТР	1.1	н/д	н/д	-7%	-47%	-50%	1.1	2.5	2.4	13.1
ZPST	Запорожсталь	5.3	н/д	н/д	-28%	-21%	-1%	3.0	6.0	168.9	252.7

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 25.3	98.8	-0.4%	-8%	-27%	-6%	20.2	44.8	160	19
AST PW	Astarta	PLN 64.5	346.1	-0.8%	-5%	-30%	-16%	60.1	106.0	649	28
AVGR LI	Avangard	\$ 8.1	2	1.8%	-30%	-45%	-44%	7.9	21.0	232	20
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 323	3 693	-5.5%	22%	-22%	0%	237.4	522.5	6 075	1 124
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.2	4.0	1.0%	1%	21%	21%	14.7	26.3	154	23
IMC PW	IMC	PLN 8.8	53.6	0.0%	-4%	-19%	-19%	7.2	11.7	58	21
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 158	270	-3.5%	-4%	-50%	-44%	146.3	340.7	527	181
KER PW	Kernel Holding	PLN 68.5	2 668	0.7%	12%	-8%	10%	52.5	88.0	3 562	169
KSG PW	KSG	PLN 20.9	152	-0.7%	-13%	-5%	-5%	16.1	29.0	185	26
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	49.7	0.0%	-19%	-49%	-58%	3.1	7.8	77	986
MHPC LI	MHP	\$ 10.8	2 045	-1.9%	-12%	-37%	-32%	8.0	23.0	1 961	150
MLK PW	Milkiland	PLN 20.3	2.3	-0.7%	-4%	-55%	-40%	17.1	50.0	84	11.5
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.5	9.8	20%	-1%	7%	-3%	0.7	2.5	9.3	5.0
OVO PW	Ovostar	PLN 61.9	18.90	3.2%	3%	0%	0%	42.0	62.3	149	8.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 39.3	93	-5.1%	9%	52%	149%	11.50	57.00	165	289
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.5	291	7.7%	3%	-14%	10%	7.5	14.4	155	51
WES PW	Westa	PLN 6.9	1	-2.5%	-15%	-41%	-41%	6.6	12.2	47	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	390	2 644	5	814.6	109%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.6	7.6	2.8	2.1	13.1	3.9	2.9
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	0.44	1 018	7	0.72	64%	окт-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.3	5.9	4.2	отр	55.2	11.8
MTBD	149	10.8	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.2	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	30.5	103	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	0.15	565	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.7	2.6
USCB	0.20	321	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	87.9	8.4	2.6
Энергогенерация																
CEEN	8.2	378	22	17.6	115%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	16.8	6.3	4.7	>100	10.0	5.1
DNEN	620	462	2	1 201	94%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	6.8	4.4	4.2	19.4	6.5	4.3
DOEN	26.0	77	14	80	208%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	11.2	4.4	отр	отр	6.3
ZAEN	249	398	4	492.0	98%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	40.7	6.5	4.3	отр	9.8	4.5
Сталь&Трубы																
AZST	1.6	814	4	2.83	82%	окт-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	40.4	7.4	5.0	отр	отр	23.4
ALMK	0.10	319.1	4	0.16	66%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.9	6.6	отр	31.9	13.6
ENMZ	46	60.7	9	82	78%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	0.9	297.0	2	2.0	119%	окт-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	7.1	2.8	2.1	13.8	3.8	3.1
Железная руда																
PGOK	17.9	428	3	26.6	48%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.8	2.1	2.2	4.6	2.2	2.4
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	9.2	2 634	0.5	12.7	39%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	3.5	2.8	2.3	7.9	3.8	3.0
Коксохимы																
AVDK	6.2	150.1	9	18.3	197%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.1	1.7	1.4	отр	5.9	3.6
ALKZ	0.33	124.2	2	0.51	55%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	20.0	5.6	3.1	отр	14.3	5.0
YASK	1.3	42.8	9	2.88	130%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.5	4.4	2.8	4.9	4.0	1.8
Машиностроение																
AVTO	66	51.8	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.9	отр	отр	5.4	отр	отр
AZGM	12.0	69.7	3	28.9	141%	окт-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	18.5	1.9	1.8	отр	0.7	0.7
KVBZ	22.9	328.0	5	44.4	94%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.0	2.1	2.8	8.7	3.1	4.0
LTPL	2.5	68.3	14	5.74	130%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	28.8	6.5	3.9	отр	7.2	3.9
KRAZ	н/д	н/д	н/д	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
LUAZ	0.22	117.1	11	0.4	81%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.3	12.1	9.1	отр	отр	13.3
MSICH	2 118	550	24	5 048	138%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.5	1.9	1.8	3.5	2.0	2.0
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	3.32	93.8	8	11.1	233%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.7	2.1	1.9	2.9	3.6	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	2.3	293.8	6	4.45	94%	окт-11	Покупать	1.0	0.7	0.6	3.8	3.1	2.8	7.0	6.1	5.1
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	175	45	30.8	22%	окт-11	Покупать	3.1	2.2	1.9	5.1	8.9	8.0	11.1	11.7	14.5
AST PW	PLN 65	515	37	98.4	53%	фев-11	Покупать	2.4	1.9	1.6	5.5	5.1	4.8	5.9	5.5	5.4
AVGR LI	\$ 8.1	520	23	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.4	1.1	0.9	3.3	2.5	2.1	2.8	2.7	2.5
FXPO LN	GBp 323	3 068	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 158	436	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 69	1 742	62	72.8	6%	окт-11	Держать	2.0	1.1	1.1	10.7	6.6	6.8	11.5	8.0	6.6
LKI LN	GBp 3.1	22	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.2	0.7	0.6	отр	2.7	2.4	отр	23.6	10.3
MHPC LI	\$ 10.8	1 165	35	21.9	103%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.5	5.6	4.7	4.7	5.4	5.5	5.8
MLK PW	PLN 20	202	22	27.3	35%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.6	4.4	5.4	4.6	7.2	10.0	8.1
4GW1 GR	€ 1.5	37	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	203	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"

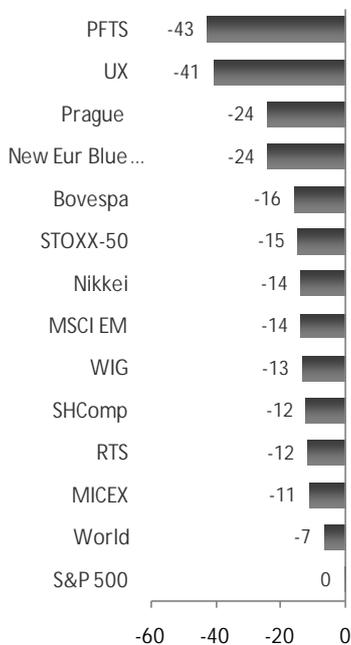
Покрытие Без Оценки

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	1 100	148	10.0	2 485.6	126%	июл-11	0.5	0.5	0.4	6.7	5.5	4.5	20.4	7.0	5.1
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	2.0	148	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9.0
HMBZ	0.3	11	22.0	1.5	504%	окт-11	0.1	0.2	0.1	0.5	1.2	0.9	2.7	2.9	1.9
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	133%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.6	2.1	1.5	7.3	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	0.8	21	7.4	2.3	170%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.2	2.1	1.7	отр	21.0	5.2
SHCHZ	1.3	143	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	50	5.4	3.9	228%	июл-11	1.1	1.0	1.0	3.7	3.1	2.6	отр	16.7	12.6
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	3.0	82	10.0	н/д	н/д	н/д	0.6	0.6	0.6	11.6	3.9	3.5	отр	7.4	6.3
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	12.61	11.45	1.19	1.15
STOXX-50	Европа	9.03	8.52	0.68	0.66
New Eur Blue Chip	Европа	9.56	8.68	0.79	0.77
Nikkei	Япония	14.50	12.75	0.51	0.48
FTSE	Великобритания	10.02	9.20	0.99	0.97
DAX	Германия	9.76	8.97	0.57	0.56
Медиана по развитым странам		9.89	9.08	0.74	0.72
MSCI EM		10.47	9.51	1.07	0.98
SHComp	Китай	11.51	9.67	1.11	0.97
MICEX	Россия	5.32	5.61	0.86	0.83
RTS	Россия	5.18	5.50	0.84	0.82
Bovespa	Бразилия	10.36	9.18	1.16	1.06
WIG	Польша	9.08	9.49	0.42	0.35
Prague	Чехия	12.98	9.35	1.23	1.20
Медиана по развивающимся странам		10.36	9.35	1.07	0.97
PFTS	Украина	7.15	4.74	0.34	0.31
UX	Украина	8.57	5.26	0.31	0.28
Медиана по Украине		7.86	5.00	0.32	0.30
Потенциал роста к развит. стра		26%	82%	129%	143%
Потенциал роста к развив. стра		32%	87%	232%	228%

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»

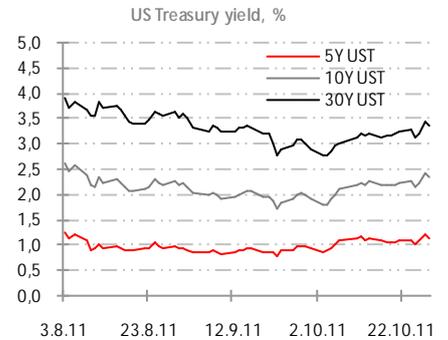
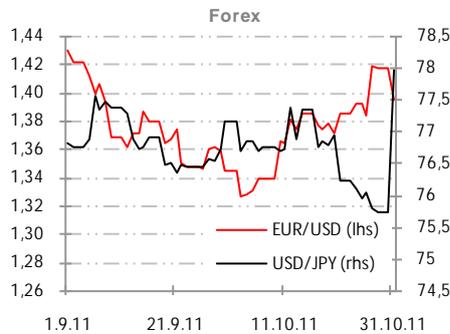
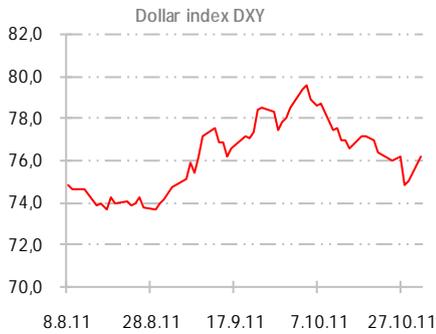
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г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

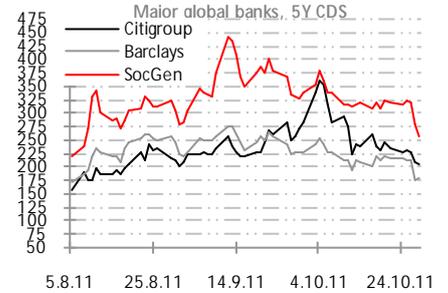
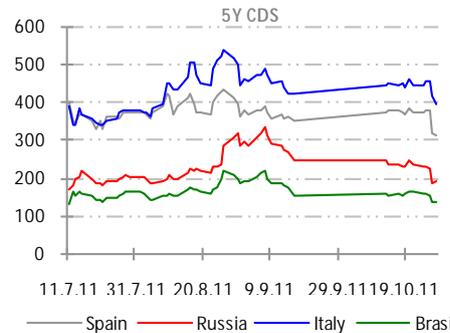
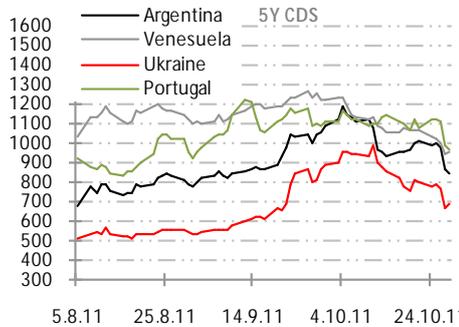
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

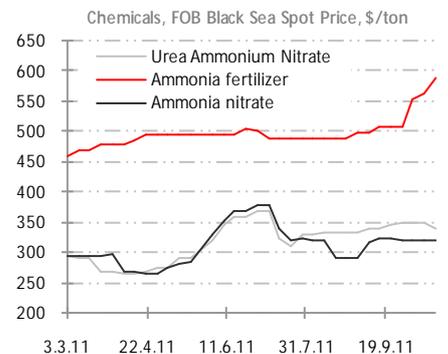
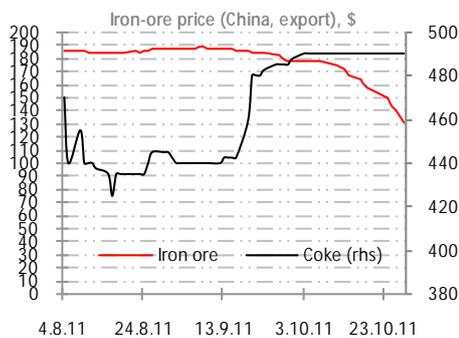
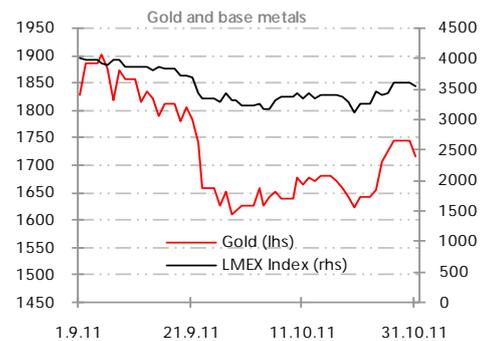
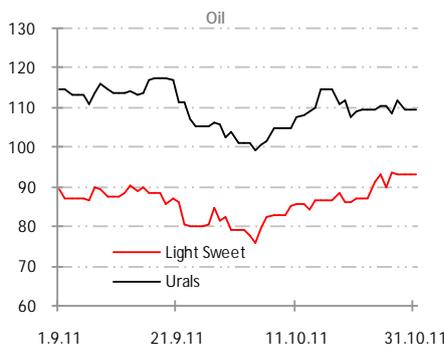
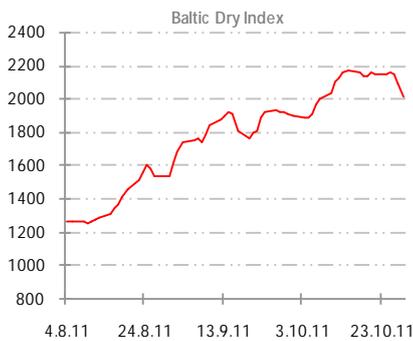
Глобальный валютный и долговой рынок



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

lysuyk@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».