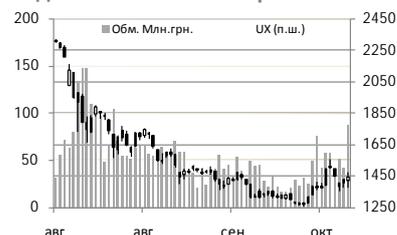




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	1.8	0.7	4	12.3
S&P 500	США	1.9	0.6	0	12.7
Stoxx-50	Европа	2.4	-1.6	-16	8.9
FTSE	ВБ	1.1	0.0	-6	10.0
Nikkei	Япония	1.9	-2.1	-14	15.3
MSCI EM	Развив.	-0.3	-2.1	-15	10.3
SHComp	Китай	0.6	2.2	-10	11.8
RTS	Россия	1.1	-1	-13	4.9
WIG	Польша	1.4	0.4	-13	9.1
Prague	Чехия	1.9	-0.8	-25	11.3
PFTS	Украина	2.5	-2.0	-44	7.0
UX	Украина	1.8	-0.1	-41	8.5

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.10	4.3	5.0	-53.3	7.0	
AVDK	6.04	1.1	-1.8	-59.6	1.7	
AZST	1.50	0.9	-3.2	-47.8	7.1	
BAVL	0.14	-0.7	-6.6	-64.6	0.5	
CEEN	8.13	1.0	-0.7	-44.8	6.3	
ENMZ	51.2	12.6	11.3	-70.7	отр	
DOEN	27.12	3.1	4.4	-62.4	11.5	
KVBZ	24.00	3.9	4.9	-32.9	2.2	
MSICH	2147	1.8	1.5	-28.1	1.9	
SVGZ	3.39	0.5	2.2	-63.4	2.2	
STIR	31.2	1.7	2.4	-60.8	н/д	
UNAF	374.3	0.2	-4.0	-37.3	2.6	
USCB	0.19	-0.3	-5.2	-65.7	0.4	
UTLM	0.43	0.2	-0.3	-20.5	5.9	
YASK	1.21	0.8	-3.3	-73.1	3.5	

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

Обзор Рынка Акции: Референдум Отменили?

Перед открытием сформировался позитивный фон: фьючерсы EuroStoxx50 торгуются в зеленой зоне (+0,5%), ММВБ (+0,8%). Ожидаем открытие UX ростом.

Рынки с оптимизмом восприняли новость об отмене референдума в Греции. Рынки Европы и США выросли почти на 2%. В случае проведения референдума в Греции все усилия ЕС по достижению плана решения долгового кризиса сводились на нет. Кроме того, позитивным и неожиданным явилось решение нового главы ЕЦБ М. Драги понизить процентную ставку на 0,25 пп до 1,25%, что дало инвесторам повод надеяться на более активное участие ЕЦБ в разрешении долгового кризиса в Европе.

Украинский UX закрылся ростом 1,55% на объеме 136 млн.грн, что практически вдвое превысило средний показатель октября. Динамика торгов вчера отличилась особой волатильностью: колебания индекса (минимум – максимум) превысили 100 пунктов или 7%. По объему торгов на срочном рынке - фьючерсами был установлен новый рекорд – 208 млн. грн. Лидер роста ЕнМЗ (+12,6%) который растет на слухах о скупке акций основным акционером. Данные слухи мы считаем беспочвенными, хотя и не исключаем такого варианта развития событий в будущем. Из позитивных сегодня следует отметить новости по Мотор Сичи и банкам. Однако, локальные инвесторы сегодня больше ориентируются на внешние события.

Заголовки новостей

- Ⓜ ["Нафтогаз" получил ОВГЗ на 4 млрд. грн в рамках докапитализации](#)
- Ⓜ [Банки начнут активнее списывать просроченную задолженность](#)
- Ⓜ [Лугансктепловоз уступил заказ на локомотивы российскому брату](#)
- Ⓜ [Кабмин одобрил условия приватизации 25% акций Днепроэнерго и 4 облэнерго](#)
- Ⓜ [Енакиевский МЗ нарастит производство на 16% -18% м/м в ноябре](#)
- Ⓜ [Мотор Сич заинтересовалась авиаремонтным заводом в Беларуси](#)

Содержание

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

Изменения Целевых Цен:

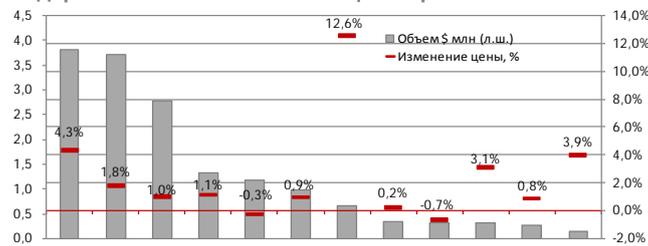
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
CEEN	2,2	11 Окт	Покупать
DOEN	10	11 Окт	Покупать
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR LI	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать
AVGR LI	17,9	03 Ноя	Сп.Покупать

Регрессионный анализ

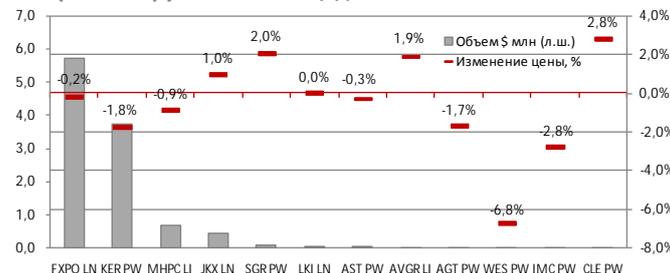


(ОБНОВЛЕНО 25 окт.)

Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



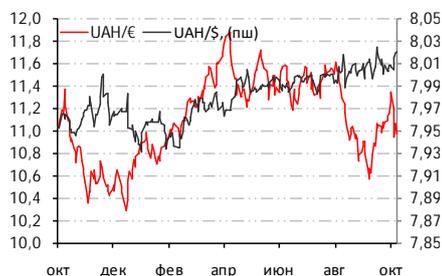
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1764	1.45	2.86	24.14
Нефть (L.Sweet)	94	1.69	0.94	-0.5
EUR/USD	1.38	0.60	-0.84	3.46

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](#)

"Нафтогаз" получил ОВГЗ на 4 млрд. грн в рамках докапитализации

Правительство 3 октября выпустило облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ) на 4 млрд грн, которыми оплатило акции дополнительной эмиссии Национальной акционерной компании (НАК) "Нафтогаз Украины", следует из данных Национального банка, обнародованных в четверг. Как сообщалось, правительство 24 октября приняло постановление об увеличении уставного капитала "Нафтогаза" на 4 млрд. грн – до 49 млрд. 840,905 млн. грн. Акции допэмиссии, согласно ему, будут оплачены ОВГЗ сроком обращения шесть-семь лет и ставкой до 9,5% годовых. В целом, с октября 2010 года НАК «Нафтогаз» получил таким образом 20 млрд. грн.

Банки начнут активнее списывать просроченную задолженность

Отныне, руководствуясь нормами подпункта 159.1.4 статьи 159 Налогового кодекса Украины, согласно Порядку, утвержденному постановлением НБУ от 01.06.11 №172, банки имеют право списывать за счет страховых резервов задолженность, признанную безнадежной согласно нормативно-правовым актам НБУ. В том числе в случае несоответствия определенным в Налоговом кодексе признакам безнадежной задолженности и без отнесения в дальнейшем этих страховых резервов на доход банка.

Игорь Путилин: данную новость мы расцениваем Позитивно для банков. Дело в том что убытки банковской системы связаны с необходимостью значительного отчисления банками резервов под проблемные кредиты. Сумма данных резервов на начало октября уже достигла 124 млрд.грн. тогда как просроченная задолженность – 83 млрд. Согласно норм НБУ банки имели право списывать проблемную задолженность с баланса когда просрочка платежа превышала 180 дней. Тогда как согласно Налоговому Кодексу банки имели такое право только в случае если должник был признан банкротом. И если банки списывали задолженность до объявления банкротства, то ГНС требовала зачисления резервов в доход банка и уплаты налога по нему. Банки смогут улучшить финансовые результаты и структуру активов.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Машиностроение
[LTPPL, ПОКУПАТЬ, \$0,7]

Лугансктепловоз уступил заказ на локомотивы российскому брату

Крупный заказ на электровозы для Укрзализныци (УЗ) достался не Лугансктепловозу, а Новочеркасскому электровозостроительному заводу, другой дочерней компании Трансмашхолдинга (ТМХ). ТМХ решил не увеличивать локализацию производства электровозов в Украине, как требовала УЗ, мотивируя это решение полной загрузкой Лугансктепловоза заказами на тепловозы в ближайшие годы.

Алексей Андрейченко: Эта новость НЕГАТИВНА для Лугансктепловоза, который мог бы выиграть от крупного заказа стоимостью до \$1,5 млрд. Несмотря на то, что потенциальный заказ в наш прогноз и целевую цену акций LTPPL не включен, мы полагаем, что ожидания заказа позволили акциям, начиная с июля, упасть не так сильно, как рынок. Невзирая на явно негативный характер новости, нам стало известно, что Лугансктепловоз будет выполнять крупный заказ для Монгольских ЖД, которым нужно 200 тепловозов. Заказ обеспечит компанию работой как минимум на 2-3 года, не считая возможные заказы на пригородные поезда для УЗ и на тепловозы для РЖД. Этот сценарий подтверждает наш прогноз, что Лугансктепловоз сосредоточится на тепловозах в среднесрочной перспективе, выпуская по 150-200 секций в год. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LTPPL, с целевой ценой \$0,7

Энергетика
[DNEN, Покупать, 1201гр]

Кабмин одобрил условия приватизации 25% акций Днепроэнерго и 4 облэнерго

Кабинет Министров одобрил конкурсные условия по продаже 25% энергогенерирующей компании Днепроэнерго, 40,06% Донецкоблэнерго, 45% Черновцыоблэнерго, 50% Винницаоблэнерго и 50% Закарпатьеоблэнерго. Об этом сообщил председатель Фонда государственного имущества (ФГИ) Александр Рябченко.

Станислав Зеленецкий: Новость умеренно ПОЗИТИВНА для акций Днепроэнерго. Согласно Рябченко, несмотря на то, что условия конкурса в целом одобрены, во время заседания Кабмина были внесены некоторые изменения, которые необходимо «дооформить». Предварительно, условия конкурса могут быть объявлены на следующей неделе в среду. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Днепроэнерго с целевой ценой 1201 грн/акц.

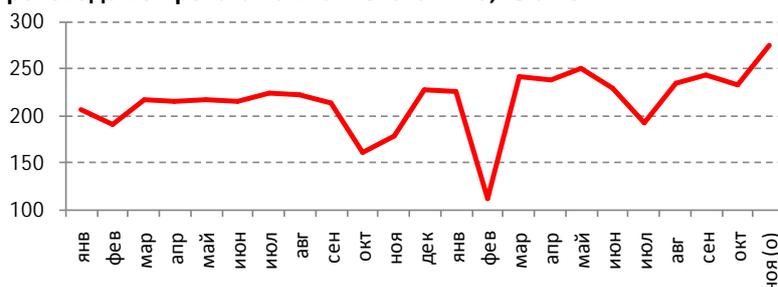
Металлургия
[ENMZ, ПОКУПАТЬ, \$10.2]

Енакиевский МЗ нарастит производство на 16% -18% м/м в ноябре

Енакиевский МЗ намерен увеличить выпуск стали в ноябре на 16% -18% м/м до 270-275 тыс. тонн, сообщает Металл-Курьер.

Дмитрий Ленда: Новость является ПОЗИТИВНОЙ для акций компании. Рост выпуска ожидается в связи с долгожданным запуском после ремонта ДП№3. Печь отремонтировалась с 2008 года. После ремонта мощность доменной печи увеличилась с 63.3 до 100 тыс. тонн в месяц. В результате, в ноябре сталелитейные мощности будут загружены практически на 100%. Мы полагаем, что по итогам года компания произведет 2.8 млн тонн стали, что предполагает рост на 10.3% г/г. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с ЦЦ 10.24 долл.

Производство проката на Енакиевском МЗ, тыс. тонн



Источник: Металл-Курьер, расчеты Арт Капитал

Актуальные новости

Машиностроение
[MSICH,ПОКУПАТЬ,\$632]

Мотор Сич заинтересовалась авиаремонтным заводом в Беларуси

Мотор Сич заинтересовалась расположенным в Беларуси Оршанским авиаремонтным заводом, специализирующимся на модернизации вертолетов. Предполагается, что компания инвестирует в реконструкцию завода \$45 млн.

Алексей Андрейченко: Эта новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для Мотор Сич, планирующей расширить программу модернизации вертолетов на белорусский рынок. В данное время Мотор Сич работает над сертификацией моделей Ми-2 и Ми-8, оснащенных новыми двигателями Мотор Сич. Серийное производство этих вертолетов должно начаться в 2012. Вслед за первым успешным опытом в Украине, компания, скорее всего, рассчитывает на спрос на дешевые вертолеты в Беларуси. Кроме того, Беларусский завод может быть использован для продажи вертолетов в Россию, в обход существующей 20%-й пошлины на импорт товаров авиационной промышленности. Объем потенциального спроса на новые модернизированные в Беларуси вертолеты неизвестен, но перспектива расширения производства в рамках Таможенного Союза окажет положительное влияние на долгосрочные перспективы компании. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

Теханализ UX

UX



Индекс УБ формирует предпосылки для возможного продолжения роста. Цена смогла удержаться выше уровня поддержки 1395 пунктов и может продолжить движение в район 1550 пунктов. Пока цена остается в узком диапазоне 1300 – 1550 пунктов. Для определения дальнейшего направления стоит ожидать пробой одной из границ. А пока необходимо оставаться вне рынка.

Торговая Идея

СЕЕН



Акции СЕЕН повторно вернулись в район нисходящего тренда, который расположен в районе 8,5 – 8,7 грн. если же пробой вверх будет удачным и цена сможет закрепиться выше уровня 9,0 грн, стоит ожидать продолжение роста в район следующего уровня, который расположен в районе 11,0 – 11,3 грн. в противном случае возобновится откат рынка в район 6,5 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	374	354	0.2%	-18%	-37%	20%	303.4	933.4	178	2
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	32%	0.14	0.20	3.5	146
UTLM	Укртелеком	0.43	3	0.2%	5%	-21%	-16%	0.35	0.66	112	1 975
MTBD	Мостобуд	120	1.0	-9.9%	-22%	-63%	-62%	88.3	352.8	1.9	0.13
STIR	Стирол	31.2	99	1.7%	3%	-61%	-57%	27.4	91.8	60	13.5
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	331	-0.7%	-13%	-65%	-66%	0.13	0.46	188	7 766
FORM	Банк Форум	1.6	9	-9.7%	-21%	-74%	-76%	1.4	6.8	4	14.3
USCB	Укрсоцбанк	0.19	1 169	-0.3%	-17%	-66%	-59%	0.18	0.68	476	14 985
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8.1	2 784	1.0%	1%	-45%	-36%	6.4	20.0	1 193	1 085
DNEN	Днепрэнерго	653	9.8	0.0%	-12%	-50%	-37%	487.3	1 366	5	0.07
DOEN	Донбассэнерго	27.1	317	3.1%	10%	-62%	-52%	21.0	83.7	117	33
KREN	Крымэнерго	1.0	н/д	н/д	-50%	-66%	-66%	0.9	4.5	2	12
DNON	Днепроблэнерго	118.0	22	н/д	-29%	-52%	-52%	117.6	600.0	7.6	0.4
ZAEN	Западэнерго	268	58	н/д	4%	-42%	-51%	120.9	547.7	11	0.4
ZHEN	Житомироблэнерго	1.0	35	15.2%	-18%	-51%	-47%	0.7	2.4	1.7	14
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.5	978	0.9%	-3%	-48%	-38%	0.8	3.4	587	2 909
ALMK	Алчевский МК	0.10	3 815	4.3%	23%	-53%	-20%	0.04	0.26	1 468	103 148
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	н/д	н/д	0%	-55%	-43%	0.13	0.60	1.6	64
ENMZ	Енакиевский МЗ	51	665	12.6%	19%	-71%	-68%	36.8	209.1	331	43
MMKI	ММК им. Ильича	0.27	4	-8.4%	-8%	-71%	-70%	0.24	0.98	3	69
Трубы											
HRTR	Харьковский ТЗ	0.9	100.2	-2.6%	-5%	-21%	-23%	0.8	1.4	5.2	41
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	14	-4.8%	3%	-68%	-66%	0.4	2.7	1.0	11.6
Желюда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.4	14	-0.8%	-6%	2%	25%	4.9	9.2	9	11
PGOK	Полтавский ГОК	17.9	2	0.6%	-8%	-59%	-54%	16.6	59.9	7	2.8
SGOK	Северный ГОК	9.2	107	-0.3%	8%	-31%	-13%	8.1	15.9	34	28
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.25	3	0.8%	-29%	-72%	-73%	1.0	5.4	7	46
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.21	13	-1.6%	-27%	-76%	-68%	1.0	5.5	1	6
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.0	1 322	1.1%	-2%	-60%	-59%	5.7	18.0	536	612
ALKZ	Алчевсккокс	0.33	0.1	н/д	-6%	-38%	-11%	0.17	0.75	2.2	65
YASK	Ясиновский КХЗ	1.2	279	0.8%	-44%	-73%	-62%	0.9	5.6	92	602
Машиностроение											
AVTO	Укравто	56	н/д	н/д	-29%	-68%	-52%	54.8	174.0	2.8	0.34
KVBZ	Крюковский ВСЗ	24.0	148	3.9%	29%	-33%	-27%	15.1	39.6	38	16.4
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	41	н/д	-4%	-41%	-17%	2.0	5.2	26	78
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	23%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.23	н/д	н/д	17%	9%	47%	0.15	0.33	9.5	352
MSICH	Мотор Сич	2 147	3 701	1.8%	22%	-28%	0%	1 607	3 871	1 561	5.9
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	41	11.5%	-41%	-97%	-98%	0.3	21.6	2.2	46.5
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	-32%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.3	5	-3.7%	1%	-64%	-73%	3.0	25.0	0.8	1.19
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.4	23	0.5%	-22%	-63%	-57%	3.0	11.9	47	80

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	Азовобщесмаш	4.00	1.9	-66.7%	-67%	-79%	-65%	2.50	18.75	12.7	17.5
NITR	Интерпрайп НТЗ	3	3.6	-13.3%	-36%	-69%	-71%	3	9.3	7.6	16.19
DNSS	Днепроспецсталь	1 100	н/д	н/д	-30%	-20%	-13%	1 018	2 397	45.6	0.19
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	0%	33%	37%	0.7	4.0	2.1	11
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	н/д	н/д	0%	-63%	-65%	14.0	82.4	3.4	0.86
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	н/д	н/д	15%	-66%	-61%	0.30	1.92	8	72
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	н/д	н/д	-12%	-59%	-58%	1.1	3.6	5.8	34.2
HMBZ	Свет Шахтёра	0.25	н/д	н/д	-50%	-65%	-65%	0.22	1.69	5	88
KIEN	Киевэнерго	7.0	н/д	н/д	-7%	-48%	-55%	3.2	18.0	1.9	2.23
KSOD	Крым сода	1.5	4.5	н/д	46%	13%	13%	1.00	2.98	4.3	26
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	-11%	-19%	-7%	2.3	3.4	10.0	28
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	-17%	-83%	-74%	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	н/д	н/д	22%	-11%	-11%	2.0	4.7	8.1	26
ZACO	Запорожкокс	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	4.0	н/д	н/д	-27%	-12%	10%	3.0	6.0	159.5	238.6

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 25.3	28.9	-1.7%	-6%	-27%	-6%	20.2	44.8	153	18
AST PW	Astarta	PLN 62.5	54.2	-0.3%	-7%	-32%	-19%	60.1	106.0	646	28
AVGR LI	Avangard	\$ 8.2	32	1.9%	-26%	-45%	-44%	7.9	21.0	227	19
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 306	5 729	-0.2%	17%	-26%	-9%	237.4	522.5	6 041	1 135
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.9	15.1	2.8%	4%	25%	25%	14.7	26.3	150	22
IMC PW	IMC	PLN 8.3	15.2	-2.8%	-11%	-23%	-23%	7.2	11.7	57	21
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 159	442	1.0%	-4%	-49%	-45%	146.3	340.7	519	181
KER PW	Kernel Holding	PLN 66.7	3 748	-1.8%	8%	-10%	8%	52.5	88.0	3 581	171
KSG PW	KSG	PLN 20.4	1	-0.5%	-11%	-7%	-7%	16.1	29.0	185	26
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	65.2	0.0%	-22%	-49%	-58%	3.1	7.8	70	963
MHPC LI	MHP	\$ 10.9	698	-0.9%	-3%	-36%	-30%	8.0	23.0	1 973	153
MLK PW	Milkiland	PLN 19.5	4.4	-2.5%	-7%	-57%	-42%	17.1	50.0	83	11.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.4	н/д	0%	-9%	-8%	-11%	0.7	2.5	9.2	4.9
OVO PW	Ovostar	PLN 61.0	0.04	0.0%	3%	-2%	-2%	42.0	62.3	149	8.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 40.8	15	-1.8%	21%	58%	196%	11.50	57.00	168	295
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.5	99	2.0%	4%	-13%	11%	7.5	14.4	154	51
WES PW	Westa	PLN 6.2	16	-6.8%	-19%	-47%	-47%	6.2	12.2	47	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	374	2 531	5	814.6	118%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.6	7.3	2.6	2.0	12.6	3.7	2.8
GLNG	0.20	475	10	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.8	0.7	0.5	9.3	8.5	6.1	12.3	11.9	8.5
UTLM	0.43	1 012	7	0.72	65%	окт-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.2	5.9	4.2	отр	54.9	11.8
MTBD	120	8.7	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	31.2	106	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	526	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.3	2.4
USCB	0.19	303	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	83.1	8.0	2.5
Энергогенерация																
CEEN	8.1	375	22	17.6	116%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	16.6	6.3	4.7	>100	9.9	5.1
DNEN	653	486	2	1 201	84%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	7.1	4.6	4.3	20.4	6.8	4.5
DOEN	27.1	80	14	80	195%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	11.5	4.5	отр	отр	6.5
ZAEN	268	428	4	492.0	83%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	43.4	6.9	4.5	отр	10.5	4.8
Сталь&Трубы																
AZST	1.5	786	4	2.83	89%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	39.3	7.1	4.8	отр	отр	22.6
ALMK	0.10	334.2	4	0.16	59%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.0	6.7	отр	33.5	14.2
ENMZ	51	67.4	9	82	60%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	0.9	307.8	2	2.0	111%	окт-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	7.3	2.9	2.2	14.3	3.9	3.2
Железная руда																
PGOK	17.9	426	3	26.6	49%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.8	2.1	2.2	4.6	2.2	2.3
CGOK	6.4	939	0.5	8.4	31%	окт-11	Покупать	1.7	1.3	1.3	3.1	2.6	2.7	5.8	3.6	3.8
SGOK	9.2	2 640	0.5	12.7	38%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	3.5	2.8	2.3	7.9	3.8	3.0
Коксохимы																
AVDK	6.0	146.9	9	18.3	202%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.0	1.7	1.3	отр	5.7	3.5
ALKZ	0.33	123.9	2	0.51	55%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	19.9	5.6	3.1	отр	14.3	5.0
YASK	1.2	41.3	9	2.88	138%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.4	3.5	2.7	4.7	2.8	1.8
Машиностроение																
AVTO	56	44.2	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.4	отр	отр	4.6	отр	отр
AZGM	4.0	23.2	3	28.9	622%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.0	1.6	1.5	отр	0.2	0.2
KVBZ	24.0	343.2	5	44.4	85%	окт-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	4.2	2.2	2.9	9.1	3.3	4.2
LTPL	2.5	68.2	14	5.74	130%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	28.7	6.5	3.8	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	0.23	123.0	11	0.4	72%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.6	12.3	9.2	отр	отр	13.9
MSICH	2 147	556	24	5 048	135%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.7	2.6	1.9	1.8	3.5	2.1	2.0
NKMZ	4 700	129	14	30 692	553%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.2	1.9	1.8
SMASH	5.3	47.0	3	3.7	-30%	окт-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.8	23.1	21.0	4.0	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	3.39	95.5	8	11.1	226%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.7	2.2	2.0	2.9	3.6	2.8
ZATR	1.1	305.9	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	293.2	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	201.4	2	0.46	170%	окт-11	Покупать	0.4	0.4	0.3	1.7	1.9	1.6	5.4	5.6	3.4

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 63	498	37	98.5	58%	фев-11	Покупать	2.4	1.9	1.6	5.3	5.0	4.6	5.7	5.3	5.2
AVGR LI	\$ 8.2	521	23	17.9	120%	окт-11	Сп.Покупать	1.4	1.1	0.9	3.1	2.6	2.1	2.8	2.9	2.6
FXPO LN	GBp 306	2 887	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 159	438	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 67	1 695	62	72.8	9%	окт-11	Держать	1.9	1.0	1.0	10.4	6.5	6.7	11.2	7.8	6.4
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	23.4	10.3
MHPC LI	\$ 10.9	1 176	35	21.9	101%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.5	5.6	4.7	4.7	5.5	5.5	5.9
MLK PW	PLN 20	194	22	27.3	40%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.6	4.2	5.2	4.4	6.9	9.6	7.8
4GW1 GR	€ 1.4	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 41	209	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"

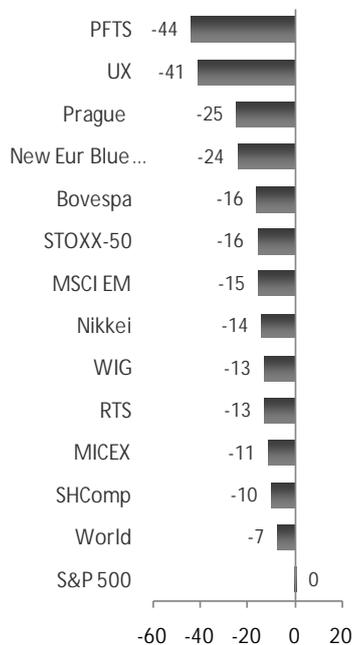
Покрытие Без Оценки

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	118.0	88	9.1	227.3	93%	апр-11	0.1	0.0	0.0	3.1	2.4	1.1	16.6	5.8	1.7
DNSS	1 100	147	10.0	2 485.6	126%	июл-11	0.5	0.5	0.4	6.7	5.4	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	1.6	117	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	7.1
HMBZ	0.3	10	22.0	1.5	507%	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	2.9	1.6
MZVM	0.3	12.9	15.7	н/д	н/д	н/д	0.5	н/д	н/д	26.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.8	20	7.4	2.3	183%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.1	2.1	1.6	отр	19.9	5.0
SHCHZ	1.3	132	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	1.2	51	5.4	3.9	225%	июл-11	1.1	1.0	1.0	3.8	3.1	2.6	отр	16.8	12.6
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	1.5	40	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.4	0.3	6.4	2.1	1.9	отр	3.6	3.1
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	12.68	11.51	1.20	1.15
STOXX-50	Европа	8.90	8.41	0.67	0.65
New Eur Blue Chip	Европа	9.14	8.64	0.79	0.77
Nikkei	Япония	15.35	13.15	0.51	0.48
FTSE	Великобритания	10.01	9.21	0.99	0.97
DAX	Германия	9.74	8.99	0.57	0.56
Медиана по развитым странам		9.87	9.10	0.73	0.71
MSCI EM		10.26	9.33	1.04	0.95
SHComp	Китай	11.84	9.95	1.13	0.98
MICEX	Россия	5.31	5.63	0.86	0.83
RTS	Россия	4.87	5.20	0.85	0.82
Bovespa	Бразилия	10.29	9.16	1.15	1.06
WIG	Польша	9.11	9.53	0.42	0.35
Prague	Чехия	11.33	9.34	1.22	1.18
Медиана по развивающимся странам		10.26	9.33	1.04	0.95
PFTS	Украина	6.98	4.64	0.33	0.30
UX	Украина	8.50	5.24	0.31	0.28
Медиана по Украине		7.74	4.94	0.32	0.29
Потенциал роста к развит. стра		28%	84%	129%	142%
Потенциал роста к развив. стра		32%	89%	226%	225%

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»

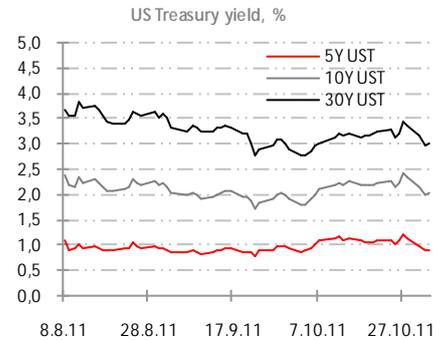
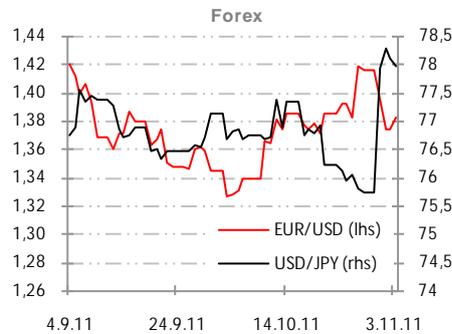
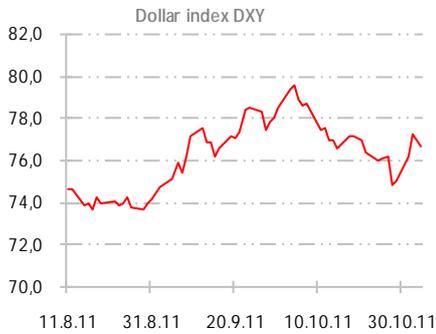
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г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

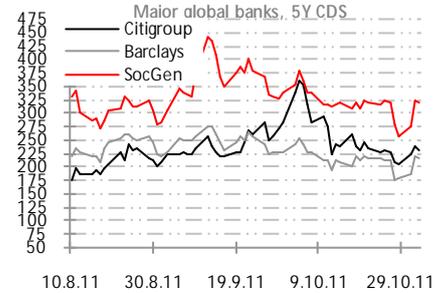
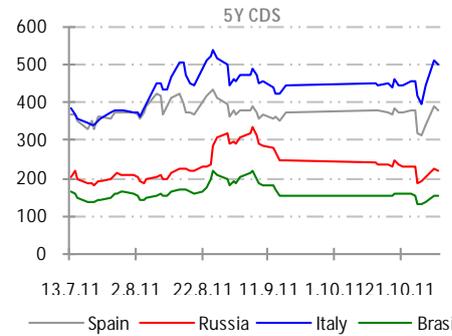
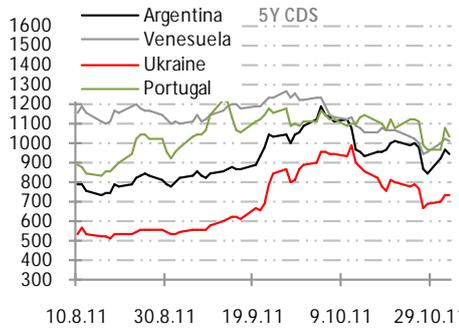
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

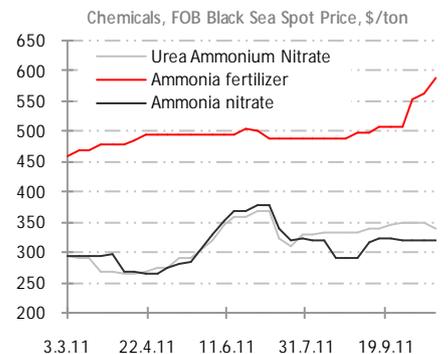
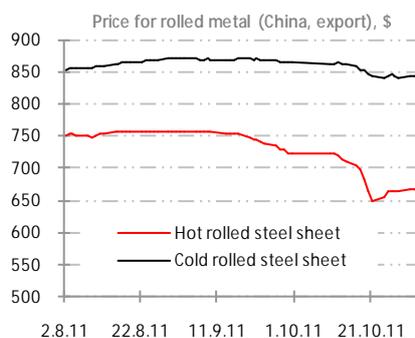
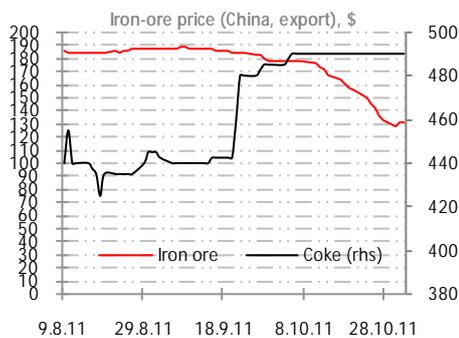
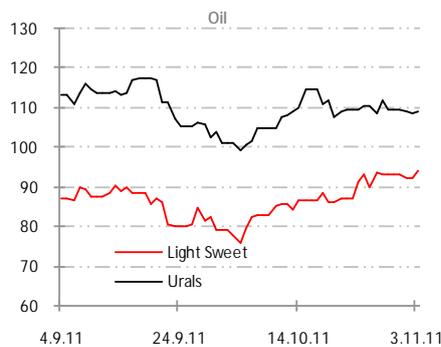
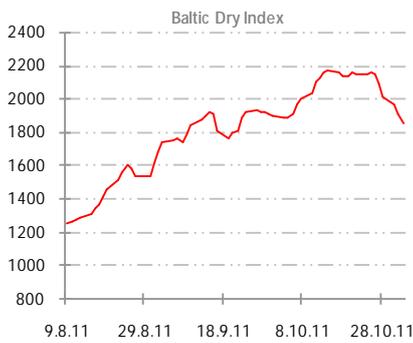
Глобальный валютный и долговой рынок



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

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