



## ГОЛОСОВАНИЕ *Cbonds Awards Ukraine 2011*

Предварительная [Регистрация\\*](#)

Заполнение [формы голосования](#)

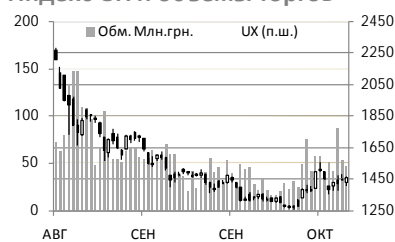
Команда «АРТ КАПИТАЛ» заранее благодарна за Вашу поддержку и внимание!

\*Голоса частных лиц при подсчете результатов не учитываются

### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.7	0.9	4	12.3
S&P 500	США	0.6	0.6	0	12.7
Stoxx-50	Европа	-0.7	-4.6	-19	8.7
FTSE	ВБ	-0.3	-0.6	-7	10.0
Nikkei	Япония	-1.3	-3.7	-15	15.7
MSCI EM	Развив.	0.1	-0.5	-14	10.5
SHComp	Китай	-0.2	1.4	-11	11.7
RTS	Россия	1.4	0	-12	5.1
WIG	Польша	0.6	-0.1	-13	9.1
Prague	Чехия	-1.8	-3.1	-26	11.6
PFTS	Украина	0.9	-0.6	-43	7.1
UX	Украина	0.5	0.6	-40	8.7

### Индекс UX и объемы торгов



### Индексная корзина UX

Тикер	Цена				EV/EBITDA
	грн	DTD	MTD	YTD	
ALMK	0.11	2.7	7.1	-52.3	7.0
AVDK	6.24	1.4	1.1	-58.4	1.7
AZST	1.52	-0.1	-1.9	-47.1	7.3
BAVL	0.14	0.4	-7.3	-64.9	0.5
CEEN	8.19	1.4	-0.3	-44.5	6.3
ENMZ	53.7	5.4	16.2	-69.4	отр
DOEN	27.46	2.4	5.4	-62.1	11.6
KVBZ	23.99	0.0	4.6	-33.1	2.2
MSICH	2166	0.8	2.1	-27.7	1.9
SVGZ	3.43	1.7	3.3	-63.0	2.2
STIR	31.9	5.1	4.4	-60.1	н/д
UNAF	382.0	0.8	-2.3	-36.2	2.7
USCB	0.19	-0.1	-7.4	-66.5	0.4
UTLM	0.44	-0.5	0.0	-20.3	5.9
YASK	1.25	3.4	-0.7	-72.4	3.5

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

### Обзор Рынка Акций: Эпицентр Сместился в Италию

Перед открытием сформировался позитивный фон: фьючерсы EuroStoxx50 торгуются в зеленой зоне (+0,2%), ММВБ (+0,2%). Ожидаем открытие UX ростом.

Эпицентр долговых проблем Европы вчера сместился с Греции в Италию. Поэтому сегодня взоры большинства инвесторов будут обращены на результаты ключевого голосования по бюджету Италии. Вчера доходность 10-ти летних облигаций Италии достигла психологической отметки, 6,7%. Рынки Европы закрылись незначительным снижением, тогда рост индексов США составил порядка 0,7%. Поводом к росту послужили сообщения о существовании внешних источников финансирования фонда финансовой стабильности Европы (EFSF).

Украинский рынок открылся падением однако в течение торгов вышел в зеленую зону и закрылся ростом 0,8% при объеме торгов акциями 99 млн.грн. Наблюдалась тенденция спекулятивного роста самых перепроданных фишек Стирол (+5,1%) и ЕНМЗ (+5,4%). Сегодня рынок может отыграть позитивную новость о подписании контракта Мотор Сичи с Китаем. Из макроновостей, конечно же низкий показатель инфляции в октябре заставил понизить наш прогноз на 2011г до 5,9%. Инфляция 4,2% по итогам января – октября с.г. является самым низким показателем с 2003г. Позитивные данные по инфляции несомненно являются фактором играющим в пользу повышения инвестиционного климата в стране. Однако, данное повышение будет происходить при условии сохранения низкого показателя инфляции на протяжении нескольких лет.

### Заголовки новостей

- [Украина: темпы инфляции в октябре сократились до 5,4% г/г](#)
- [Золотовалютные резервы Украины сократились на \\$0,8 млрд. в октябре](#)
- [Мотор Сич выиграла заказ на 250 двигателей для Китая](#)
- [Кернел выпустит 3,2% новых акций в рамках плана поощрения](#)

### Содержание

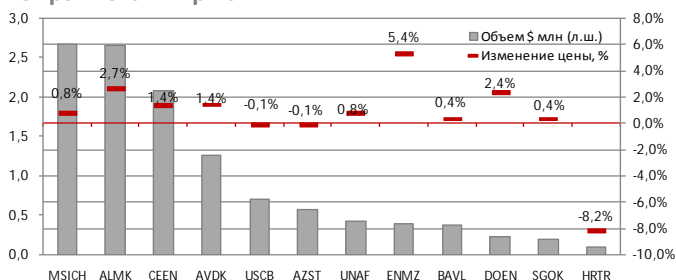
- [Актуальные Новости](#)
- [Теханализ и Торговая Идея CEEN](#)
- [Динамика Котировок Акций](#)
- [Оценка и Рекомендации](#)
- [Регрессионный анализ](#)
- [Экономические Показатели](#)
- [Графики Рынков](#)

### Изменения Целевых Цен:

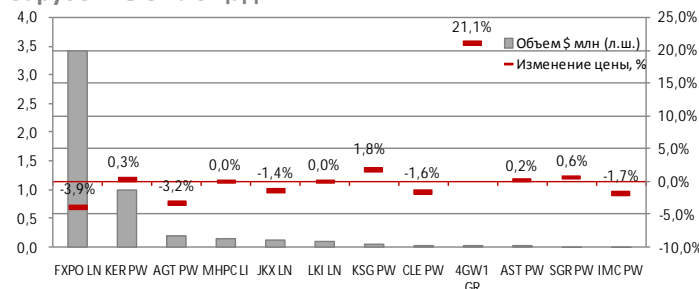
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
CEEN	2,2	11 Окт	Покупать
DOEN	10	11 Окт	Покупать
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR LI	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать
AVGR LI	17,9	03 Ноя	Спек.Покупать

### Лидеры Объемов и Изменение Цен

#### Украинская Биржа



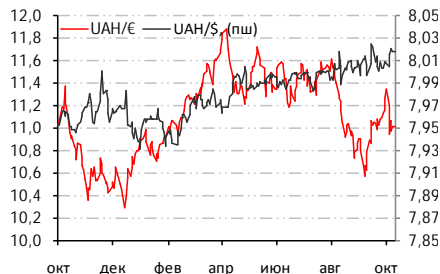
#### Зарубежные Площадки



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1795	2.31	4.68	26.35
Нефть (L.Sweet)	96	1.34	2.50	1.1
EUR/USD	1.37	-0.34	-1.43	2.85

### Ежемесячная макростатистика:

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товарооборот
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](#)

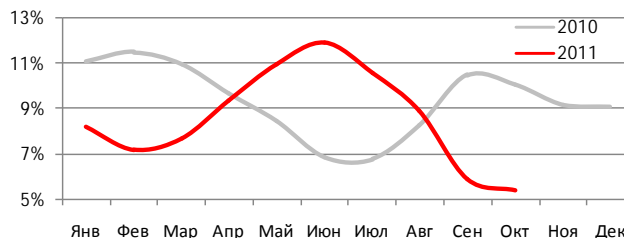
### Украина: темпы инфляции в октябре сократились до 5,4% г/г

По информации Госстата Индекс потребительских цен (ИПЦ) в октябре остался без изменений по отношению к сентябрю, что обеспечило сокращение темпов роста инфляции в расчете год к году с 5,9% в сентябре до 5,4% по результатам октября. Индекс цен производителей (ИЦП) упал в октябре на 1,8% м/м и резко сократил темп роста в годовом выражении с 21,3% г/г в сентябре до 16,3% г/г в октябре.

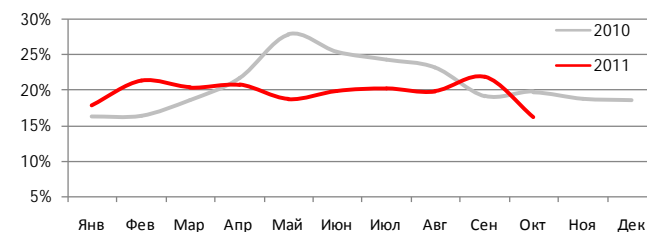
*Олег Иванец:* Который месяц кряду динамика цен оказывается ниже прогнозов. В октябре рост цен в месячном выражении отсутствовал, притом, что мы ожидали инфляцию в пределах 0,9%, а консенсус-прогноз Блумберг был 1,0%. При небольшом росте цен на большинство потребительских товаров (0,1-0,7%) цены на продукты питания продолжили снижение – (-0,3%) м/м. Основное снижение было зафиксировано по ценам на сахар (-12%), овощи (-6%), фрукты (-3%) и подсолнечное масло (-1%). Правительство умело сдерживает цены на коммунальные услуги, а удачный урожай практически по всем продовольственным культурам способствует этому. Кроме того, политика НБУ по сдерживанию курса гривны также способствовала низкой инфляции в октябре. В связи с этим мы понижаем наш прогноз инфляции с 9,5% до 5,9% на 2011г.

ИЦП, как и ожидалось, снизился в октябре на фоне неблагоприятной конъюнктуры на рынке металла. В целом индекс снизился на 1,8% м/м, при этом цены на металл упали на 1,7% м/м, на кокс – -2,3% м/м. Примечательно, что существенно снизилась стоимость электроэнергии (-6% м/м), после 5% роста в сентябре. В дальнейшем мы ожидаем относительной стабильности цен производителей.

### ИПЦ, 2010-2011, г/г



### ИЦП, 2010-2011, г/г



Источник: Госстат

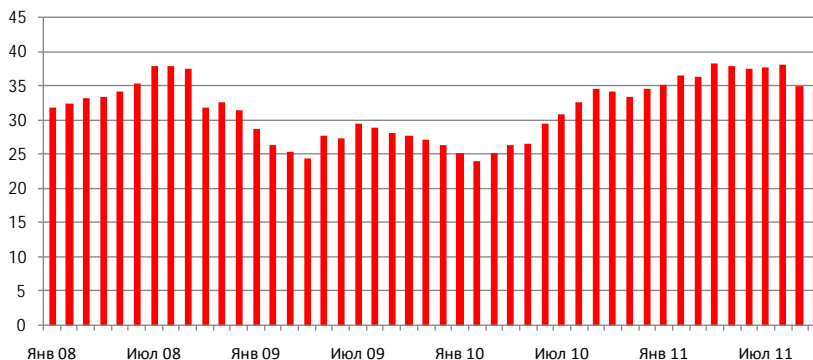
# Актуальные новости

## Золотовалютные резервы Украины сократились на \$0,8 млрд. в октябре

В октябре золотовалютные резервы Украины снизились на \$0,8 млрд с \$34,95 млрд. до \$34,16 млрд..

*Олег Иванец:* снижение резервов оказалось в три раза меньшим, чем в сентябре, тем не менее, негативная тенденция продолжилась. Вероятнее всего, как и месяцем ранее, основная часть резервов ушла на интервенции НБУ. Дефицит торгового баланса в октябре, вероятно, снизился за счет увеличения экспорта зерновых, однако все же остается негативным. При этом состояние глобальных финансовых рынков не улучшилась и по-прежнему не располагает к новым заимствованиям. В любом случае, ситуация на валютном рынке заметно улучшилась, хоть еще и далека от стабильной. Курс гривны на межбанке в октябре был стабильным – 8,01 грн/доллар. Более подробная информация ожидается с выпуском отчета НБУ о валютном рынке за октябрь.

## Золотовалютные резервы НБУ, 2008-2011, \$млрд.



Источник: НБУ

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Машиностроение

[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

### Мотор Сич выиграла заказ на 250 двигателей для Китая

Китай заказал двигатели 250 AI-222-25F для учебного самолета L-15. Двигатели будут выпускаться в Украине с использованием комплектующих, сделанных российским Салютом. Отгрузка двигателей начнется в этом году и завершится в 2015. По словам генерального конструктора Ивченко Прогресс, Игоря Кравченко, создание версии двигателя AI-222 с форсажной камерой может позволить компании применить технологию дожигания в более мощном двигателе, который мог бы прийти на смену климовскому RD-93, применяемому на китайском FC-1 и пакистанская версия JF-17 Thunder.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для Мотор Сич, подписавшей долгожданный договор с Китаем. Ранее в этом году несколько противоречивых новостей по поводу этого заказа были озвучены Мотор Сич и Ивченко Прогресс – конструкторским бюро, сотрудничающим с Мотор Сич. Судя по вышедшей сегодня информации, заказ, который, как ожидалось, должен был составить 40 двигателей, был подписан в полном объеме в 250 двигателей, что может в ближайшие четыре года принести Мотор Сич порядка \$300 млн. Кравченко не сообщил, поддалась ли Мотор Сич на требования Китая продать лицензию на выпуск двигателя в обмен на крупный заказ. Эта новость подтверждает нашу позитивную оценку акций MSICH в среднесрочной перспективе. Мы рекомендуем покупать акции компании, с целевой ценой \$632 на 12 месяцев.

Потреб. товары

[KER PW, ДЕРЖАТЬ, \$23]

### Кернел выпустит 3,2% новых акций в рамках плана поощрения

Кернел Холдинг, крупнейший в Украине производитель подсолнечного масла, одобрил новый план поощрения менеджмента, в рамках которого планируется выпустить 2,55 млн новых акций, что соответствует 3,2% акционерного капитала. Опционы на покупку пакетов акций в рамках новой программы разбиты по исполнению на 3-4 года, а цена исполнения зафиксирована на уровне 75 польских злотых за акцию. Программа выпуска новых акций в рамках плана поощрения должна быть одобрена акционерами на внеочередном собрании 7 декабря. В этот же день состоится годовое собрание акционеров, на котором будут утверждаться общие вопросы, включая одобрение годового отчета, назначение новых членов совета директоров и нового аудитора.

*Андрей Патиота:* новость НЕЙТРАЛЬНА для компании. По нашему мнению, принятие новой программы поощрения менеджмента связано с планируемыми назначениями в состав совета директоров Константина Литвинского и Юрия Ковальчука. Один из них получит опцион на приобретение 1,55 млн акций, второй – на 1 млн акций. Поскольку опционная программа разбита на три-четыре года и будет исполняться по цене 75 злотых за акцию, что близко к рыночной цене, это не должно существенно повлиять на динамику цены в будущем. В рамках прошлой программы поощрения, цена выполнения опциона была значительно ниже рыночной, и это оказывало определенное давление на цену акций, поскольку эти акции в дальнейшем продавались на открытом рынке крупными пакетами. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акций Кернел с целевой ценой \$23.2/акцию.

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ пытается сформировать начало восходящего тренда на рынке. Индекс смог устоять в районе важного уровня поддержки в районе 1400 пунктов. Стохастический осциллятор постепенно разворачивается вверх, сигнализируя преимущество быков. Если же уровень 1550 пунктов будет пробит вверх, мы сможем увидеть быстрое движение в район 1700 пунктов. В противном случае, боковое движение будет продолжаться.



# Торговая Идея

СЕЕН



СЕЕН пытается пробиться из под нисходящего тренда в район отметки 8,4 – 8,5 грн. движение выше данной отметки приведет к росту цены в район 9,0 грн с перспективой движения в район 11,0 – 11,5 грн. Для подтверждения необходимо дождаться закрытие выше уровня нисходящего тренда

# 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	382	434	0.8%	-7%	-36%	14%	322.5	933.4	162	2
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	25%	0.14	0.20	0.3	14
UTLM	Укртелеком	0.44	12	-0.5%	5%	-20%	-18%	0.35	0.66	103	1 866
MTBD	Мостобуд	114	н/д	н/д	3%	-65%	-67%	88.3	352.8	1.9	0.13
STIR	Стирол	31.9	29	5.1%	13%	-60%	-60%	27.4	91.8	49	11.9
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	372	0.4%	-10%	-65%	-67%	0.13	0.46	188	7 889
FORM	Банк Форум	1.6	20	0.6%	-36%	-74%	-77%	1.3	6.8	4	15.5
USCB	Укрсоцбанк	0.19	701	-0.1%	-16%	-66%	-65%	0.18	0.68	479	15 285
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.2	2 089	1.4%	17%	-45%	-40%	6.4	20.0	1 184	1 092
DNEN	Днепрэнерго	629	54.0	-6.0%	-13%	-52%	-41%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	27.5	236	2.4%	19%	-62%	-56%	21.0	83.7	114	32
KREN	Крымэнерго	0.9	38	0.6%	-38%	-71%	-71%	0.9	4.5	2	11
DNON	Днепроблэнерго	118.0	9	н/д	-19%	-52%	-52%	117.6	600.0	8.1	0.4
ZAEN	Западэнерго	270	25	4.9%	10%	-42%	-49%	120.9	538.6	11	0.4
ZHEN	Житомироблэнерго	1.0	30	0.8%	-16%	-50%	-46%	0.7	2.4	1.6	13
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.5	571	-0.1%	1%	-47%	-45%	0.8	3.4	576	2 889
ALMK	Алчевский МК	0.11	2 656	2.7%	30%	-52%	-34%	0.04	0.26	1 507	107 513
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	н/д	н/д	0%	-55%	-40%	0.13	0.60	1.6	64
ENMZ	Енакиевский МЗ	54	392	5.4%	35%	-69%	-70%	36.8	209.1	318	44
MMKI	ММК им. Ильича	0.27	3	-4.2%	-7%	-72%	-71%	0.24	0.98	3	67
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	0.9	106.4	-8.2%	-11%	-26%	-29%	0.8	1.4	4.9	39
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	27	н/д	3%	-68%	-68%	0.4	2.7	1.1	12.0
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.1	9	н/д	-8%	-3%	19%	4.9	9.2	9	11
PGOK	Полтавский ГОК	17.4	3	-5.1%	-11%	-60%	-59%	16.6	59.9	6	2.5
SGOK	Северный ГОК	9.3	199	0.4%	9%	-30%	-17%	8.1	15.9	32	27
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.23	6	-4.6%	-30%	-73%	-76%	1.0	5.4	7	43
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.23	2	2.5%	-39%	-75%	-68%	1.0	5.5	1	6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.2	1 270	1.4%	2%	-58%	-60%	5.7	18.0	544	633
ALKZ	Алчевсккокс	0.27	0.1	-18.2%	-23%	-49%	-28%	0.17	0.75	2.3	68
YASK	Ясиновский КХЗ	1.2	43	3.4%	-42%	-72%	-64%	0.9	5.6	88	576
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	56	н/д	н/д	-7%	-68%	-58%	54.8	174.0	2.8	0.34
KVBZ	Крюковский ВСЗ	24.0	79	0.0%	32%	-33%	-31%	15.1	39.6	33	14.8
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	21	н/д	-1%	-42%	-20%	2.0	5.2	25	78
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	10%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.21	н/д	н/д	-3%	2%	30%	0.15	0.33	9.5	353
MSICH	Мотор Сич	2 166	2 676	0.8%	26%	-28%	-6%	1 607	3 871	1 518	5.9
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	55	н/д	-37%	-97%	-98%	0.3	21.6	2.3	49.9
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	-32%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	4.9	1	-7.5%	22%	-66%	-71%	3.0	20.5	0.8	1.23
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.4	18	1.7%	-11%	-63%	-61%	3.0	11.9	42	74

# 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	4.00	н/д	н/д	-67%	-79%	-65%	2.50	18.75	12.7	17.5
NITR	Интерпейп НТЗ	3	н/д	н/д	-36%	-70%	-72%	3	9.0	7.7	16.32
DNSS	Днепроспецсталь	1 100	н/д	н/д	-15%	-20%	-16%	1 018	2 397	45.9	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	3.8	н/д	0%	-63%	-65%	14.0	82.4	3.6	0.91
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	29.9	н/д	14%	-66%	-62%	0.30	1.92	8	72
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	0.2	8.5%	-4%	-55%	-54%	1.1	3.6	5.4	32.0
HMBZ	Свет Шахтёра	0.25	0.0	н/д	-50%	-65%	-62%	0.22	1.69	5	88
KIEN	Киевэнерго	7.0	н/д	н/д	-12%	-48%	-55%	3.2	18.0	1.9	2.23
KSOD	Крым сода	1.5	1.8	н/д	46%	13%	23%	1.00	2.98	4.3	26
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	-8%	-20%	-8%	2.3	3.4	6.0	18
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	-17%	-83%	-75%	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	5.9	342
TATM	Турбоатом	4.3	15.0	н/д	-15%	-9%	-15%	4.2	5.9	25	37
UROS	Укррос	2.5	н/д	н/д	22%	-11%	-11%	2.0	4.7	4.1	16
ZACO	Запорожкокс	1.4	н/д	н/д	0%	-30%	-36%	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	4.4	н/д	-23%	-12%	10%	3.0	6.0	168.7	252.4

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 24.8	209.5	-3.2%	-2%	-29%	-8%	20.2	44.8	158	19
AST PW	Astarta	PLN 62.7	25.4	0.2%	-10%	-32%	-20%	60.1	106.0	620	27
AVGR LI	Avangard	\$ 8.0	0	0.0%	-18%	-46%	-45%	7.8	21.0	519	66
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 305	3 422	-3.9%	2%	-27%	-16%	237.4	522.5	5 857	1 118
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.3	31.5	-1.6%	0%	21%	21%	14.7	26.3	143	21
IMC PW	IMC	PLN 8.0	11.0	-1.7%	-11%	-26%	-26%	7.2	11.7	56	21
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 161	123	-1.4%	-2%	-49%	-44%	146.3	340.7	489	173
KER PW	Kernel Holding	PLN 68.2	995	0.3%	9%	-9%	13%	52.5	88.0	3 456	166
KSG PW	KSG	PLN 20.5	57	1.8%	-12%	-7%	-7%	16.1	29.0	161	22
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	105.9	0.0%	-19%	-49%	-58%	3.1	7.8	64	933
MHPC LI	MHP	\$ 11.0	167	0.0%	-4%	-36%	-31%	8.0	23.0	1 836	145
MLK PW	Milkiland	PLN 19.2	9.0	-4.0%	-8%	-57%	-43%	17.1	50.0	82	11.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.6	29.6	21%	24%	20%	24%	0.7	2.5	9.5	5.1
OVO PW	Ovostar	PLN 61.0	0.04	0.0%	4%	-2%	-2%	42.0	62.3	150	8.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 40.5	9	-0.6%	19%	57%	166%	11.50	57.00	171	301
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.4	15	0.6%	3%	-14%	10%	7.5	14.4	114	39
WES PW	Westa	PLN 6.3	1	1.1%	-19%	-47%	-47%	6.1	12.2	44	18



# 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	382	2 584	5	814.6	113%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.6	7.4	2.7	2.1	12.8	3.8	2.9
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	0.44	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	114	8.2	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	31.9	108	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	524	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	297	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	81.4	7.8	2.4
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.2	377	22	17.6	115%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	16.7	6.3	4.7	>100	9.9	5.1
DNEN	629	468	2	1 201	91%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	6.9	4.5	4.2	19.6	6.5	4.4
DOEN	27.5	81	14	80	191%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	11.6	4.5	отр	отр	6.6
ZAEN	270	431	4	492.0	82%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	43.7	6.9	4.6	отр	10.6	4.9
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.5	799	4	2.83	85%	окт-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	39.8	7.3	4.9	отр	отр	23.0
ALMK	0.11	342.1	4	0.16	55%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.0	6.7	отр	34.2	14.5
ENMZ	54	70.6	9	82	53%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	0.9	288.5	2	2.0	125%	окт-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	6.9	2.7	2.0	13.4	3.7	3.0
<b>Железная руда</b>																
PGOK	17.4	415	3	26.6	53%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.7	2.7	2.1	2.1	4.5	2.1	2.3
CGOK	6.1	897	0.5	8.4	38%	окт-11	Покупать	1.6	1.2	1.3	3.0	2.5	2.6	5.5	3.5	3.6
SGOK	9.3	2 673	0.5	12.7	37%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	3.6	2.8	2.3	8.0	3.9	3.1
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.2	151.7	9	18.3	193%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.1	1.7	1.4	отр	5.9	3.6
ALKZ	0.27	101.4	2	0.51	89%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	16.7	4.7	2.6	отр	11.7	4.1
YASK	1.2	42.5	9	2.88	131%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.5	3.5	2.7	4.9	2.9	1.8
<b>Машиностроение</b>																
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	343.1	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	67.0	14	5.74	134%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	28.3	6.4	3.8	отр	7.1	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	0.21	115.0	11	0.4	84%	окт-11	Покупать	2.2	0.9	0.7	21.2	12.1	9.1	отр	отр	13.0
MSICH	2 166	561	24	5 048	133%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.7	2.6	1.9	1.8	3.6	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	4.9	43.4	3	3.7	-24%	окт-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.7	22.8	20.8	3.7	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	3.43	96.9	8	11.1	222%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.7	2.2	2.0	2.9	3.7	2.8
ZATR	1.1	306.0	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	2.3	293.3	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	201.5	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	169	45	31.3	26%	окт-11	Покупать	3.0	2.2	1.8	4.9	8.7	7.8	10.7	11.3	14.0
AST PW	PLN 63	492	37	100.0	60%	фев-11	Покупать	2.3	1.9	1.6	5.3	4.9	4.6	5.6	5.2	5.1
AVGR LI	\$ 8.0	510	23	17.9	125%	окт-11	Сп.Покупать	1.3	1.1	0.9	3.0	2.5	2.1	2.8	2.9	2.5
FXPO LN	GBp 305	2 873	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 161	442	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 68	1 706	62	73.9	8%	окт-11	Держать	2.0	1.1	1.0	10.5	6.5	6.7	11.2	7.8	6.5
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	\$ 11.0	1 186	35	21.9	99%	окт-11	Покупать	2.0	1.6	1.5	5.7	4.7	4.7	5.5	5.6	5.9
MLK PW	PLN 19	189	22	27.7	45%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.6	4.1	5.1	4.3	6.7	9.3	7.5
4GW1 GR	€ 1.6	39	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	208	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"

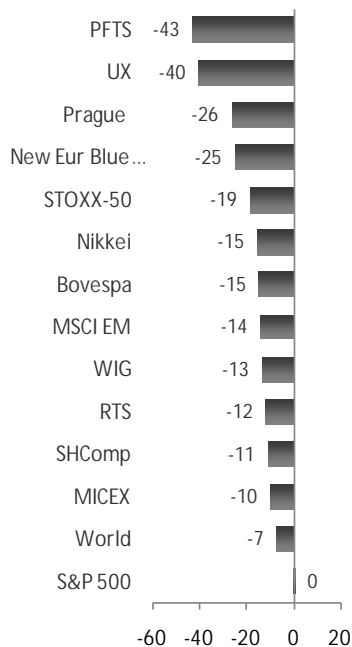
## Покрытие Без Оценки

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	0.9	19	8.7	2.3	170%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.4	2.0	1.4	6.3	2.5	1.4
MZVM	0.3	12.8	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	20.0	5.0
SHCHZ	1.2	130	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.2	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.2	51	5.4	3.9	220%	июл-11	1.1	1.0	1.0	3.8	3.1	2.6	отр	17.1	12.8
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

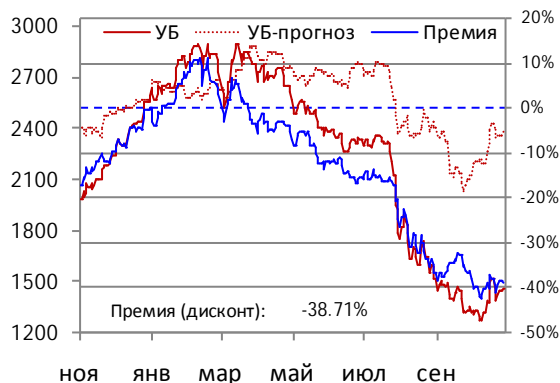
Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	12.73	11.54	1.20	1.15
STOXX-50	Европа	8.67	8.20	0.65	0.64
New Eur Blue Chip	Европа	9.20	8.58	0.78	0.76
Nikkei	Япония	15.67	13.16	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.96	9.18	0.98	0.96
DAX	Германия	9.46	8.75	0.55	0.54
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.71</b>	<b>8.96</b>	<b>0.71</b>	<b>0.70</b>
MSCI EM		10.55	9.56	1.07	0.98
SHComp	Китай	11.74	9.87	1.11	0.98
MICEX	Россия	5.52	5.73	0.87	0.85
RTS	Россия	5.06	5.29	0.86	0.84
Bovespa	Бразилия	10.52	9.39	1.17	1.08
WIG	Польша	9.11	9.51	0.41	0.35
Prague	Чехия	11.58	9.12	1.19	1.15
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.52</b>	<b>9.39</b>	<b>1.07</b>	<b>0.98</b>
PFTS	Украина	7.14	4.75	0.34	0.31
UX	Украина	8.67	5.35	0.31	0.29
<b>Медиана по Украине</b>		<b>7.90</b>	<b>5.05</b>	<b>0.32</b>	<b>0.30</b>
Потенциал роста к развит. стра		23%	77%	122%	135%
Потенциал роста к развив. стра		33%	86%	231%	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	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал % г/г			3.0%			5.3%			6.6%			3.8%*
Промпроизводство. г/г	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	3.4%*	5.7%*
С/х. производство. г/г	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	15.0%*	17.0%*
Розничные продажи. г/г	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	12.7%*	11.0%*
Реальные зарплаты. г/г	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	8.7%*	7.7%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	6.3%*	7.5%*
Производителей. г/г	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	18.0%*	17.5%*
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-0.7*	-0.7*
Финансовый счет. \$млрд.	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	0.7*	1.0*
Платеж. баланс. \$млрд.	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	0.0*	0.3*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк. средн.	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01*

\* - прогноз «Арт Капитал»

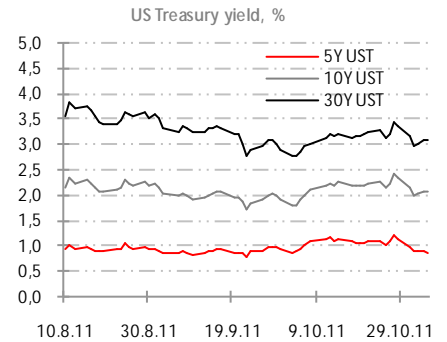
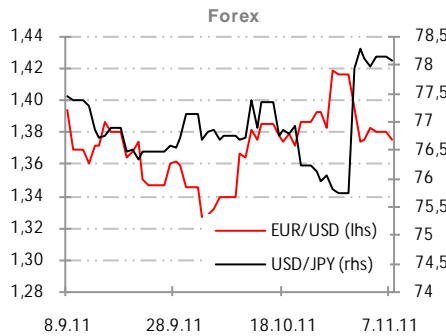
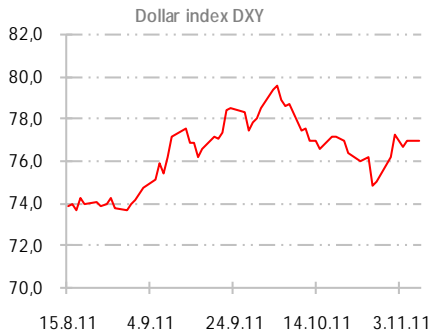
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % 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	-7.0	-8.0
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-7.5	-8.4
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	6.5	7.5
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	-0.5	-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	8.00	8.00

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

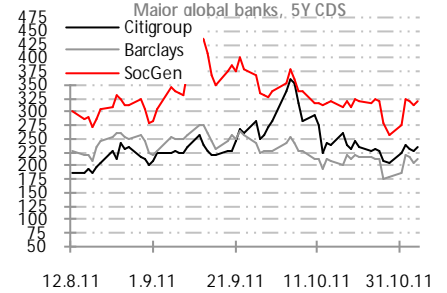
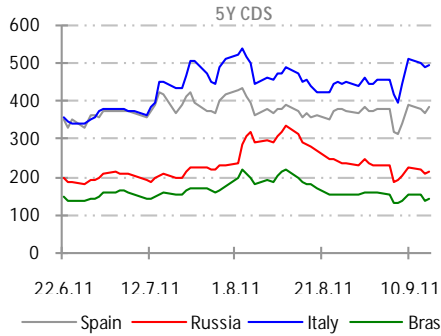
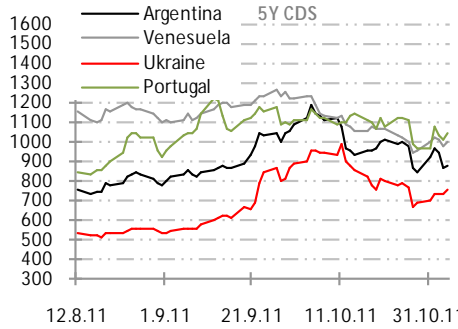
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (за прошлый месяц)
20-29	Потребительские настроения (за прошлый месяц)
23-30	Платежный баланс (за прошлый месяц)
25-30	Госдолг (за прошлый месяц)
25-28	Индекс реальных зарплат (за прошлый месяц)

# Графики Мировых Рынков

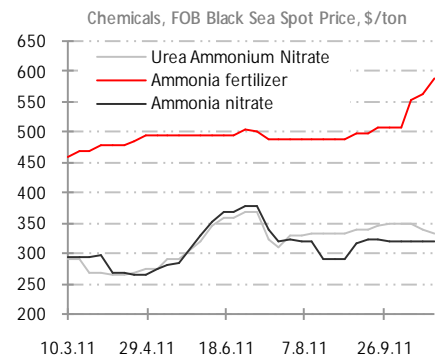
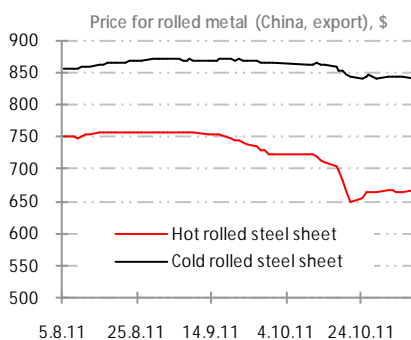
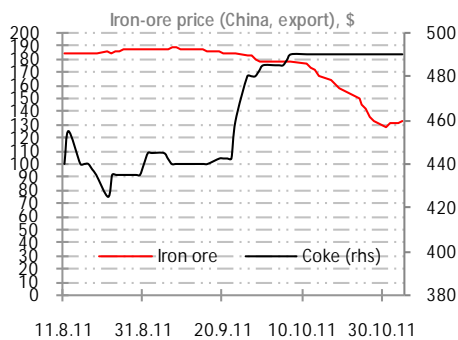
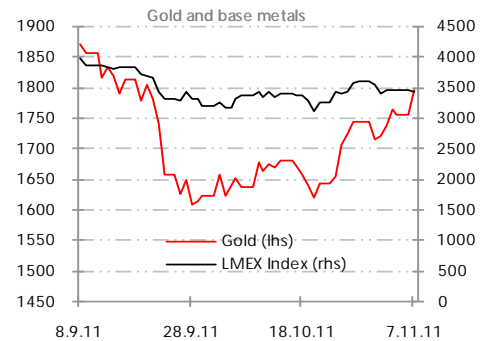
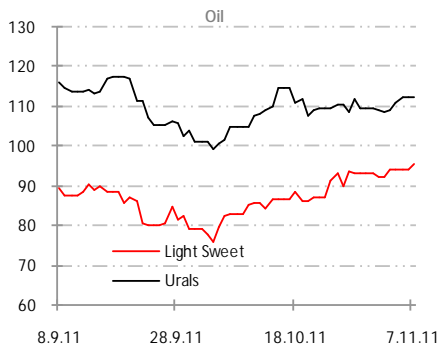
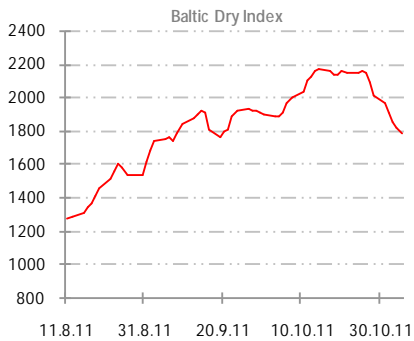
## Глобальный валютный и долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





**ИГ «АРТ КАПИТАЛ»**  
Народного ополчения, 1  
Киев, 03151, Украина  
т. +380 (44) 490-51-85, 490-51-84  
www.art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ  
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ**

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

Руководитель департамента  
по торговым операциям и  
продажам

**Константин Шилин**

shylin@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Олег Смык**

smyk@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Нина Базарова**

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Ольга Шулепова**

shulepova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Виталий Бердичевский**

berdichevsky@art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО  
МЕЖДУНАРОДНЫМ  
ПРОДАЖАМ**

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

Руководитель департамента  
по международным продажам  
**Роман Лысюк**

lysyuk@art-capital.com.ua

Менеджер по  
международным продажам  
**Богдан Кочубей**

kochubey@art-capital.com.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ  
ДЕПАРТАМЕНТ**

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

Руководитель  
аналитического  
департамента  
**Игорь Путилин**

putilin@art-capital.com.ua

Экономист:  
**Олег Иванец**

ivanets@art-capital.com.ua

Старший аналитик:  
машиностроение  
**Алексей Андрейченко**

andriychenko@art-capital.com.ua

Старший аналитик:  
металлургия  
**Дмитрий Ленда**

lenda@art-capital.com.ua

Старший аналитик:  
Пищепром и С/Х  
**Андрей Патиота**

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:  
э/энергетика, нефть&газ  
**Станислав Зеленецкий**

zelenetskiy@art-capital.com.ua

Редактор  
**Павел Шостак**

shostak@art-capital.com.ua

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