



## ГОЛОСОВАНИЕ *Cbonds Awards Ukraine 2011*

Предварительная [Регистрация\\*](#)

Заполнение [формы голосования](#)

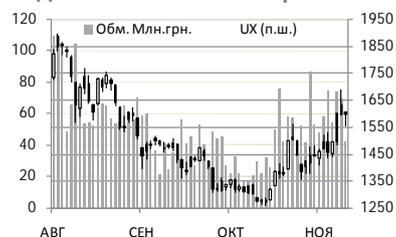
Команда «АРТ КАПИТАЛ» заранее благодарна за Вашу поддержку и внимание!

\*Голоса частных лиц при подсчете результатов не учитываются

### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E '12
DJIA	США	0.1	1.2	4	11.3
S&P 500	США	0.5	0.4	0	11.5
Stoxx-50	Европа	-1.5	-5.5	-19	8.2
FTSE	ВБ	0.0	-0.5	-6	9.2
Nikkei	Япония	-0.9	-5.8	-17	12.8
MSCI EM	Развив.	-0.8	-2.6	-16	9.4
SHComp	Китай	-2.8	-0.4	-12	9.7
RTS	Россия	0.0	-2	-14	4.9
WIG	Польша	-0.5	-2.7	-16	9.2
Prague	Чехия	-1.7	-4.1	-27	9.0
PFTS	Украина	-0.4	6.6	-39	4.1
UX	Украина	-0.1	10.2	-35	4.5

### Индекс UX и объемы торгов



### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	-1.5	12.8	-49.8	7.2
AVDK	7.14	2.0	15.7	-52.4	2.0
AZST	1.55	-2.8	-0.6	-46.4	7.4
BAVL	0.14	-2.8	-7.3	-64.9	0.5
CEEN	8.10	-1.2	-1.4	-45.2	6.2
ENMZ	70.1	-2.0	51.6	-60.1	отр
DOEN	33.43	-1.5	28.2	-53.9	13.1
KVBZ	25.10	0.4	9.4	-30.0	2.4
MSICH	2416	0.7	13.8	-19.4	2.1
SVGZ	4.02	1.8	20.9	-56.7	2.6
STIR	40.5	3.1	32.5	-49.3	н/д
UNAF	406.9	-1.2	4.0	-32.1	2.9
USCB	0.19	-3.0	-6.3	-66.1	0.4
UTLM	0.51	1.7	16.9	-6.9	6.7
YASK	1.85	6.2	47.2	-59.1	4.2

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

### Обзор Рынка Акций: MSCI Повысил Украину

Волна распродаж гособлигаций прокатилась по большинству стран еврозоны и привела к росту стоимости заимствований, за исключением Германии. Ведущие издания пишут о падении доверия инвесторов к периферийным странам Европы. Это привело также к падению большинства фондовых индексов еврозоны. Индексы США смогли перебороть негативный фон, исходящий от европейских рынков и закрылись незначительным ростом. Этому способствовала позитивная макростатистика США: рост розничных продаж и снижение оптовых цен, что указывает на ожидания умеренной инфляции и дает ФРС больше свободы для стимулирования экономики монетарными методами.

UX закрылся снижением 0,12%, отыграв 2,8%-е падение с открытия. Лидеры падения металлургические и банковские бумаги, которые упали на 2%-3%. Лидеры роста - Стирол (+3%) и Ясиновский КХЗ (+6,2%). Согласно Укрстату промышленное производство хотя и замедлило темпы роста в октябре, однако совпало с прогнозами аналитиков. В других новостях, производство грузовых вагонов пошло на спад, а крупнейший производитель стали АлМК(-1,5%) планирует сократить выпуск на четверть в ноябре. Вчера MSCI повысил украинский рынок (UX) из категории «очень низкая ликвидность» до «средняя ликвидность». MSCI рассчитывает индекс MSCI Ukraine на основе акций котируемых на УБ.

### Заголовки новостей

- Темп роста промпроизводства снизился до 4,7%
- Темп роста розничной торговли сократился до 11% г/г
- Производство грузовых вагонов в Украине в октябре пошло на спад
- Метинвест увеличит EBITDA на 41%-45% г/г в 2011
- Алчевский МК в ноябре планирует снизить выпуск практически на 25% м/м

### Содержание

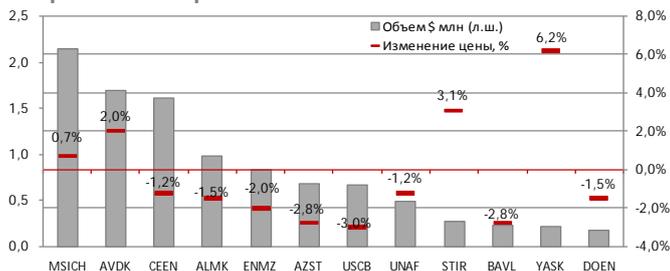
- Актуальные Новости
- Теханализ и Торговая Идея AZST
- Динамика Котировок Акций
- Оценка и Рекомендации
- Регрессионный анализ (15-ноя)
- Экономические Показатели
- Графики Рынков

### Изменения Целевых Цен:

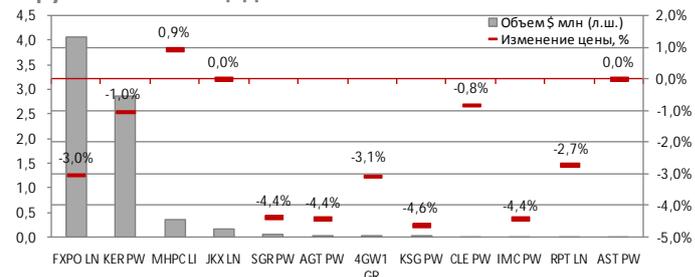
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR LI	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать
AVGR LI	17,9	03 Ноя	Спек. Покупать
AST PW	-	10 Ноя	Пересмотр
ENMZ	10,2	11 Ноя	Держать

### Лидеры Объемов и Изменение Цен

#### Украинская Биржа



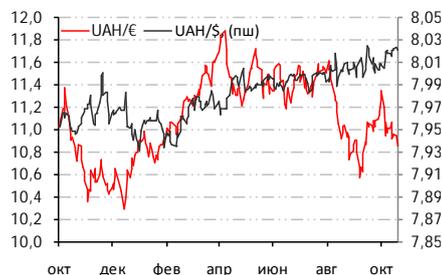
#### Зарубежные Площадки



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1781	0.02	3.85	25.34
Нефть (L.Sweet)	99	1.25	6.63	5.1
EUR/USD	1.35	-0.57	-2.89	1.32

### Ежемесячная макростатистика:

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товароборот
15	Капинвестиции за квартал
15-17	Индекс промпроизводства
20-29	Потребительские настроения
23-30	Платежный баланс
25-30	Госдолг
25-28	Индекс реальных зарплат

[подробнее](#)

### Темп роста промпроизводства снизился до 4,7%

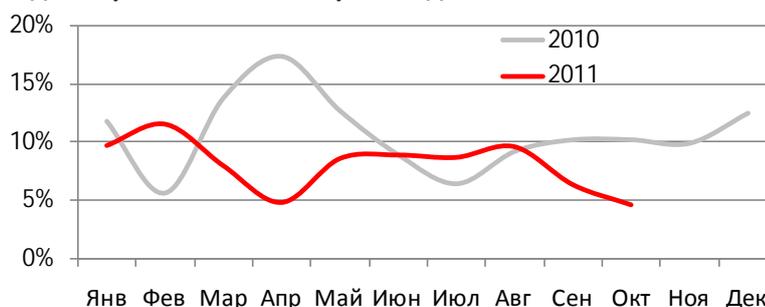
По данным Госстата темп роста промышленного производства в годовом выражении в октябре снизился до 4,7%, тогда как в сентябре составлял 6,4% г/г. Объем производства месяц к месяцу вырос на 3,2%.

*Олег Иванец:* как и ожидалось, темп роста индекса промышленного производства сократился из-за высокой базы сравнения. Однако, сокращение было существенно меньше наших ожиданий (3,4% г/г), но совпало с консенсус-прогнозом Блумберг. Рост в месячном выражении в основном был вызван сезонным ростом производства и распределения электроэнергии, газа и воды, что связано с похолоданием и началом отопительного сезона. Относительно неплохие результаты продемонстрировали металлургия, которая смогла нарастить производство, несмотря на неблагоприятную конъюнктуру на мировых рынках, и добывающая промышленность, где выросли объемы добычи руды, угля и газа. Пищепром показал смешанные результаты – с одной стороны продолжился рост производства в месячном выражении, однако по сравнению с сентябрем наблюдается сокращение годовых темпов роста. Хуже всех сработали машиностроение и химпром, которые снизили объем производства в октябре по отношению к сентябрю, что привело к существенному падению темпов роста в годовом выражении. В машиностроении снижение наблюдалось в производстве, как транспортных средств всех типов, так и по большинству позиций производства оборудования. В химической промышленности выросло производство аммиака, однако снизилось производство большинства других видов химической продукции. В дальнейшем мы ожидаем ускорения темпов роста промышленного производства в годовом выражении за счет более благоприятной базы сравнения. Суммарно накопительным итогом за 2011 год мы подтверждаем наш прогноз на уровне 8%.

### Промышленное производство по основным видам деятельности

	Окт11/ Сен11	Окт11/ Окт10	Сен11/ Сен10	10M11/ 10M10	10M10/ 10M09
Промышленность:	3,2%	4,7%	6,4%	8,2%	11,1%
Металлургия	1,1%	5,3%	7,0%	11,0%	12,3%
Электроэнергия и газ	24,7%	2,6%	0,5%	5,8%	11,0%
Пищепром	6,7%	4,1%	6,2%	-1,5%	2,6%
Машиностроение	-4,2%	13,1%	16,4%	19,6%	34,8%
Добывающая пром.	1,8%	6,9%	9,1%	6,8%	3,7%
Химпром	-2,0%	2,8%	9,4%	16,5%	21,3%

### Индекс промышленного производства, % г/г



Источник: Госстат

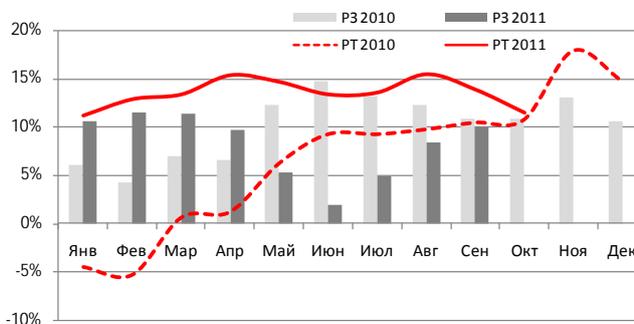
# Актуальные новости

## Темп роста розничной торговли сократился до 11% г/г

По данным Госстата объем розничной торговли в октябре вырос на 0,5% по отношению к сентябрю, что привело к сокращению темпов роста в годовом выражении с 13,8% в сентябре до 11,4% в октябре.

*Олег Иванец:* как и ожидалось, темп роста розничной торговли замедлился. Ухудшение потребительских настроений на фоне повышенных рисков второй волны кризиса влияет на потребительские расходы, сначала стимулировало рост активности в августе, но начиная с сентября способствует снижению розничных продаж. Кроме этого, эффект базы сравнения также способствует снижению темпов роста в годовом выражении. В ближайшие месяцы мы ожидаем продолжения снижения темпов роста розничной торговли до 10% г/г по результатам года.

## Темпы роста розничной торговли (РТ) и реальных зарплат (РЗ), 2010-2011, г/г



Источник: Госстат

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

### Машиностроение

[KVBZ, Покупать, \$5.6],

[SVGZ, Покупать, \$1.4],

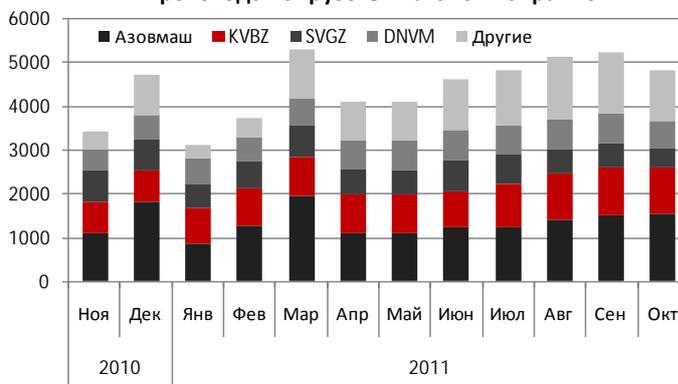
[AZGM, Покупать, \$3.6]

### Производство грузовых вагонов в Украине в октябре пошло на спад

После продолжительного роста с начала года, в сентябре рынок достиг вершины, а уже в прошлом месяце наметился спад. По данным Госкомстата, в Украине было выпущено 4800 вагонов (-8% м/м, +66% г/г). В СНГ спад наблюдается два месяца подряд. В частности в октябре производство упало на 1% до 9923. Среди украинских производителей выделяется падение выпуска Стахановского ВСЗ и Днепровагонмаша на 16% м/м. Крюковский ВСЗ и Азовзагальмаш сохранили производство.

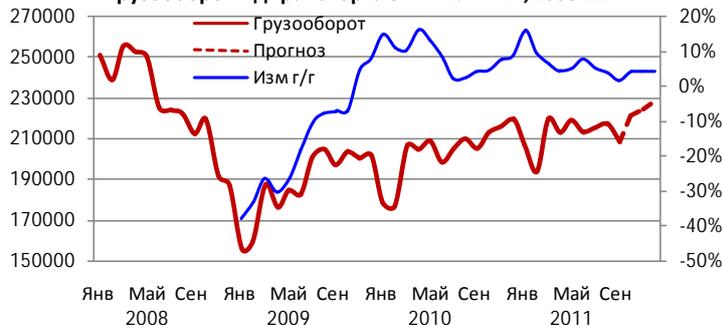
*Алексей Андрейченко:* Определенный спад уже давно назревал на рынке после стремительного роста цен на грузовые вагоны. Так на момент сентября цены на полувагоны выросли на 37% г/г и это после роста на 71% годом ранее. В октябре и ноябре цены уже снижаются на 2% ежемесячно. Среди других индикаторов рынка, арендные ставки продолжают свой рост, а грузооборот в СНГ все еще растет, но темп роста снижается третий месяц подряд. Таким образом, можно констатировать, что вслед за снижением темпа роста грузооборота, некоторые транспортные и лизинговые компании заняли выжидательную позицию в отношении покупки нового подвижного состава. Это сказывается как на цены, так и на темп выпуска грузовых вагонов. В ноябре тенденция, вероятно, сохранится, а в декабре, за счет традиционного производства на склад некоторыми производителями, возможен небольшой рост производства. В наших прогнозах мы закладывали снижение производства вагонов в Украине на 10% кв/кв в 4К в связи с насыщением рынка, и ожидаем выпуск на уровне 53 тыс. ед. в 2011 (+34% г/г). Среди отдельных производителей выделяется Стахановский ВСЗ, который снижает производство четвертый месяц подряд, что НЕГАТИВНО для котировок компании.

Производство грузовых вагонов в Украине



Источник: Укрстат, ПГ

Грузооборот жд транспорта СНГ\* млн ткм, 2008-2011



Источник: Росстат, Укрстат, Казахстат

\*объединяет рынки СНГ с наибольшим грузооборотом: РФ, Украина и Казахстан

\*\* пунктирная линия показывает прогноз Арт Капитал

# Актуальные новости

Металлургия

## Метинвест увеличит EBITDA на 41%-45% г/г в 2011

Метинвест, крупнейший украинский горно-металлургический холдинг намерен увеличить EBITDA на 41%-45% г/г до \$3,6-3,7 млрд в 2011. По словам гендиректора компании Игоря Сырого, компания определяет внутренний рынок Украины как приоритетный. Гендиректор также сообщил, что 2011 году группа намерена достигнуть производства 14,7 млн тонн стали, в 2012-м - 15-15,2 млн тонн. По объему производства железорудного концентрата существенного роста не ожидается - в 2011 году он будет на уровне 35,5 млн тонн, а в 2012-м - 35,8 млн тонн. По его мнению, рынок уже достиг дна и может расти в среднесрочной перспективе.

*Дмитрий Ленда:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для Метинвеста и бумаг подконтрольных компаний. С одной стороны, ситуация на рынке далека от желаемой. С другой, есть основания полагать, что дно уже достигнуто. Опубликованные прогнозы в целом совпадают с нашими ожиданиями.

Металлургия

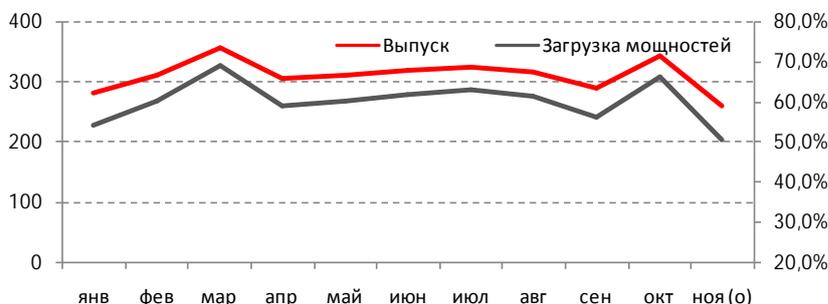
[ALMK, ПОКУПАТЬ, \$0.02]

## Алчевский МК в ноябре планирует снизить выпуск практически на 25% м/м

Алчевский МК в ноябре планирует снизить производственные показатели по сравнению с данными прошлого месяца: выплавку стали – практически на 25% м/м, до 260 тыс. тонн, выпуск металлопродукции - на 27% м/м, до 230 тыс. тонн, сообщает Металл-Курьер.

*Дмитрий Ленда:* Новость является НЕГАТИВНОЙ для предприятия. Выпуск снижается из-за охлаждения мировых рынков стальной продукции и снижения спроса на прокат. Завод сокращает выпуск полуфабрикатов и наращивает производство готового проката, пытаясь противостоять снижению спроса. С конца сентября 2011 цены на украинскую заготовку упали на 10.2% и завод сокращает ее производство. Тем не менее, негативные ожидания уже нашли свое отражение в котировках акций и мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

### Производство стали на Алчевском МК, тыс. тонн, и загрузка мощностей



Источник: Металл-Курьер, расчеты Арт Капитал

# Теханализ UX

UX



Не исключено, что отскок на рынке подходит к своему завершению. Цена индекса УБ не смогла пробиться выше уровня сопротивления 1690 пунктов и тем самым формирует разворотные модели для дальнейшего снижения. Подтверждением тому может стать формирование дивергенции со стохастическим осциллятором. Не исключено, что рынок вернется в диапазон 1400 – 1450 пунктов по индексу.

# Торговая Идея

AZST



AZST продолжает консолидироваться в диапазоне 1,50 – 1,67 грн. если же цена вывалится вниз, стоит ожидать продолжение снижения в район 1,2 грн. выход вверх сулит ростом в район 2,0 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	407	488	-1.2%	-3%	-32%	16%	335.7	933.4	94	1
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	30%	0.14	0.20	0.3	14
UTLM	Укртелеком	0.51	126	1.7%	22%	-7%	1%	0.35	0.66	80	1 501
MTBD	Мостобуд	90	0.1	-5.2%	-31%	-72%	-73%	64.9	345.1	2.1	0.15
STIR	Стирол	40.5	274	3.1%	40%	-49%	-45%	27.4	91.8	51	12.0
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	229	-2.8%	-8%	-65%	-64%	0.13	0.46	180	7 991
FORM	Банк Форум	1.8	13	-4.8%	-20%	-71%	-70%	1.3	6.3	4	14.9
USCB	Укрсоцбанк	0.19	666	-3.0%	-14%	-66%	-66%	0.18	0.68	446	15 069
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.1	1 612	-1.2%	17%	-45%	-41%	6.4	20.0	1 097	1 027
DNEN	Днепрэнерго	678	10.7	2.0%	-8%	-49%	-34%	487.3	1 366	6	0.08
DOEN	Донбассэнерго	33.4	178	-1.5%	47%	-54%	-45%	21.0	83.7	102	30
KREN	Крымэнерго	1.0	23	н/д	0%	-66%	-66%	0.5	4.5	2	13
DNON	Днепроблэнерго	120.0	н/д	н/д	-17%	-51%	-80%	114.6	310.2	4.8	0.2
ZAEN	Западэнерго	278	39	6.5%	2%	-40%	-42%	120.9	492.8	10	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	1.2	37	7.8%	36%	-40%	-36%	0.7	2.4	1.8	15
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.5	688	-2.8%	4%	-46%	-42%	0.8	3.4	518	2 626
ALMK	Алчевский МК	0.11	979	-1.5%	37%	-50%	-25%	0.04	0.26	1 300	98 022
DMKD	ДМК Дзержинского	0.12	0.2	-31.1%	-37%	-73%	-65%	0.10	0.60	1.4	62
ENMZ	Енакиевский МЗ	70	836	-2.0%	79%	-60%	-58%	36.8	209.1	358	49
MMKI	ММК им. Ильича	0.29	3	3.6%	4%	-69%	-67%	0.20	0.98	3	76
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.0	3.7	-2.6%	9%	-21%	-22%	0.8	1.4	2.5	21
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	62	-5.9%	-5%	-68%	-67%	0.4	2.7	1.2	13.5
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.4	8	1.5%	3%	1%	24%	4.9	9.2	8	10
PGOK	Полтавский ГОК	21.3	14	-3.2%	9%	-51%	-50%	16.6	59.9	5	2.1
SGOK	Северный ГОК	9.4	67	-2.2%	11%	-30%	-20%	8.1	15.9	23	19
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.46	2	-8.9%	-17%	-68%	-71%	1.0	5.4	6	36
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.49	0	10.2%	-20%	-70%	-58%	1.0	5.5	1	6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.1	1 696	2.0%	19%	-52%	-53%	5.7	18.0	548	654
ALKZ	Алчевсккокс	0.29	н/д	н/д	1%	-45%	-23%	0.17	0.75	2.7	81
YASK	Ясиновский КХЗ	1.8	212	6.2%	-14%	-59%	-48%	0.9	5.6	103	627
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	99	9.5	32.0%	11%	-43%	-24%	54.8	174.0	3.2	0.37
KVBZ	Крюковский ВСЗ	25.1	9	0.4%	37%	-30%	-28%	15.1	39.6	31	13.5
LTPL	Лугансктепловоз	2.4	0	-2.5%	-9%	-43%	-7%	2.0	5.2	25	75
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	20%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	0	3.2%	-1%	4%	37%	0.15	0.33	6.0	222
MSICH	Мотор Сич	2 416	2 152	0.7%	38%	-19%	-4%	1 607	3 871	1 394	5.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	0	-9.1%	-31%	-97%	-98%	0.3	21.6	2.5	56.4
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	-32%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.0	0	н/д	1%	-66%	-70%	3.0	20.5	0.8	1.20
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.0	30	1.8%	15%	-57%	-51%	3.0	11.9	38	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	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	0%	-70%	-67%	3	9.0	8.7	18.37
DNSS	Днепроспецсталь	1 100	н/д	н/д	-15%	-20%	-24%	1 018	2 397	45.4	0.20
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	0%	33%	37%	0.7	4.0	2.2	11
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	3.8	н/д	0%	-63%	-66%	14.0	82.4	3.7	0.93
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	13.2	0.0%	15%	-66%	-62%	0.30	1.92	9	85
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	-9%	-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	91
KIEN	Киевэнерго	9.4	н/д	н/д	18%	-30%	-39%	3.2	18.0	3.4	3.67
KSOD	Крым сода	1.5	н/д	н/д	4%	12%	17%	1.00	2.98	4.0	24
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	-8%	-20%	-20%	2.3	3.4	6.5	19
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	0%	-83%	-76%	1.0	10.0	8.1	49.2
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	0%	-35%	-27%	0.05	0.30	4.2	200
TATM	Турбоатом	4.2	н/д	н/д	-26%	-10%	-17%	4.2	5.9	23	35
UROS	Укррос	2.5	н/д	н/д	22%	-11%	-11%	2.0	4.7	2.9	11
ZACO	Запорожкокс	1.5	н/д	н/д	7%	-26%	-27%	1.4	4.9	8	26
ZATR	ЗТР	1.3	3.2	17.1%	8%	-39%	-37%	1.1	2.5	1.7	10.2
ZPST	Запорожсталь	4.0	н/д	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 20.5	42.9	-4.4%	-21%	-41%	-34%	20.2	44.8	138	16
AST PW	Astarta	PLN 63.0	6.3	0.0%	-10%	-31%	-21%	60.1	106.0	531	24
AVGR LI	Avangard	\$ 7.8	1	0.0%	-16%	-47%	-45%	7.8	21.0	481	63
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 303	4 073	-3.0%	-11%	-27%	-23%	237.4	522.5	5 467	1 060
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.0	11.4	-0.8%	-4%	20%	20%	14.7	26.3	117	16
IMC PW	IMC	PLN 8.0	11.0	-4.4%	-18%	-26%	-26%	7.2	11.7	38	15
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 160	172	0.0%	-4%	-49%	-51%	146.3	340.7	445	160
KER PW	Kernel Holding	PLN 61.8	2 867	-1.0%	-6%	-17%	-5%	52.5	88.0	3 289	159
KSG PW	KSG	PLN 18.9	23	-4.6%	-16%	-14%	-14%	16.1	29.0	144	20
LKI LN	Landkom	GBp 3.4	6.1	0.0%	-13%	-45%	-55%	3.1	7.8	62	940
MHPC LI	MHP	\$ 10.8	359	0.9%	-12%	-37%	-35%	8.0	23.0	1 766	142
MLK PW	Milkiland	PLN 18.0	н/д	0.0%	-12%	-60%	-47%	17.1	50.0	64	9.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.2	41.4	-3%	65%	48%	52%	0.7	2.5	14.2	6.7
OVO PW	Ovostar	PLN 61.8	0.02	0.0%	4%	0%	0%	42.0	62.3	134	7.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 40.0	10	-2.7%	24%	55%	186%	11.50	57.00	161	286
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.7	55	-4.4%	-3%	-21%	1%	7.5	14.4	89	31
WES PW	Westa	PLN 5.4	5	-4.6%	-25%	-54%	-54%	5.3	12.2	40	17

# 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	407	2 751	5	814.6	100%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	7.9	2.9	2.2	13.7	4.0	3.0
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	0.51	1 190	7	0.72	40%	окт-11	Покупать	1.8	1.6	1.4	9.3	6.7	4.8	отр	64.5	13.8
MTBD	90	6.5	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.6	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	40.5	137	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.6	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	301	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	82.5	7.9	2.4
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.1	373	22	17.6	117%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	16.6	6.2	4.7	>100	9.8	5.0
DNEN	678	504	2	1 201	77%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	7.3	4.7	4.4	21.2	7.1	4.7
DOEN	33.4	99	14	80	139%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	отр	13.1	5.1	отр	отр	8.0
ZAEN	278	443	4	492.0	77%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	44.8	7.1	4.7	отр	10.9	5.0
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.5	810	4	2.83	83%	окт-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	40.2	7.4	5.0	отр	отр	23.3
ALMK	0.11	360.2	4	0.16	47%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.2	6.9	отр	36.1	15.3
ENMZ	70	92.1	9	82	17%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.0	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
<b>Железная руда</b>																
PGOK	21.3	507	3	26.6	25%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.8	3.2	2.4	2.5	5.4	2.6	2.8
CGOK	6.4	935	0.5	8.4	32%	окт-11	Покупать	1.7	1.3	1.3	3.1	2.6	2.7	5.7	3.6	3.8
SGOK	9.4	2 686	0.5	12.7	36%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	3.6	2.9	2.3	8.1	3.9	3.1
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	7.1	173.7	9	18.3	156%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.4	2.0	1.6	отр	6.8	4.1
ALKZ	0.29	110.5	2	0.51	73%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	18.0	5.1	2.8	отр	12.7	4.4
YASK	1.8	63.1	9	2.88	56%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	6.4	4.2	3.2	7.3	4.2	2.7
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	99	78.1	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.4	отр	отр	8.8	отр	отр	8.2	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	25.1	358.9	5	44.4	77%	окт-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	4.4	2.4	3.1	9.5	3.4	4.4
LTPL	2.4	66.4	14	5.74	136%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.3	28.1	6.4	3.8	отр	7.0	3.8
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	117.5	11	0.4	80%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.4	12.1	9.1	отр	отр	13.3
MSICH	2 416	626	24	5 048	109%	окт-11	Покупать	1.0	0.8	0.7	2.9	2.1	2.0	4.0	2.3	2.3
NKMZ	4 700	129	14	30 692	553%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.2	1.9	1.8
SMASH	5.0	44.0	3	3.7	-25%	окт-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.7	22.8	20.8	3.8	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	4.02	113.5	8	11.1	175%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	2.2	2.6	2.3	3.5	4.3	3.3
ZATR	1.3	358.2	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.8	н/д	н/д	6.8	н/д	н/д	8.0	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>																
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 21	136	45	32.2	57%	окт-11	Покупать	2.4	1.9	1.6	3.9	7.6	6.7	8.6	9.1	11.3
AST PW	PLN 63	481	37	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	2.3	1.8	1.5	5.2	4.8	4.5	5.5	5.1	5.0
AVGR LI	\$ 7.8	498	23	17.9	130%	окт-11	Сп.Покупать	1.3	1.1	0.9	3.0	2.5	2.0	2.7	2.8	2.5
FXPO LN	GBp 303	2 826	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 160	435	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 62	1 505	62	76.0	23%	окт-11	Покупать	1.8	0.9	1.0	9.4	5.8	6.2	9.9	6.9	5.7
LKI LN	GBp 3.4	23	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.2	0.7	0.6	отр	2.9	2.5	отр	25.0	11.0
MHPC LI	\$ 10.8	1 159	35	21.9	104%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.5	5.6	4.6	4.7	5.4	5.5	5.8
MLK PW	PLN 18	172	22	28.5	59%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.6	3.9	4.7	4.0	6.1	8.5	6.9
4GW1 GR	€ 2.2	51	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 40	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"

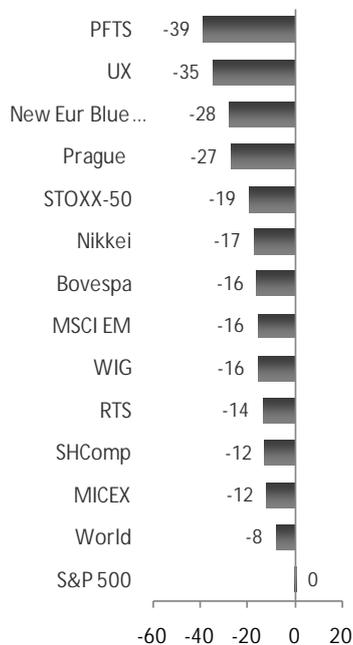
## Покрытие Без Оценки

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	120.0	90	9.1	227.3	89%	апр-11	0.1	0.1	0.0	3.1	2.4	1.1	16.9	5.9	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	1.8	133	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	8.1
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	9.4	126	9.3	30.1	222%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.4	1.2	0.8	6.4	2.3	1.2
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	12.5	15.7	н/д	н/д	н/д	0.5	н/д	н/д	26.2	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	1.5	154	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.5	62	5.4	3.9	164%	июл-11	1.2	1.1	1.0	4.0	3.3	2.8	отр	20.7	15.5
TATM	4.2	221	9.5	6.2	48%	окт-11	1.7	1.4	1.2	5.5	3.9	3.7	9.3	7.3	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	1.5	22	7.2	7.4	393%	июл-11	0.1	0.1	0.1	0.7	0.6	0.5	1.2	1.0	0.9

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	1.19	1.15
STOXX-50	Европа	8.72	8.21	0.64	0.63
New Eur Blue Chip	Европа	9.06	8.47	0.77	0.75
Nikkei	Япония	15.58	12.84	0.49	0.47
FTSE	Великобритания	9.90	9.16	0.98	0.96
DAX	Германия	9.61	8.85	0.55	0.54
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.76</b>	<b>9.01</b>	<b>0.70</b>	<b>0.69</b>
MSCI EM		10.43	9.45	1.06	0.97
SHComp	Китай	11.58	9.71	1.10	0.96
MICEX	Россия	5.24	5.36	0.84	0.82
RTS	Россия	4.78	4.94	0.83	0.81
Bovespa	Бразилия	10.41	9.23	1.19	1.09
WIG	Польша	8.85	9.25	0.40	0.33
Prague	Чехия	11.69	9.00	1.17	1.13
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.41</b>	<b>9.23</b>	<b>1.06</b>	<b>0.96</b>
PFTS	Украина	10.99	4.11	0.36	0.33
UX	Украина	15.93	4.54	0.34	0.31
<b>Медиана по Украине</b>		<b>13.46</b>	<b>4.33</b>	<b>0.35</b>	<b>0.32</b>
Потенциал роста к развит. стра		-28%	108%	102%	114%
Потенциал роста к развив. стра		-23%	113%	204%	197%

## Регрессионный анализ



*Комментарий аналитика:* В течение двух первых недель ноября дисконт индекса УБ к справедливому регрессионному значению резко сократился. Достигнув пика в размере 42% в октябре, дисконт сократился на 10 п.п., до чуть выше 30%, и, вероятно, в ближайшие недели продолжит снижаться. Относительная стабилизация на европейских рынках после перестановок в правительствах Греции и Италии позволила украинскому рынку возрасти. Рост до сих пор выглядит слабым, поскольку не сопровождается соответствующим приростом ликвидности, измеряемой объемом средств вложенных в ВДЦП. Возвращение ликвидности на рынок может быстро вернуть дисконт на уровень 15%, существовавший до августа. Наряду с ожидаемым сужением украинского кредитного спреда по отношению к Bunds с текущих 8%, предполагаемое снижение дисконта означает, что потенциал роста индекса УБ – 30%.

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%	5.4%	5.7%*
Производителей. г/г	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.0%*
<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»

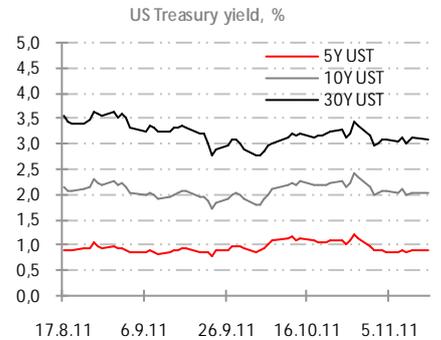
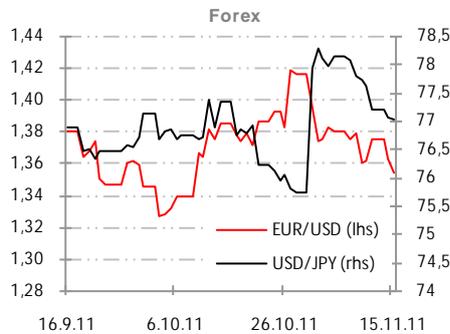
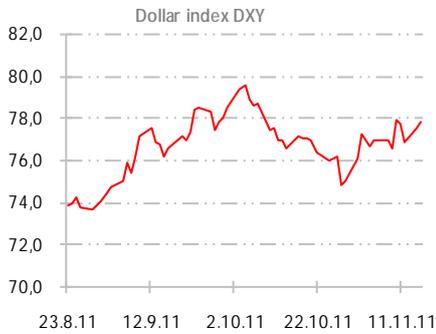
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % 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	5.9	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 :

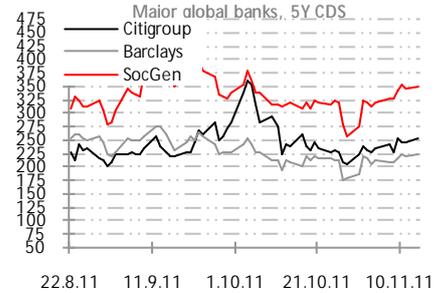
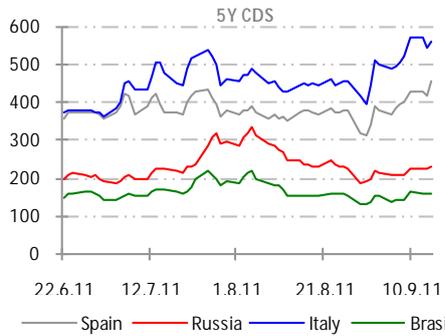
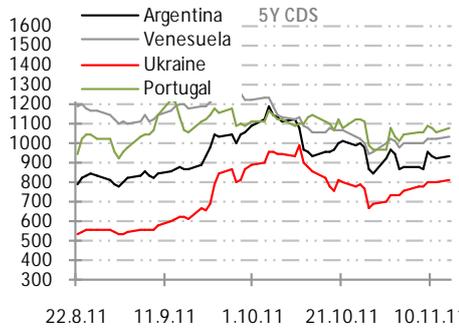
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

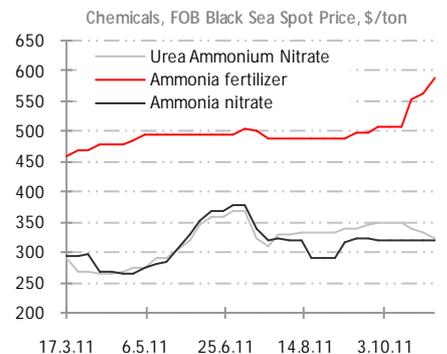
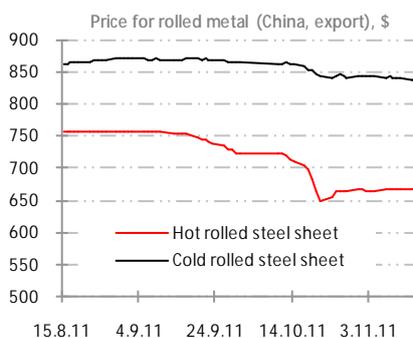
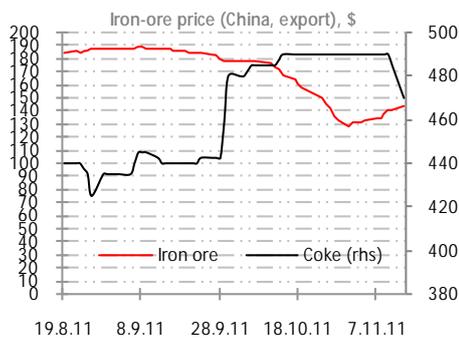
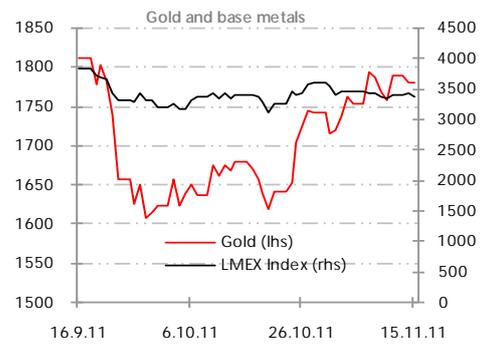
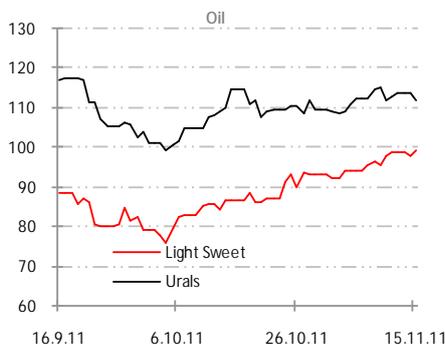
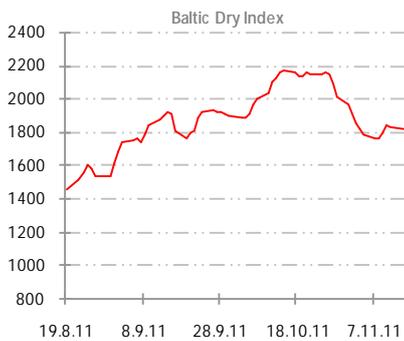
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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».