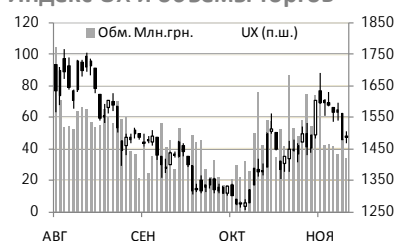


Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E '12
DJIA	США	-0.5	-3.9	-1	10.7
S&P 500	США	-0.4	-5.2	-6	10.9
Stoxx-50	Европа	-1.1	-10.4	-23	7.8
FTSE	ВБ	-0.3	-6.1	-12	8.6
Nikkei	Япония	0.0	-7.5	-19	12.6
MSCI EM	Развив.	-0.1	-8.6	-21	9.0
SHComp	Китай	-0.5	-2.8	-15	9.5
RTS	Россия	0.4	-8	-19	4.6
WIG	Польша	0.0	-7.4	-20	8.9
Prague	Чехия	-1.1	-9.0	-31	8.7
PFTS	Украина	-0.6	2.8	-41	4.2
UX	Украина	0.6	2.6	-39	4.6

Индекс UX и объемы торгов

Индексная корзина UX

Тикер	Цена				EV/EBITDA
	грн	DTD	MTD	YTD	
ALMK	0.10	0.3	0.1	-55.4	6.9
AVDK	6.64	0.9	7.9	-55.6	1.9
AZST	1.37	-2.5	-11.3	-52.2	6.5
BAVL	0.12	-2.0	-18.5	-69.1	0.5
CEEN	7.95	1.9	-2.9	-46.0	6.2
ENMZ	59.8	6.8	30.0	-65.8	отр
DOEN	26.97	-0.1	3.9	-62.6	11.5
KVBZ	23.79	-1.7	4.1	-33.4	2.2
MSICH	2427	2.5	14.7	-18.7	2.1
SVGZ	3.79	2.7	14.4	-59.0	2.5
STIR	34.9	0.4	14.6	-56.2	н/д
UNAF	400.0	0.0	2.6	-33.0	2.8
USCB	0.16	-2.6	-22.3	-71.9	0.3
UTLM	0.48	1.7	10.0	-12.4	6.4
YASK	1.56	-2.2	24.3	-65.4	3.9

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






Обзор Рынка Акций: Объем Торгов на Минимуме

Перед открытием сформировался негативный фон: фьючерсы EuroStoxx50 торгуются в красной зоне, ММВБ снижается (-0,3%). Ожидаем открытие UX снижением.



Рынки акций Европы и США снизились на 0,5% и 1% соответственно несмотря на сильное падение днем ранее. В США пересмотренный годовой показатель роста ВВП в 3 кв. составил 2% против 2,5% озвученного первоначально. Пересмотр роста ВВП связан с сокращением товарных запасов. Протокол заседания ФРС США о вероятности стимулирования экономики вселили некий оптимизм, и падение рынков оказалось не столь значительным. Кроме того, поддержку рынкам оказало одобрение МВФ новых инструментов по разрешению долгового кризиса Европы. Сегодня рынки Европы скорее всего откроются снижением из-за слабых производственных показателей Китая. Согласно данным, уровень производственной активности второй крупнейшей экономики мира опустился до уровней марта 2009г.

Украинский UX вырос на 0,64% при мизерном объеме торгов акциями 68 млн.грн., тогда как средненеделной показатель ноября составляет 100 млн. Лидер роста ЕНМЗ (+6,8%) после падения на 55% за последние 6 торговых сессий. Банки и Азовсталь упали более двух процентов. Падение последней связано с возгоранием оборудования, что может негативно сказаться на производственных планах предприятия. Сегодня мы выпускаем отчет по Астарте и незначительно повышаем таргет до \$32.7. Повышение связано с сильными финансовыми показателями компании за 3 кв.

Заголовки новостей

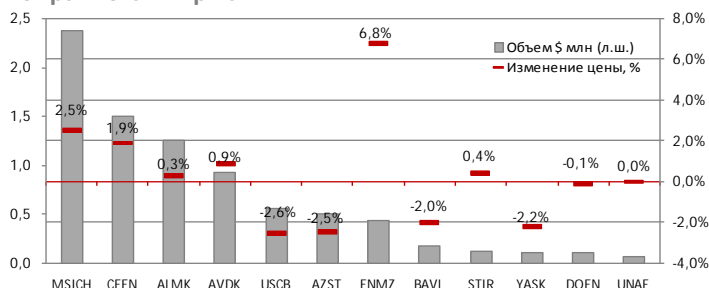
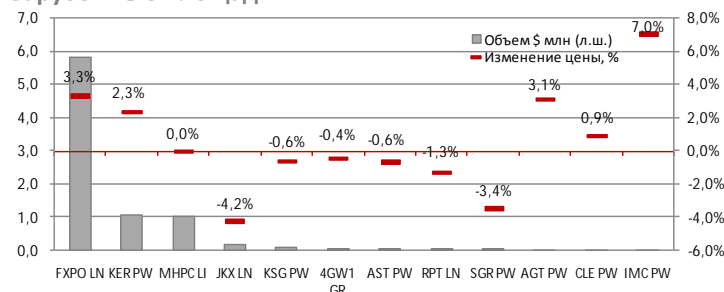
-  [НБУ обещает стабильный курс гривни](#)
-  [На Азовстали произошла авария](#)
-  [АМКУ отказал Полтаваоблэнерго в концентрации 25% акций Киевэнерго](#)
-  [Метинвест принял новую бизнес- модель](#)
-  [АСТАРТА: РЕКОМЕНДАЦИЯ ПОКУПАТЬ, ТАРГЕТ ПОВЫШЕН](#)

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:

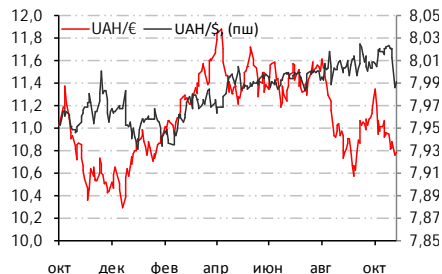
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR LI	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать
AVGR LI	17,9	03 Ноя	Спек.Покупать
AST PW	-	10 Ноя	Пересмотр
ENMZ	10,2	11 Ноя	Держать
AST PW	32,7	22 Ноя	Покупать

Лидеры Объемов и Изменение Цен
Украинская Биржа

Зарубежные Площадки


Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



НБУ обещает стабильный курс гривни

Руководство НБУ провело встречу с руководителями казначейских подразделений крупнейших банков, на которой пообещало обеспечить стабильный курс гривни как до новогодних праздников, так и до выборов в парламент осенью 2012 года. Директор генерального департамента НБУ отметила напряженную ситуацию на мировых рынках. Экономика и финансовая система Украины имеют достаточно открытый характер, а потому все еще остаются достаточно уязвимыми к колебаниям внешней конъюнктуры. В связи с этим Нацбанк постоянно принимает превентивные меры для предотвращения возможных проявлений нестабильности, связанных с напряженной ситуацией на мировых рынках.

Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1700	1.34	-0.88	19.64
Нефть (L.Sweet)	98	1.12	5.30	3.8
EUR/USD	1.35	0.11	-3.04	1.17

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](#)

Актуальные новости

Компании и отрасли

Металлургия

[AZST, Покупать, 2,8 грн]

На Азовстали произошла авария

На комбинате Азовсталь произошел пожар в листопрокатном цехе. В результате пожара было повреждено электрооборудование. Авария может поставить под угрозу обеспечение штрипсом Харцызского ТЗ. На предприятии действует комиссия, которая должна определить объем нанесенного ущерба и сроки, необходимые на восстановление, сообщают Экономические известия.

Дмитрий Ленда: Новость НЕГАТИВНА для Азовстали и Харцызского ТЗ. Металлургическому комбинату будет не так просто перейти на другие виды продукции из-за кризиса на рынках стали. Харцызский ТЗ сможет заменить продукцию Азовстали штрипсом ММК Ильича лишь отчасти, поскольку на последнем предприятии стоит стан 3000, а не стан 3600. При этом, учитывая серьезность повреждений, сроки восстановления оборудования могут затянуться. Тем не менее, наиболее вероятным сценарием является ликвидация последствий инцидента в достаточно сжатые сроки. Поэтому мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ по акциям Азовстали и Харцызского ТЗ.

Энергетика

[KIEN, Без оценки]

АМКУ отказал Полтаваоблэнерго в концентрации 25% акций Киевэнерго

Антимонопольный комитет Украины (АМКУ) отказал Полтаваоблэнерго в концентрации 25% акций Киевэнерго. Заявление Полтаваоблэнерго было оставлено без рассмотрения, поскольку не соответствовало требованиям законодательства о защите экономической конкуренции, говорится в сообщении АМКУ.

Станислав Зеленецкий: Новость НЕГАТИВНА для акций Киевэнерго, поскольку в конкурсе по приватизации 25% акций Киевэнерго 25 ноября будет отсутствовать конкуренция, а единственным участником станет ДТЭК. Таким образом, госпакет акций Киевэнерго вероятнее всего, будет реализован по цене близкой к стартовой – 432.3 млн грн, что подразумевает 16 грн/акц.

Металлургия

Метинвест принял новую бизнес- модель

Как сообщается в корпоративной презентации Метинвеста, обнародованной во вторник, на заседании наблюдательного совета Метинвеста 1 октября 2011 года была утверждена новая бизнес-модель группы, а также ее новая организационная структура, и в настоящее время идет процесс трансформации. Временные рамки завершения процесса преобразования в презентации не уточняются. Метинвест намерен в перспективе значительно сократить долю выпускаемых стальных полуфабрикатов до менее 5%, снизить продажи железорудного сырья (ЖРС) за пределы холдинга до менее 10% с целью увеличения прибыльности компании. В рамках существующей операционной модели производится около 25% стальных полуфабрикатов, вне группы реализуется около 50% производимого горнорудными предприятиями Метинвеста ЖРС. Группа повысит уровень обеспечения коксующимся углем за счет собственной добычи с 75% до 100% за счет расширения добычи на принадлежащей Метинвесту американской компании United Coal Company. В долгосрочной перспективе Метинвест намерен сфокусироваться на модернизации сталелитейных мощностей, повышении качества ЖРС и кокса с целью получения продуктов с высокой добавленной стоимостью, сообщает Интерфакс. Компания подтвердила намерение увеличить выпуск стали с 15 млн тонн в настоящее время до 25 млн тонн в будущем.

Дмитрий Ленда: Новость ПОЗИТИВНА для подконтрольных Метинвесту компаний. Метинвест намерен сосредоточить свои усилия на производстве продукции с высокой добавленной стоимостью и стать ведущей вертикально интегрированной сталелитейной компанией Европы. Дополнительный позитив несет решение группы повысить свою самообеспеченность по коксующемуся углю до 100%. Кроме этого, планируется переход на современные технологии производства стали – применение кислородных конвертеров, непрерывной разливки и пылеугольного вдувания в домнах. Основной упор новой стратегии делается на эффективность и сбалансированность.

Аналитический Отчет

АСТАРТА:

РЕКОМЕНДАЦИЯ ПОКУПАТЬ, ТАРГЕТ ПОВЫШЕН

Астарта, крупнейший украинский производитель сахара, показал сильные результаты в 3К11, которые превзошли наши прогнозы. Пересмотрев финансовую модель, мы повысили целевую цену на 5% до \$32,7 за акцию.

Итоги 3К11: доход взлетел благодаря ценам; рентабельность осталась высокой. Рекордно высокий квартальный доход в размере 806 млн. грн стал возможен благодаря благоприятным ценам на сахар, молоко и зерновые, а также рекордному урожаю Астарты на уровне 650 тыс. т. Реализация сахара почти не изменилась на фоне роста продаж молока, обусловленного растущей производительностью и 18%-м приростом поголовья. Рентабельность значительно снизилась по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, но остается очень высокой – свыше 50% по чистой прибыли и на уровне 58% по EBITDA.

Высокие производственные показатели и рост цен ... - По нашим прогнозам, Астарта выполнит производственный план на 2011: 650 тыс. т зерновых и масличных культур, почти 2,1 млн. сахарной свеклы, около 350 тыс. т сахара и 65 тыс. т молока. Цена сахара не должна опуститься ниже комфортного уровня в 6 тыс. грн за тонну. Цены на молоко останутся высокими из-за острой нехватки в Украине высококачественного сырого молока; при этом цены зерновых будут коррелировать с динамикой мировых цен.

... обуславливают необходимость повышения финансовых прогнозов на 2011, ... – Мы повышаем прогноз реализации в 2011 до 2,96 млрд. грн с 2,63 млрд. грн и операционной рентабельности до 41,5% с 32,4% в связи с ростом средних прогнозных цен и повышением прогноза по доходу от переоценки биологических активов. В итоге, наша годовая оценка показателя EBITDA составляет 1,4 млрд., на 40% выше предыдущего прогноза. Прогноз чистой прибыли повышен на 58%, до 1,18 млрд. грн.

... пересмотра финансовой модели ... – мы внесли поправки в наши прогнозы на 2012-2015 с учетом возросших прогнозных цен и фактических показателей зернового и животноводческого сегментов. Более низкий прогноз продаж в сегменте сахара компенсировался 16%-м приростом прогноза его средней цены. В 2016-2020 доход будет расти в среднем на 3,3% в год, операционная маржа будет в пределах 27-31%.

... и повышения целевой цены – пересмотр модели привел к небольшому росту целевой цены. Мы повысили рассчитанную по ДДП целевую цену с \$27,1 до \$28,8 за акцию. Наш таргет по сравнительному анализу снижен с \$41,4 до \$37,7 за акцию. Мы подтверждаем рекомендацию **ПОКУПАТЬ** и устанавливаем целевую цену на 12 месяцев на уровне \$32,7 за акцию, с потенциалом роста 70% при текущей цене \$19,2 за акцию.

Теханализ UX

UX



Индекс УБ остается под давлением нисходящего тренда. цели движения вполне могут находиться в районе годовых минимумов, в районе отметки 1260 – 1280 пунктов. Существенная поддержка располагается в районе 1400 пунктов. Не исключено, что движение по глобальному нисходящему тренду может возобновиться. Цели могут быть расположены в районе 1100 пунктов.

Торговая Идея

AZST



Акции AZST выходят вниз из диапазона консолидации. давление остается существенным. Если же такая ситуация сохранится и цена уйдет ниже отметки 1,37 грн, стоит ожидать движение в район 1,20 – 1,15. Тем не менее, за последние несколько месяцев рынок часто возвращался в диапазон, что оставляет вероятность повторения и в данный момент. Тем не менее, покупать акцию преждевременно.

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	400	70	0.0%	-2%	-33%	9%	346.6	933.4	85	1
GLNG	Галнафтогаз	0.20	4.9	н/д	0%	30%	28%	0.14	0.20	0.3	14
UTLM	Укртелеком	0.48	12	1.7%	19%	-12%	-5%	0.35	0.66	67	1 274
MTBD	Мостобуд	95	0.0	2.0%	-27%	-70%	-72%	64.9	345.1	2.0	0.14
STIR	Стирол	34.9	125	0.4%	19%	-56%	-54%	27.4	91.8	49	11.5
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.12	171	-2.0%	-13%	-69%	-69%	0.11	0.46	161	7 572
FORM	Банк Форум	1.7	н/д	н/д	-23%	-72%	-73%	1.3	6.3	4	14.8
USCB	Укрсоцбанк	0.16	565	-2.6%	-22%	-72%	-71%	0.15	0.68	412	14 631
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8.0	1 506	1.9%	13%	-46%	-44%	6.4	20.0	1 023	980
DNEN	Днепрэнерго	680	10.7	-5.2%	0%	-48%	-34%	487.3	1 366	6	0.08
DOEN	Донбассэнерго	27.0	104	-0.1%	23%	-63%	-58%	21.0	83.7	94	28
KREN	Крымэнерго	0.9	н/д	н/д	-12%	-70%	-67%	0.5	4.5	1	11
DNON	Днепроблэнерго	120.0	н/д	н/д	-17%	-51%	-52%	114.6	310.2	5.2	0.3
ZAEN	Западэнерго	262	31	0.9%	-4%	-43%	-45%	120.9	492.8	9	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	1.1	33	16.7%	25%	-45%	-41%	0.7	2.4	1.8	15
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.4	499	-2.5%	-6%	-52%	-51%	0.8	3.4	470	2 407
ALMK	Алчевский МК	0.10	1 263	0.3%	21%	-55%	-42%	0.04	0.26	1 169	91 402
DMKD	ДМК Дзержинского	0.15	0.1	0.1%	-7%	-67%	-62%	0.10	0.60	1.1	49
ENMZ	Енакиевский МЗ	60	433	6.8%	57%	-66%	-65%	36.8	209.1	333	47
MMKI	ММК им. Ильича	0.26	3	-1.6%	0%	-73%	-71%	0.20	0.98	3	76
Трубы											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.0	0.1	1.0%	18%	-19%	-19%	0.8	1.4	2.1	18
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	0	1.1%	1%	-64%	-64%	0.4	2.7	1.4	15.1
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.3	5	-0.8%	-2%	0%	21%	5.0	9.2	7	8
PGOK	Полтавский ГОК	19.5	1	н/д	3%	-55%	-52%	16.6	59.9	4	1.5
SGOK	Северный ГОК	9.0	12	2.1%	5%	-32%	-22%	8.1	15.9	20	17
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.20	0	2.1%	-7%	-73%	-75%	1.0	5.4	5	32
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.35	4	3.7%	-3%	-73%	-63%	1.0	5.5	1	6
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.6	934	0.9%	8%	-56%	-56%	5.7	18.0	541	655
ALKZ	Алчевсккокс	0.27	н/д	н/д	0%	-49%	-23%	0.17	0.75	3.0	91
YASK	Ясиновский КХЗ	1.6	110	-2.2%	42%	-65%	-56%	0.9	5.6	99	579
Машиностроение											
AVTO	Укравто	60	н/д	н/д	-20%	-66%	-56%	54.8	174.0	2.1	0.22
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.8	21	-1.7%	27%	-33%	-32%	15.1	39.6	32	13.7
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	0	1.0%	-2%	-42%	-5%	2.0	5.2	18	54
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	11%	0.16	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.23	н/д	н/д	3%	9%	42%	0.15	0.33	5.3	194
MSICH	Мотор Сич	2 427	2 374	2.5%	24%	-19%	-5%	1 607	3 871	1 331	5.2
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	0	14.9%	-9%	-97%	-98%	0.3	21.6	2.5	57.0
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	0.2%	-5%	-66%	-72%	3.0	20.5	0.8	1.26
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.8	66	2.7%	21%	-59%	-53%	3.0	11.9	36	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	3.95	н/д	н/д	-67%	-79%	-65%	2.50	18.75	11.5	15.5
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-27%	-69%	-69%	3	9.0	8.5	18.23
DNSS	Днепроспецсталь	1 100	н/д	н/д	-15%	-20%	-27%	1 018	2 397	41.1	0.20
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	0%	33%	38%	0.7	4.0	2.2	11
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	3.8	н/д	0%	-63%	-66%	14.0	82.4	4.2	1.02
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	15.6	24.4%	17%	-65%	-63%	0.30	1.92	11	118
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	4%	-55%	-54%	1.1	3.6	4.1	27.4
HMBZ	Свет Шахтёра	0.28	1.5	11.6%	27%	-61%	-57%	0.22	1.69	4	84
KIEN	Киевэнерго	6.5	н/д	н/д	-6%	-51%	-48%	3.2	18.0	6.2	6.48
KSOD	Крым сода	1.5	н/д	н/д	4%	13%	12%	1.00	2.98	3.6	23
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	-8%	-19%	-21%	2.3	3.4	6.8	21
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	0%	-83%	-79%	1.0	10.0	8.1	49.2
SUNI	Сан Инбев Украина	0.20	н/д	н/д	18%	-23%	-20%	0.05	0.30	3.7	172
TATM	Турбоатом	4.2	0.8	13.2%	-1%	-10%	-18%	3.7	5.9	18	27
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%	-25%	-33%	1.4	4.9	1	7
ZATR	ЗТР	1.3	17.0	н/д	8%	-38%	-37%	1.1	2.5	1.6	9.5
ZPST	Запорожсталь	4.0	н/д	н/д	11%	-12%	8%	3.0	6.0	179.3	268.1

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 19.9	21.4	3.1%	-21%	-43%	-34%	18.0	44.8	132	16
AST PW	Astarta	PLN 56.0	51.4	-0.6%	-12%	-39%	-27%	51.1	106.0	507	23
AVGR LI	Avangard	\$ 7.4	2	2.1%	-17%	-50%	-47%	7.0	21.0	467	61
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 250	5 828	3.3%	-15%	-40%	-33%	237.4	522.5	5 403	1 072
CLE PW	Coal Energy	PLN 23.1	20.4	0.9%	-3%	16%	16%	14.7	26.3	110	15
IMC PW	IMC	PLN 7.9	12.6	7.0%	-21%	-27%	-27%	7.0	11.7	38	15
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 148	177	-4.2%	-1%	-53%	-54%	145.5	340.7	507	188
KER PW	Kernel Holding	PLN 63.5	1 092	2.3%	-5%	-15%	0%	52.5	88.0	3 144	153
KSG PW	KSG	PLN 16.9	78	-0.6%	-18%	-23%	-23%	16.1	29.0	142	19
LKI LN	Landkom	GBp 3.4	3.3	0.0%	-7%	-45%	-53%	3.1	7.8	55	875
MHPC LI	MHP	\$ 11.0	1 047	0.0%	-7%	-36%	-36%	8.0	23.0	1 323	112
MLK PW	Milkiland	PLN 15.5	6.0	-3.1%	-24%	-65%	-54%	15.5	50.0	61	9.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.4	74.7	0%	78%	61%	67%	0.7	2.5	20.8	8.6
OVO PW	Ovostar	PLN 59.9	5.47	-0.2%	0%	-3%	-3%	42.0	62.3	96	5.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 38.5	49	-1.3%	9%	50%	185%	11.50	57.00	114	192
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 7.9	49	-3.4%	-10%	-28%	-8%	7.5	14.4	72	25
WES PW	Westa	PLN 4.6	5	-6.2%	-33%	-61%	-61%	4.5	12.2	36	15

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	400	2 714	5	814.6	104%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	7.8	2.8	2.2	13.5	4.0	3.0
GLNG	0.20	476	10	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.8	0.7	0.5	9.3	8.5	6.1	12.4	11.9	8.5
UTLM	0.48	1 120	7	0.72	50%	окт-11	Покупать	1.7	1.5	1.3	8.9	6.4	4.6	отр	60.7	13.0
MTBD	95	6.9	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.7	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	34.9	118	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	0.12	460	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	3.8	2.1
USCB	0.16	249	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	68.3	6.6	2.0
Энергогенерация																
CEEN	8.0	368	22	17.6	121%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	16.4	6.2	4.6	>100	9.7	5.0
DNEN	680	508	2	1 201	77%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	7.4	4.8	4.5	21.3	7.1	4.7
DOEN	27.0	80	14	80	197%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	11.5	4.5	отр	отр	6.5
ZAEN	262	419	4	492.0	88%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	42.6	6.8	4.5	отр	10.3	4.7
Сталь&Трубы																
AZST	1.4	722	4	2.83	106%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	36.9	6.5	4.4	отр	отр	20.8
ALMK	0.10	319.7	4	0.16	66%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	6.9	6.6	отр	32.0	13.6
ENMZ	60	79.0	9	82	37%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.0	318.6	2	2.0	105%	окт-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.6	3.0	2.2	14.8	4.0	3.3
Железная руда																
PGOK	19.5	466	3	26.6	36%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	3.0	2.2	2.3	5.0	2.4	2.6
CGOK	6.3	931	0.5	8.4	33%	окт-11	Покупать	1.7	1.2	1.3	3.1	2.6	2.7	5.7	3.6	3.7
SGOK	9.0	2 589	0.5	12.7	41%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.4	3.4	2.8	2.2	7.8	3.8	3.0
Коксохимы																
AVDK	6.6	162.0	9	18.3	175%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.3	1.9	1.5	отр	6.3	3.9
ALKZ	0.27	101.8	2	0.51	89%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	16.8	4.7	2.6	отр	11.7	4.1
YASK	1.6	53.2	9	2.88	85%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	6.0	3.9	3.0	6.1	3.6	2.3
Машиностроение																
AVTO	60	47.5	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.6	отр	отр	5.0	отр	отр
AZGM	4.0	23.0	3	28.9	631%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.0	1.6	1.5	отр	0.2	0.2
KVBZ	23.8	341.4	5	44.4	87%	окт-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	4.1	2.2	2.9	9.1	3.3	4.2
LTPL	2.5	67.2	14	5.74	134%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	28.4	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	0.23	122.9	11	0.4	73%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.6	12.3	9.2	отр	отр	13.9
MSICH	2 427	631	24	5 048	108%	окт-11	Покупать	1.0	0.8	0.7	2.9	2.1	2.0	4.0	2.4	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	44.5	3	3.7	-25%	окт-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.7	22.9	20.9	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	3.79	107.3	8	11.1	192%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	2.0	2.5	2.2	3.3	4.1	3.1
ZATR	1.3	359.6	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.9	н/д	н/д	6.8	н/д	н/д	8.1	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2.3	294.3	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	0.20	238.0	2	0.46	130%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	2.1	2.3	1.9	6.4	6.6	4.1

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 20	131	45	32.4	63%	окт-11	Покупать	2.3	1.8	1.5	3.8	7.4	6.6	8.3	8.8	10.8
AST PW	PLN 56	424	37	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	2.1	1.7	1.4	4.7	4.4	4.1	4.8	4.5	4.4
AVGR LI	\$ 7.4	473	23	17.9	143%	окт-11	Сп.Покупать	1.3	1.1	0.8	2.8	2.4	1.9	2.6	2.7	2.4
FXPO LN	GBp 250	2 305	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 148	398	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 63	1 533	62	76.6	21%	окт-11	Покупать	1.8	1.0	1.0	9.6	5.9	6.3	10.1	7.0	5.8
LKI LN	GBp 3.4	23	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.2	0.7	0.6	отр	2.8	2.5	отр	24.7	10.8
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 16	147	22	28.8	85%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.5	3.4	4.2	3.6	5.2	7.3	5.9
4GW1 GR	€ 2.4	56	24	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 39	193	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"

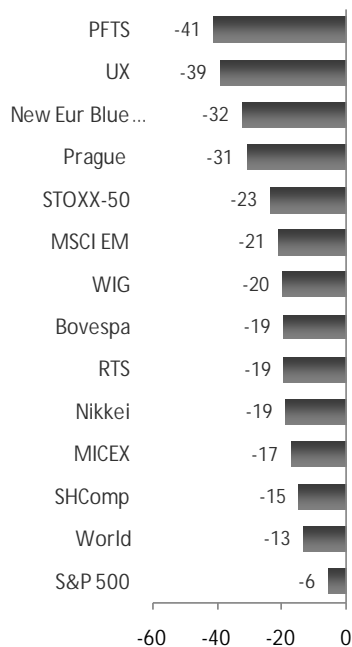
Покрытие Без Оценки

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	17.0	5.9	1.7
DNSS	1 100	148	10.0	2 485.6	126%	июл-11	0.5	0.5	0.4	6.7	5.5	4.5	20.5	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	1.7	126	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	7.6
HMBZ	0.3	12	22.0	1.5	444%	окт-11	0.1	0.2	0.2	0.6	1.3	1.0	3.0	3.2	2.1
KIEN	6.5	89	9.3	30.1	360%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.6	0.9	0.5	4.5	1.6	0.8
KREN	0.9	19	8.7	2.3	158%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.5	2.0	1.4	6.6	2.7	1.5
MZVM	0.3	12.6	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	0.9	22	7.4	2.3	156%	июл-11	0.2	0.2	0.2	3.3	2.2	1.7	отр	22.1	5.5
SHCHZ	1.2	127	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	1.4	57	5.4	3.9	191%	июл-11	1.2	1.1	1.0	3.9	3.2	2.7	отр	18.9	14.1
TATM	4.2	223	9.5	6.2	47%	окт-11	1.7	1.4	1.2	5.6	3.9	3.7	9.4	7.3	6.9
KSOD	1.5	40	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.4	0.3	6.5	2.2	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	12.00	10.89	1.13	1.08
STOXX-50	Европа	8.39	7.82	0.60	0.60
New Eur Blue Chip	Европа	8.70	8.07	0.72	0.70
Nikkei	Япония	15.40	12.60	0.48	0.46
FTSE	Великобритания	9.30	8.61	0.91	0.90
DAX	Германия	9.15	8.31	0.52	0.51
Медиана по развитым странам		9.22	8.46	0.66	0.65
MSCI EM		9.91	8.99	0.86	0.79
SHComp	Китай	11.37	9.49	1.07	0.93
MICEX	Россия	4.34	4.49	0.13	0.12
RTS	Россия	4.45	4.64	0.35	0.33
Bovespa	Бразилия	9.97	8.84	1.11	1.02
WIG	Польша	8.50	8.92	0.73	0.69
Prague	Чехия	11.74	8.73	1.12	1.08
Медиана по развивающимся странам		9.91	8.84	0.86	0.79
PFTS	Украина	11.99	4.19	0.35	0.32
UX	Украина	19.25	4.61	0.32	0.30
Медиана по Украине		15.62	4.40	0.33	0.31
Потенциал роста к развит. стра		-41%	92%	99%	110%
Потенциал роста к развив. стра		-37%	101%	159%	157%

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
Эконом. активность												
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%*
Индексы цен												
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%*
Платежный баланс												
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*
Валютный курс												
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»

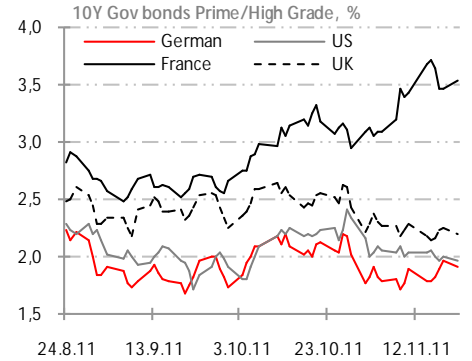
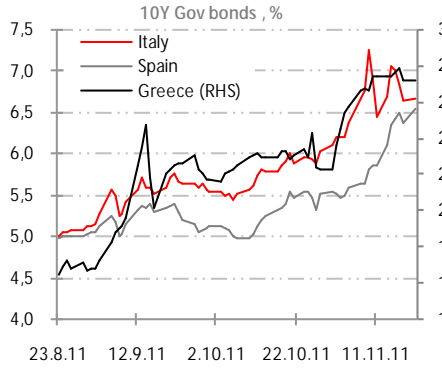
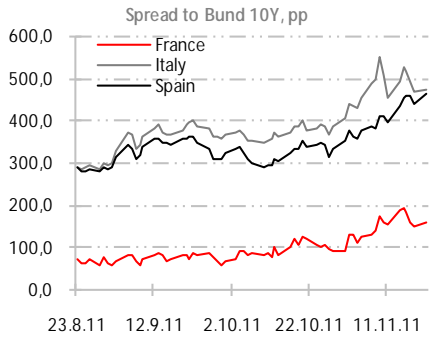
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	8.0	7.0
Цены									
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
Платежный баланс									
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
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	8.00	8.00

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

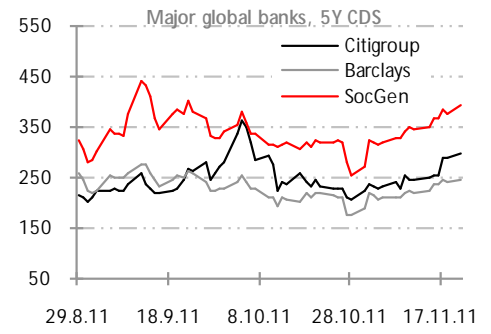
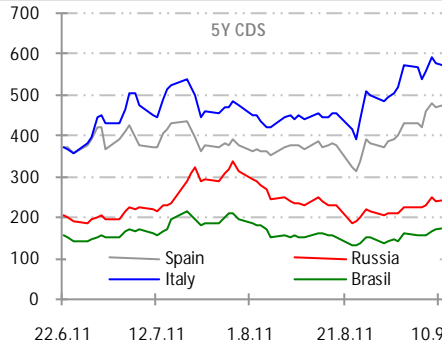
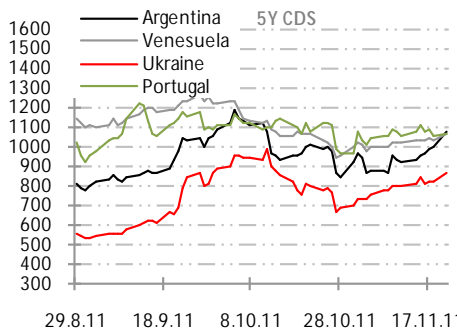
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

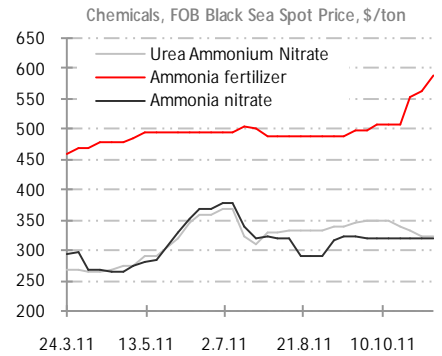
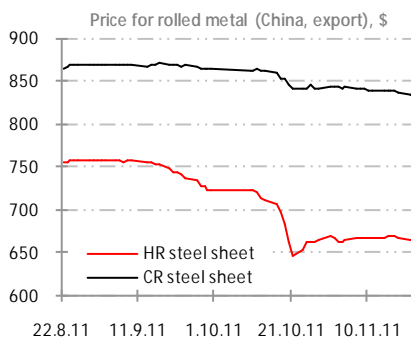
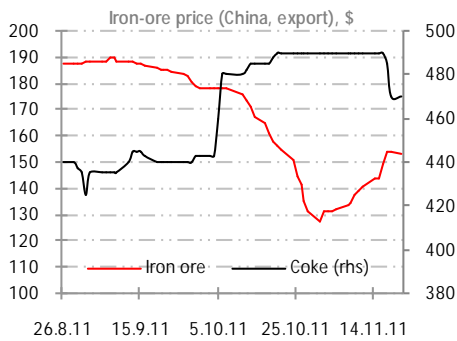
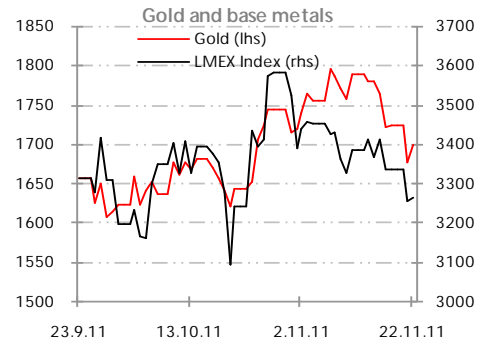
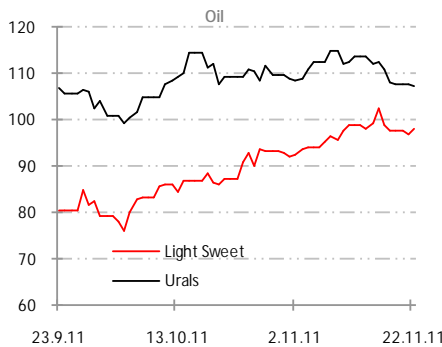
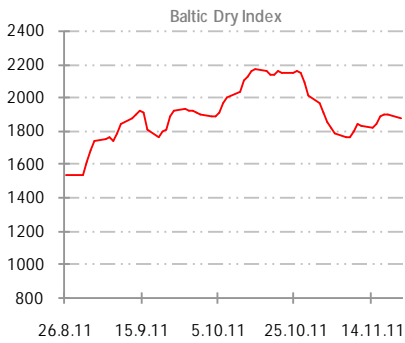
Глобальный валютный и долговой рынок



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

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

**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

**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

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».