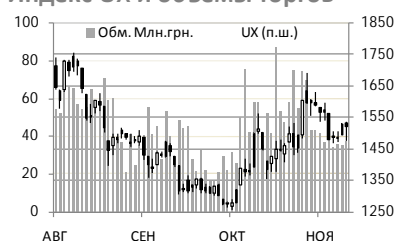


**Фондовые индексы**

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E '12
DJIA	США	-0.2	-6.0	-3	10.5
S&P 500	США	-0.3	-7.6	-8	10.6
Stoxx-50	Европа	1.0	-11.5	-24	7.7
FTSE	ВБ	0.7	-6.8	-12	8.5
Nikkei	Япония	1.6	-7.8	-19	12.7
MSCI EM	Развив.	-1.2	-11.8	-24	8.8
SHComp	Китай	0.1	-3.5	-15	9.4
RTS	Россия	0.7	-10	-20	4.8
WIG	Польша	0.0	-8.6	-21	8.8
Prague	Чехия	-1.1	-9.4	-31	8.7
PFTS	Украина	-0.2	2.8	-41	4.2
UX	Украина	-0.5	4.8	-38	4.7

**Индекс UX и объемы торгов**

**Индексная корзина UX**

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	-0.1	7.5	-52.2	6.7
AVDK	7.05	-0.9	14.5	-52.8	1.6
AZST	1.36	-0.4	-12.0	-52.5	4.4
BAVL	0.13	0.4	-16.9	-68.5	0.5
CEEN	8.33	-1.1	1.6	-43.5	4.8
ENMZ	70.6	-7.2	53.2	-59.7	отр
DOEN	28.74	0.1	10.6	-60.2	4.7
KVBZ	23.90	1.7	4.4	-33.2	2.9
MSICH	2402	0.1	13.4	-19.6	2.0
SVGZ	3.78	-0.7	14.1	-59.1	2.2
STIR	37.5	-1.0	22.8	-53.0	н/д
UNAF	460.0	1.3	17.9	-23.0	2.5
USCB	0.16	-1.3	-23.1	-72.2	0.3
UTLM	0.47	-1.6	7.9	-14.0	4.5
YASK	1.64	3.5	30.9	-63.6	3.0

Арт Кап: EV/EBITDA '12. P/B для банков

**Обзор Рынка Акций: За неделю UX упал на 3,3%**

Перед открытием сформировался позитивный фон: фьючерс STOXX50 (+1.8%), ММВБ растет (+1,5%). Ожидаем открытие UX ростом.

Несмотря на рост основных фондовых индексов Европы в пятницу порядка 1%, по результатам недели они закрылись наиболее существенным падением за два последних месяца. Рост в пятницу был связан с ожиданиями того, что лидеры еврозоны смогут активизировать усилия по выходу из долгового кризиса. Подтверждением этому послужило заявление премьер-министра Италии Марио Монти в парламенте касательно поддержки Италии другими крупнейшими странами ЕС.

Украинский UX закрылся в пятницу снижением на 0,45%. Более значительное падение Укртелекома (-1,6%) перекрыло незначительный рост Мотор Сичи (+0,13%). Вес этих фишек в индексной корзине UX является наибольшим и составляет порядка 17% каждой. По результатам недели UX снизился на 3,3%. Лидер падения Укрсоцбанк (-13%), роста ЕнМЗ (+11%).

**Заголовки новостей**

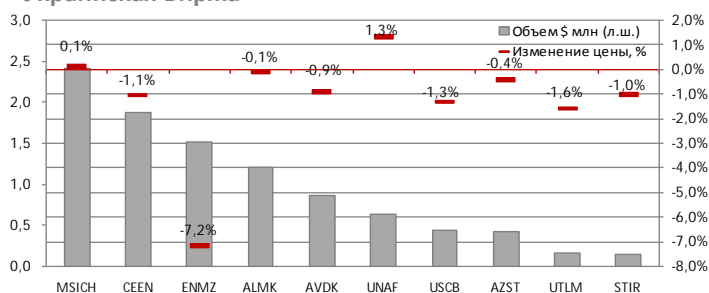
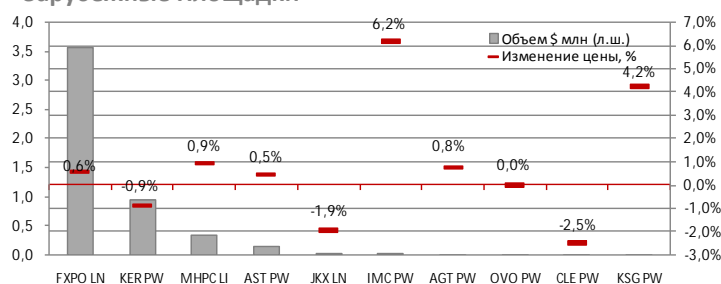
- Украина продлила кредит ВТБ на \$2 млрд.
- ФГИ проведет переоценку 45.1% акций Западэнерго
- ИФК за замену двигателей Мотор Сич на самолетах Ан-148

**Содержание**

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

**Изменения Целевых Цен:**

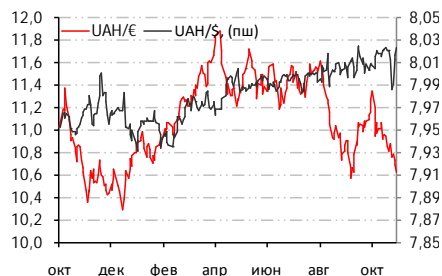
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR LI	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать
AVGR LI	17,9	03 Ноя	Спек.Покупать
AST PW	-	10 Ноя	Пересмотр
ENMZ	10,2	11 Ноя	Держать
AST PW	32,7	22 Ноя	Покупать

**Лидеры Объемов и Изменение Цен**
**Украинская Биржа**

**Зарубежные Площадки**


# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1684	-0.64	-1.83	18.49
Нефть (L.Sweet)	97	0.62	3.96	2.5
EUR/USD	1.32	-0.74	-5.06	-0.94

### Украина продлила кредит ВТБ на \$2 млрд.

Кредит российского банка ВТБ на \$2 млрд, привлеченный в прошлом году будет переоформлен в долгосрочный кредит, сообщил премьер-министр Николай Азаров.

*Олег Иванец:* кредитное соглашение с ВТБ предполагало возможность дальнейшей пролонгации, а, учитывая текущую ситуацию на европейском долговом рынке, в том, что Украина воспользуется этой возможностью, сомнений не было. Ресурсов у правительства для возврата средств нет, а разместить еврооблигации на такую сумму Украине было бы проблематично. Ожидаемый кредит МВФ будет предоставлен исключительно НБУ для пополнения резервов и не может быть использован для финансирования нужд правительства, так что на него рассчитывать не стоит. Более этого, размер кредита ВТБ может быть увеличен, так как Украине предстоит погашение еврооблигаций в декабре 2011 на сумму \$600 млн., а опять-таки внутренних ресурсов для этого нет.

### 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

Энергетика

[ZAEN, Покупать, 492 грн]

### ФГИ проведет переоценку 45.1% акций Западэнерго

На приватизационном аукционе по продаже 45.1% акций Западэнерго по стартовой цене 1 932 млн грн, который состоялся 25 ноября, единственный участник, холдинг ДТЭК, предложил цену на 0.1 млн грн выше стартовой. Согласно процедуре Фонда государственного имущества (ФГИ) Украины, в случае проведения аукциона с единственным участником, будет проведена независимая переоценка госпакета акций Западэнерго, после чего, высшая цена, между стартовой и полученной в результате переоценки, будет еще раз предложена ДТЭК.

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Западэнерго, поскольку процедура переоценки в данном случае является ожидаемой. Учитывая опыт приватизации Укртелекома, процедура переоценки может занять около 1,5 месяца, а непосредственная продажа 45.1% акций Западэнерго может состояться в середине февраля 2012 года. Таким образом, возникает риск того, что независимый оценщик может предложить цену выше стартовой, которая не устроит ДТЭК, в результате чего, конкурс может провалиться. Однако, на наш взгляд, вероятность данного события минимальна, и в конечном итоге ДТЭК станет новым владельцем Западэнерго, сконцентрировав 70.1% акций компании. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Западэнерго с целевой ценой 492 грн/акц.

Машиностроение

[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

### ИФК за замену двигателей Мотор Сич на самолетах Ан-148

Лизинговая компания Ильюшин Финанс Ко. (ИФК) выступает за замену двигателей Мотор Сич на самолетах Ан-148 на двигатели PW1200G производства Pratt-Whitney (США), которые появятся в 2014 году и позволят увеличить топливную эффективность на 14% и сократить затраты на поддержание летной годности на 20%. Стоимость американского мотора – на \$2 млн выше; это выразится в росте цены самолета на 16%. ИФК предлагает компенсировать затраты на адаптацию нового двигателя к Ан-148, составляющие \$130 млн, из бюджета России. В качестве более дешевой альтернативы, двигатели Мотор Сич можно заменить на российско-французские SAM-146, которыми оснащены Superjet; это увеличит топливную эффективность на 5-8% при затратах на адаптацию в размере \$60 млн.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА для Мотор Сич, поставляющей двигатели Д-436 для Ан-148. В то же время, замена на SAM-146 экономически не так уж выгодна, поскольку рост топливной эффективности на 5-8% при затратах в \$60 млн не стоит того, чтобы 2-3 года ждать самолета с такими незначительными улучшениями, при том, что он к тому же будет на 10% дороже. Проект PW1200G выглядит экономически обоснованным, по крайней мере на бумаге; тем не менее, новые самолеты могут поступить в продажу не раньше 2017, после адаптации и сертификации двигателей и затрат налогоплательщиков в размере \$130 млн. Мотор Сич считает, что решение нецелесообразно для России, учитывая, что Д-436 на 65-70% состоит из российских деталей. Кроме того, компания работает над новой версией двигателя, топливная эффективность которого будет такой же, как у иностранных моделей. По нашим оценкам, 50% всех самолетов Ан-148/158 в 2012-2021 будут оснащены моторами Д-436, что принесет компании \$400 млн или 4% дохода в указанном периоде. Таким образом, предложение ИФК не может существенно изменить нашу оценку компании, недавно подписавшей договора на \$1,5 млрд с Россией и Китаем. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ консолидируется под уровнем нисходящего тренда, который расположен в диапазоне 1550 -1570 пунктов. Если же уровень будет преодолеть вверх, стоит ожидать движение в район отметки 1650 – 1700 пунктов. В противном случае можем увидеть откат в район отметки 1400 пунктов. Стоит занять выжидательную позицию.

# Торговая Идея

KVBZ



Акции KVBZ откатились в район весомой поддержки, которая расположена в районе отметки 23 грн. движение выше уровня 24 грн, стоит ожидать дальнейшего движения в диапазон 28 – 30 грн. и подтверждение дальнейшего восходящего 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	460	632	1.3%	15%	-23%	25%	355.8	933.4	91	1
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	32%	0.14	0.20	0.3	14
UTLM	Укртелеком	0.47	162	-1.6%	14%	-14%	-18%	0.35	0.66	64	1 203
MTBD	Мостобуд	99	0.3	-3.0%	-14%	-69%	-71%	64.9	345.1	2.0	0.14
STIR	Стирол	37.5	155	-1.0%	24%	-53%	-49%	27.4	91.8	51	12.1
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.13	86	0.4%	-12%	-69%	-68%	0.11	0.46	152	7 271
FORM	Банк Форум	1.7	0	1.2%	-20%	-72%	-72%	1.3	6.3	3	14.2
USCB	Укрсоцбанк	0.16	439	-1.3%	-22%	-72%	-72%	0.14	0.68	393	14 253
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.3	1 882	-1.1%	11%	-43%	-42%	6.4	20.0	1 008	970
DNEN	Днепрэнерго	639	74.7	-9.7%	-8%	-52%	-40%	487.3	1 366	6	0.07
DOEN	Донбассэнерго	28.7	68	0.1%	20%	-60%	-55%	21.0	83.7	92	28
KREN	Крымэнерго	0.9	23	0.1%	-12%	-70%	-67%	0.5	4.5	2	11
DNON	Днепроблэнерго	120.0	н/д	н/д	-17%	-51%	-52%	114.6	310.2	5.2	0.3
ZAEN	Западэнерго	241	26	-3.6%	-12%	-48%	-49%	120.9	492.8	9	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	28	-11.3%	6%	-54%	-50%	0.7	2.4	1.7	14
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.4	418	-0.4%	-7%	-53%	-49%	0.8	3.4	452	2 321
ALMK	Алчевский МК	0.11	1 205	-0.1%	16%	-52%	-37%	0.04	0.26	1 132	89 284
DMKD	ДМК Дзержинского	0.15	н/д	н/д	-7%	-67%	-61%	0.10	0.60	0.9	42
ENMZ	Енакиевский МЗ	71	1 522	-7.2%	77%	-60%	-57%	36.8	209.1	355	50
MMKI	ММК им. Ильича	0.28	3	1.9%	-5%	-70%	-69%	0.20	0.98	3	75
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.0	0.2	-0.3%	-1%	-19%	-20%	0.8	1.4	2.0	17
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	н/д	н/д	1%	-64%	-63%	0.4	2.7	1.4	15.7
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.3	6	0.8%	-6%	0%	21%	5.0	9.2	7	8
PGOK	Полтавский ГОК	18.1	11	-3.6%	-5%	-59%	-56%	16.6	59.9	3	1.4
SGOK	Северный ГОК	9.3	90	2.6%	7%	-30%	-19%	8.1	15.9	18	16
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.27	40	-0.8%	-5%	-72%	-74%	1.0	5.4	5	30
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.40	0	3.7%	15%	-72%	-61%	1.0	5.5	1	6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.1	867	-0.9%	11%	-53%	-54%	5.7	18.0	536	651
ALKZ	Алчевсккокс	0.25	0.1	-7.4%	-6%	-52%	-28%	0.17	0.75	2.7	82
YASK	Ясиновский КХЗ	1.6	29	3.5%	35%	-64%	-53%	0.9	5.6	91	534
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	60	н/д	н/д	-3%	-66%	-56%	54.8	174.0	2.1	0.22
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.9	23	1.7%	22%	-33%	-29%	15.1	39.6	32	13.4
LTPL	Лугансктепловоз	2.4	30	6.8%	-6%	-44%	-9%	2.0	5.2	17	52
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	1%	8%	48%	0.15	0.33	5.3	194
MSICH	Мотор Сич	2 402	2 410	0.1%	18%	-20%	-5%	1 607	3 871	1 292	5.1
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	4	-4.2%	-25%	-98%	-99%	0.2	21.6	2.9	70.9
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	-32%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.0	0	н/д	-9%	-66%	-71%	3.0	20.5	0.8	1.24
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.8	59	-0.7%	16%	-59%	-51%	3.0	11.9	35	72

# 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	7.25	5.4	141.7%	-39%	-62%	-35%	2.50	18.75	9.5	13.0
NITR	Интерлайп НТЗ	3	4.4	н/д	-16%	-71%	-70%	3	9.0	8.1	17.64
DNSS	Днепроспецсталь	1 205	42.1	0.4%	-7%	-12%	-21%	1 000	2 397	16.9	0.11
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	24.0	14.2	-5.6%	10%	-59%	-63%	14.0	82.4	4.7	1.18
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	36.1	1.7%	28%	-62%	-57%	0.30	1.92	7	95
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	4%	-55%	-52%	1.1	3.6	4.4	29.5
HMBZ	Свет Шахтёра	0.28	0.0	н/д	28%	-61%	-57%	0.22	1.69	4	84
KIEN	Киевэнерго	6.5	н/д	н/д	-6%	-51%	-49%	3.2	18.0	6.2	6.48
KSOD	Крым сода	1.5	н/д	н/д	5%	13%	12%	1.00	2.98	3.6	23
SLAV	ПБК Славутич	2.4	3.0	4.4%	-4%	-16%	-17%	2.3	3.4	6.4	19
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%	-15%	0.05	0.30	3.7	172
TATM	Турбоатом	4.2	52.6	0.5%	-1%	-10%	-18%	3.7	5.9	25	44
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	н/д	н/д	18%	-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	174.5	261.7

## 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	17.8	0.8%	-21%	-43%	-35%	18.0	44.8	120	14
AST PW	Astarta	PLN 53.8	149.3	0.5%	-15%	-42%	-36%	51.1	106.0	505	23
AVGR LI	Avangard	\$ 7.9	н/д	0.0%	-7%	-47%	-44%	7.0	21.0	481	63
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 257	3 571	0.6%	-16%	-38%	-31%	237.4	522.5	5 306	1 066
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.8	8.6	-2.5%	-10%	9%	9%	14.7	26.3	110	15
IMC PW	IMC	PLN 7.8	22.4	6.2%	-18%	-28%	-28%	7.0	11.7	37	15
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 142	41	-1.9%	-8%	-55%	-55%	139.0	340.7	500	187
KER PW	Kernel Holding	PLN 64.0	955	-0.9%	-2%	-14%	5%	52.5	88.0	3 125	152
KSG PW	KSG	PLN 18.5	7	4.2%	-14%	-16%	-16%	16.1	29.0	140	19
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	4.6	0.0%	-7%	-49%	-56%	3.1	7.8	49	828
MHPC LI	MHP	\$ 10.7	335	0.9%	-10%	-38%	-40%	8.0	23.0	1 763	153
MLK PW	Milkiland	PLN 15.3	0.2	0.0%	-25%	-66%	-55%	15.3	50.0	61	9.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.4	1.0	0%	71%	61%	71%	0.7	2.6	22.8	9.1
OVO PW	Ovostar	PLN 60.0	9.37	0.0%	0%	-3%	-3%	42.0	62.3	89	4.6
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 36.8	6	-0.7%	-3%	43%	101%	12.75	57.00	111	186
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.1	5	1.3%	-7%	-26%	-6%	7.5	14.4	61	21
WES PW	Westa	PLN 4.5	0	0.2%	-35%	-62%	-62%	4.3	12.2	24	10

# 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	460	3 109	5	814.6	77%	окт-11	Покупать	1.0	0.9	0.7	9.0	3.2	2.5	15.5	4.6	3.4
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	0.47	1 095	7	0.72	52%	окт-11	Покупать	1.7	1.5	1.3	8.7	6.3	4.5	отр	59.4	12.7
MTBD	99	7.1	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	37.5	127	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	0.13	468	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	3.9	2.2
USCB	0.16	246	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	67.4	6.5	2.0
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.3	383	22	17.6	111%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	16.9	6.4	4.8	>100	10.1	5.2
DNEN	639	476	2	1 201	88%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	7.0	4.5	4.3	20.0	6.7	4.4
DOEN	28.7	85	14	80	178%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	отр	11.9	4.7	отр	отр	6.9
ZAEN	241	385	4	492.0	104%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	39.5	6.3	4.2	отр	9.4	4.3
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.4	715	4	2.83	107%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	36.6	6.5	4.4	отр	отр	20.6
ALMK	0.11	342.2	4	0.16	55%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.0	6.7	отр	34.3	14.5
ENMZ	71	92.8	9	82	16%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.0	314.0	2	2.0	107%	окт-11	Покупать	1.1	0.4	0.4	7.5	2.9	2.2	14.6	4.0	3.2
<b>Железная руда</b>																
PGOK	18.1	431	3	26.6	47%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.8	2.1	2.2	4.6	2.2	2.4
CGOK	6.3	926	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	9.3	2 682	0.5	12.7	36%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	3.6	2.9	2.3	8.0	3.9	3.1
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	7.1	171.4	9	18.3	159%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.4	2.0	1.6	отр	6.7	4.1
ALKZ	0.25	95.5	2	0.51	101%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	15.9	4.5	2.4	отр	11.0	3.8
YASK	1.6	55.9	9	2.88	75%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	6.1	4.0	3.0	6.4	3.8	2.4
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	60	47.4	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.6	отр	отр	5.0	отр	отр
AZGM	7.3	42.0	3	28.9	298%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	16.4	1.7	1.7	отр	0.4	0.4
KVBZ	23.9	341.6	5	44.4	86%	окт-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	4.1	2.2	2.9	9.1	3.3	4.2
LTPL	2.4	65.6	14	5.74	139%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.3	27.8	6.3	3.8	отр	6.9	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	0.23	122.4	11	0.4	73%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.6	12.3	9.2	отр	отр	13.9
MSICH	2 402	622	24	5 048	110%	окт-11	Покупать	1.0	0.8	0.7	2.8	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	44.3	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	3.78	106.7	8	11.1	192%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	2.0	2.5	2.2	3.2	4.1	3.1
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	2.4	305.9	6	4.45	85%	окт-11	Покупать	1.1	0.8	0.7	3.9	3.2	2.9	7.3	6.3	5.3
SUNI	0.20	237.1	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	125	45	33.8	70%	окт-11	Покупать	2.2	1.8	1.5	3.6	7.2	6.4	8.0	8.4	10.4
AST PW	PLN 54	391	37	112.3	109%	ноя-11	Покупать	1.8	1.7	1.3	4.1	3.5	3.6	3.7	2.7	3.2
AVGR LI	\$ 7.9	505	23	17.9	127%	окт-11	Сп.Покупать	1.3	1.1	0.9	3.0	2.5	2.1	2.7	2.8	2.5
FXPO LN	GBp 257	2 339	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 142	376	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 64	1 485	62	79.7	25%	окт-11	Покупать	1.7	0.9	1.0	9.3	5.8	6.1	9.8	6.8	5.6
LKI LN	GBp 3.1	21	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.1	0.6	0.6	отр	2.6	2.3	отр	22.6	9.9
MHPC LI	\$ 10.7	1 149	35	21.9	106%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.5	5.6	4.6	4.6	5.3	5.4	5.7
MLK PW	PLN 15	139	22	29.9	96%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.5	3.3	4.1	3.5	4.9	6.9	5.6
4GW1 GR	€ 2.4	55	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 37	182	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"

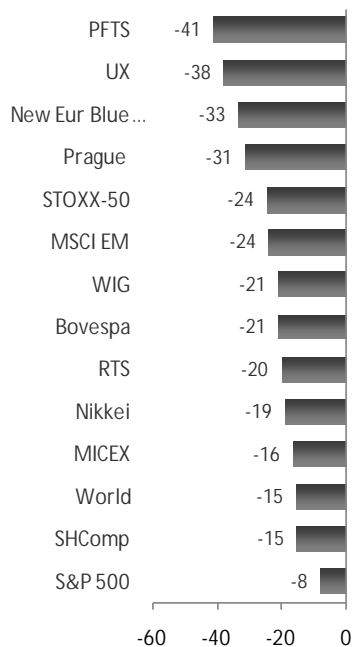
## Покрытие Без Оценки

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	1 205	161	10.0	2 485.6	106%	июл-11	0.6	0.5	0.4	7.1	5.7	4.7	22.3	7.7	5.6
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	88	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	0.2	10.0	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.8	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.9	22	7.4	2.3	156%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.2	1.7	отр	22.1	5.5
SHCHZ	1.3	134	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.4	58	5.4	3.9	181%	июл-11	1.2	1.1	1.0	3.9	3.2	2.7	отр	19.5	14.6
TATM	4.2	222	9.5	6.2	47%	окт-11	1.7	1.4	1.2	5.6	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	11.70	10.63	1.10	1.06
STOXX-50	Европа	8.30	7.75	0.60	0.59
New Eur Blue Chip	Европа	8.62	8.06	0.72	0.70
Nikkei	Япония	15.29	12.65	0.48	0.46
FTSE	Великобритания	9.17	8.50	0.90	0.88
DAX	Германия	9.09	8.25	0.51	0.50
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.13</b>	<b>8.38</b>	<b>0.66</b>	<b>0.64</b>
MSCI EM		9.69	8.82	0.98	0.90
SHComp	Китай	11.30	9.42	1.06	0.93
MICEX	Россия	4.96	5.18	0.06	0.06
RTS	Россия	4.54	4.78	0.79	0.77
Bovespa	Бразилия	9.89	8.73	1.08	1.00
WIG	Польша	8.26	8.80	0.72	0.68
Prague	Чехия	11.81	8.74	1.11	1.07
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.69</b>	<b>8.74</b>	<b>0.98</b>	<b>0.90</b>
PFTS	Украина	11.75	4.19	0.35	0.32
UX	Украина	19.20	4.71	0.32	0.30
<b>Медиана по Украине</b>		<b>15.48</b>	<b>4.45</b>	<b>0.34</b>	<b>0.31</b>
Потенциал роста к развит. стра		-41%	88%	96%	106%
Потенциал роста к развив. стра		-37%	97%	192%	188%

## 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»

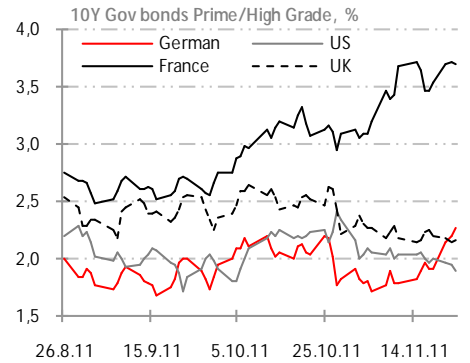
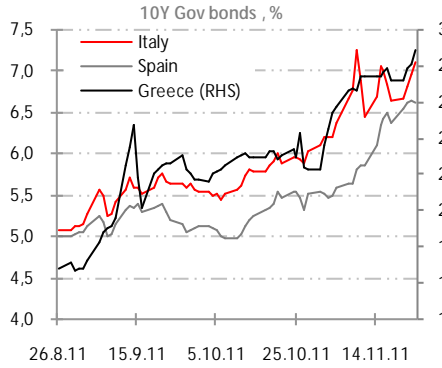
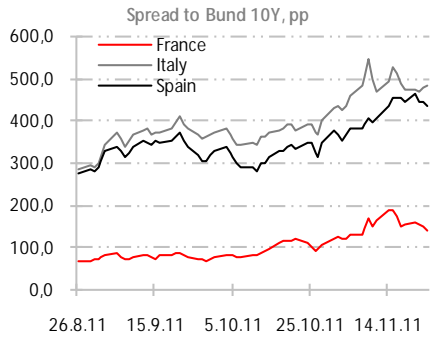
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП,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

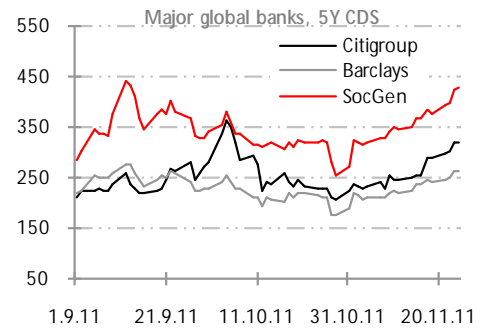
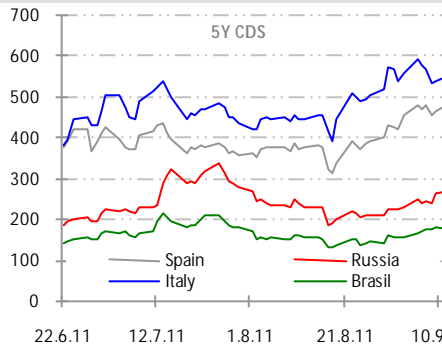
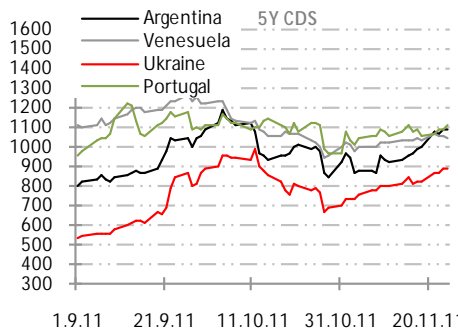
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

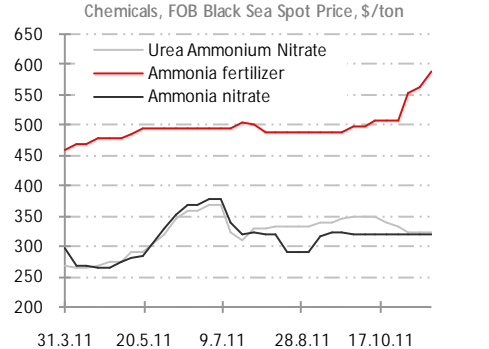
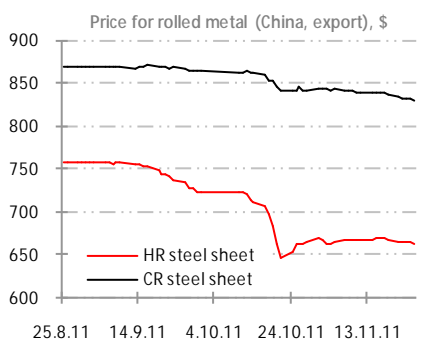
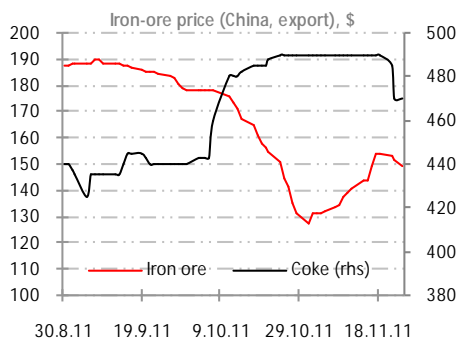
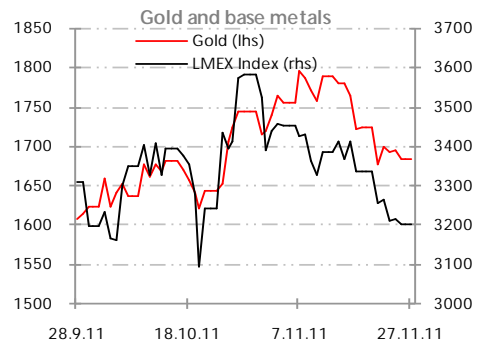
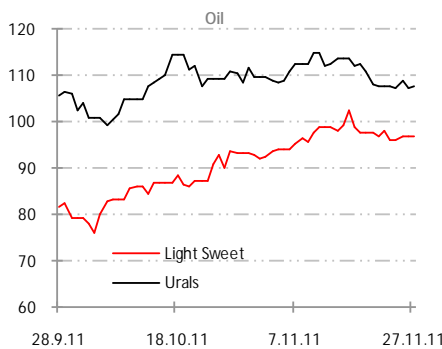
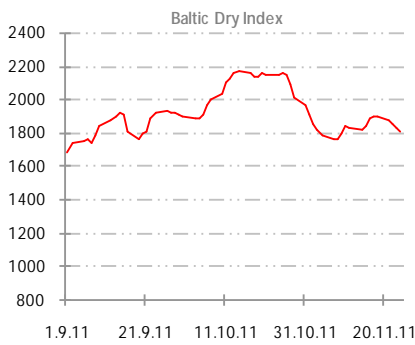
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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  
**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».