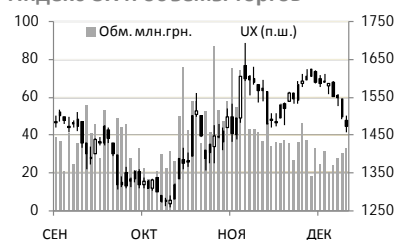


**Фондовые индексы**

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	0.4	-1.5	3	11.1
S&P 500	США	0.3	-2.5	-3	11.2
Stoxx-50	Европа	0.9	-4.5	-20	8.2
FTSE	ВБ	0.6	-1.9	-8	9.0
Nikkei	Япония	0.3	-0.4	-18	12.8
MSCI EM	Развив.	-0.8	-3.4	-22	9.0
SHComp	Китай	1.1	-5.5	-21	8.8
RTS	Россия	1.9	-9	-21	5.0
WIG	Польша	-0.5	-4.7	-21	8.9
Prague	Чехия	0.4	-2.5	-30	9.1
PFTS	Украина	-2.4	-3.9	-41	3.9
UX	Украина	-1.6	-6.8	-40	4.2

**Индекс UX и объемы торгов**

**Индексная корзина UX**

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	2.0	-5.7	-51.8	6.8
AVDK	6.70	0.0	-7.6	-55.4	1.5
AZST	1.33	-2.2	-6.9	-53.9	4.2
BAVL	0.12	-1.0	-11.7	-69.0	0.5
CEEN	8.54	-0.8	-1.7	-42.3	4.9
ENMZ	72.5	6.1	-3.2	-58.7	отр
DOEN	28.40	-2.3	-9.2	-60.9	4.6
KVBZ	23.28	-1.4	-4.4	-35.2	2.8
MSICH	2233	-0.8	-9.1	-25.6	1.6
SVGZ	3.33	-1.8	-10.8	-64.2	2.2
STIR	36.4	0.0	-7.9	-54.5	н/д
UNAF	426.7	-4.8	-10.4	-28.9	2.3
USCB	0.15	-2.0	-8.7	-72.6	0.3
UTLM	0.45	-3.8	-6.9	-17.4	4.3
YASK	1.49	-0.1	-15.6	-67.1	2.9

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков





**Обзор Рынка Акций: UX снижается 5 дней**

Перед открытием сформировался умеренно позитивный фон. Европа открылась ростом, ММВБ (-0,1%). Ожидаем нейтральное открытие UX.







Надежды восстановления крупнейшей экономики мира возросли после публикации данных о пособиях по безработице в США. Их количество снизилось до минимального показателя за последние три года, или до 366 тыс., хотя консенсус - прогноз указывал на рост до 390 тыс. На сильных статданных индексы США в первой половине дня демонстрировали трехзначный рост в пунктах. Однако, пессимистическое заявление главы МВФ, Кристины Лагард, касательно мрачных перспектив мировой экономики несколько угасило оптимизм на рынках.

Украинский UX, несмотря на открытие европейских рынков ростом порядка 1%, открылся резким падением на 30 пунктов и продолжал снижаться. В результате снижение составило 1,6%. UX снижается уже на протяжении 5 дней (-7,5%). Это самое продолжительное падение с августа с.г., когда индекс снижался 8 дней и упал на 24%. Лидеры падения Укртелеком (-3,8%) и Укрнафта (-4,75%). Вчера наблюдалась повышенная волатильность из-за экспирации декабрьского фьючерса UX. Кроме того, сегодня из-за изменения free float по Укртелекому и Крюковскому ВСЗ вступают в силу новые параметры расчета индекса UX. Согласно им, веса этих акций снизились на 30% и 40% соответственно.

**Заголовки новостей**

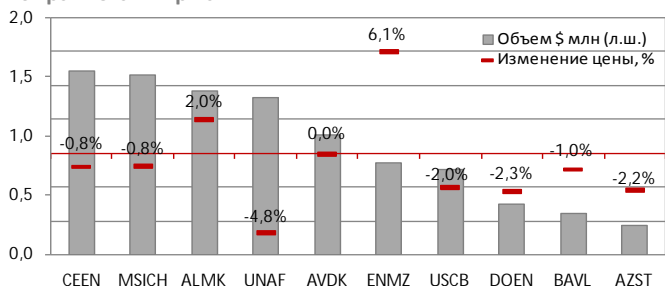
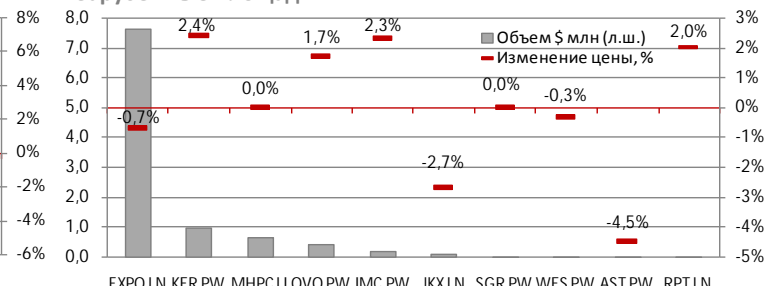
-  [Минфин привлек 1 млрд. грн. на внеочередном аукционе](#)
-  [Moody's ухудшило прогноз рейтингов Украины](#)
-  [Минфин сможет начать выпуск валютных ОВГЗ с 16 декабря](#)
-  [МХП увеличил производство зерновых на 88% до 1,7 млн т в 2011](#)

**Содержание**

-  [Актуальные Новости](#)
-  [Теханализ UX и MSICH](#)
-  [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**

**подключись**

 Он-лайн канал живого общения  
 на тему событий финансового рынка

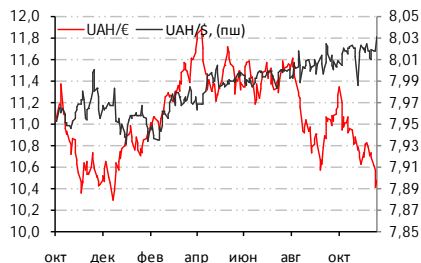
[www.art-capital.com.ua](http://www.art-capital.com.ua)
**Биржевой канал**
**ВПЕРВЫЕ В УКРАИНЕ**
**ВАЖНЫЕ НОВОСТИ**
**ЦЕННЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ**

Рекомендация Ассоциации независимых трейдеров фондового рынка

# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1571	-0.22	-10.07	10.54
Нефть (L.Sweet)	94	-1.14	-6.47	-0.6
EUR/USD	1.30	0.11	-3.27	-2.68

### 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](#)

### Минфин привлек 1 млрд. грн. на внеочередном аукционе

В среду 14 декабря Минфин на внеочередном аукционе ОБГЗ разместил новые одногодичные (1Y\$), полуторагодичные (1.5Y\$) бумаги с привязкой к курсу доллара. Также были предложены ставшие уже традиционными 3-х, 5-ти и 10-и летние аналогичные бумаги. На 1Y\$ ОБГЗ было подано 3 заявки суммарно на 650 млн. грн., с диапазоном ставок 7,5-8,75%; на 1.5Y\$ ОБГЗ одна заявка на 100млн по 9% и на 3Y\$ ОБГЗ две заявки на 250 млн. грн по 9,75%. Минфин удовлетворил все заявки.

Минфин, таким образом, изменил свою тактику удерживания ставок и значительно поднял уровни, которые оказались лучше ожиданий инвесторов по годичным бумагами, возможно, удивили инвесторов по 1.5- и 3-летним ОБГЗ, где на прошлых аукционах ставка привлечения не превысила 8.5%. С одной стороны размещение Минфина можно назвать успешным, а с другой – он взял на себя валютные риски на погашение в указанные сроки обращения индексных ОБГЗ и оставил инвесторам новые возможности снова повышать ставки вверх (не исключено что новая максимальная ставка размещения 9,75% в ближайшее время станет минимальной). Поскольку в данный момент возможностей привлечения на внешних рынках у Минфина нет, возможно, увидим новую череду размещений. Так же вчера президент подписал изменения в закон "О ценных бумагах и фондовом рынке" позволяющий Минфину занимать в валюте даже на внутреннем рынке, что добавляет интриги при новых размещениях.

### Доходность ОБГЗ на первичных аукционах, %

	1Y\$	1.5Y\$	3Y\$	5Y\$	10Y\$	V <sup>1</sup>	D <sup>1</sup>
04.10.11			8.22	8.75	-	0.9	0.9
10.11.11			8.25	-	-	0.7	0.7
15.11.11			8.22	-	-	0.0	0.0
17.11.11			8.50	-	-	0.7	0.7
18.11.11			8.50	-	-	0.1	0.1
14.12.11	8.75	9.0	9.75	-	-	1.0	1.0

### Moody's ухудшило прогноз рейтингов Украины

Рейтинговое агентство Moody's Investor's Service пересмотрело прогноз по рейтингам долговых обязательств правительства Украины в национальной и иностранной валюте "B2" со "стабильного" на "негативный". Согласно пресс-релизу агентства, прогноз "негативный" распространяется на потолок странового рейтинга Украины "B1" и потолок рейтинга по депозитам в иностранной валюте "B3".

Согласно документу, прогноз снижен ввиду растущих рисков финансирования госбюджета и притока внешней ликвидности на фоне приостановки сотрудничества Украины с МВФ. В частности, отмечает Moody's, трудности с финансированием госбюджета в следующем году могут возникнуть из-за отсутствия реформ в газовой сфере, роста пенсионных выплат, а также неэффективной налоговой реформы. Кроме того, в 2012 году правительству Украины предстоят значительные выплаты по внешним долговым займам, которые могут быть осложнены тем, что долговые рынки в настоящее время закрыты, а внутренний спрос на долговые бумаги ограничен.

Moody's также указывает на возможность замедления экономического развития Украины на фоне ослабления мировой экономики.

# Актуальные новости

## **Минфин сможет начать выпуск валютных ОВГЗ с 16 декабря**

Кабинет министров Украины с 16 декабря получает право номинировать облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ) не только в национальной, но и в иностранной валюте, соответствующий закон о поправках в ст.10 закона "О ценных бумагах и фондовом рынке" опубликован в газете "Голос Украины" в четверг. В этот же день правительство обнародовало условия их выпуска и размещения. Согласно этим условиям, валютные ОВГЗ могут быть как краткосрочными - до года, так и среднесрочными – от года до пяти. При этом краткосрочные валютные ОВГЗ могут быть двух форм: дисконтными и процентными, а среднесрочные – процентными с выплатой купона через три или шесть месяцев. В обоих случаях оплата, выплата купонов и погашение облигаций осуществляется в валюте выпуска, однако расчеты по операциям с ними на вторичном рынке проводятся исключительно в национальной валюте. Номинальная стоимость валютных ОВГЗ составляет \$1000, они могут размещаться как среди юридических, так и среди физических лиц, при этом платежи по погашению облигаций физлицам могут осуществляться наличными.

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Сельское хозяйство  
[МНРС LI, Покупать, \$21.9]

### МХП увеличил производство зерновых на 88% до 1,7 млн т в 2011

Крупнейший в Украине производитель курятины МХП завершил уборку поздних культур и сообщил окончательные цифры урожая-2011. Всего агрохозяйства холдинга собрали рекордные 1,71 млн тонн зерновых и масличных, что на 88% выше, чем в прошлом году, за счет увеличения посевных площадей на 100 тыс га до 250 тыс га. Средняя урожайность также оказалась выше прошлогодних показателей по всем ключевым культурам за исключением рапса.

*Андрей Патиота:* новость нейтральна для компании, поскольку окончательные данные коррелируют с предварительными оценками менеджмента, озвученными ранее. До недавнего времени, МХП использовал весь урожай кукурузы и подсолнечника для собственных нужд при производстве комбикормов, в то время как пшеница и рапс были основными экспортными культурами. В этом году, рекордный урожай кукурузы позволит компании дополнительно экспортировать порядка 400 тыс т этой культуры. Традиционно, урожайность у МХП значительно выше, чем средний показатель по Украине. Это позволяет компании получать одну из самых высоких доходностей на гектар среди своих аналогов. Так, менеджмент прогнозирует, что по урожаю 2011 года показатель EBITDA будет около \$600 за гектар. В будущем этот показатель может улучшиться за счет увеличения доли посевов сои, которая в Украине считается перспективной культурой за счет высокой рентабельности. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ с целевой ценой \$21.9 за акцию.

#### Производство зерновых и масличных культур в 2011г

	Пр-во, тыс т	г/г, %	Урожайность, т/га	г/г, %
Пшеница	264	43%	5.1	8%
Кукуруза	1,060	115%	9.8	26%
Подсолнечник	76	16%	2.8	8%
Соя	21	536%	1.9	27%
Ячмень	37	313%	4.0	25%
Рапс	25	182%	2.8	-7%
Другие	227	n/a	n/a	n/a
<b>Всего</b>	<b>1,710</b>	<b>88%</b>	<b>6.8</b>	<b>10%</b>

# Теханализ УБ

UX



Индекс УБ пробил локальный минимум ноября, тем самым открывая возможность для дальнейшего отката рынка в район 1400 – 1370 пунктов. В данном районе вполне вероятно консолидация, после чего движение вниз может быть продолжено. Объемы все также остаются незначительными. Тем не менее, оставаться в длинных позициях сейчас опасно. Поскольку существенное снижение может продолжиться.



# Торговая Идея

MSICH



Акции MSICH остановились в районе уровня поддержки нисходящего тренда, который был ранее пробит вверх. Цена может вполне откатиться в район уровня 2000 – 1900 грн, где и стоит искать возможности для входа в длинную позицию. Пока покупка противопоказана.

# 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	427	1 331	-4.8%	5%	-29%	-10%	359.1	933.4	166	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	31%	0.14	0.20	0.4	17
UTLM	Укртелеком	0.45	47	-3.8%	-11%	-17%	-31%	0.35	0.66	35	646
MTBD	Мостобуд	80	0.7	-15.7%	-11%	-75%	-72%	64.9	345.1	1.8	0.14
STIR	Стирол	36.4	174	0.0%	-10%	-55%	-55%	27.4	91.8	53	12.1
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.12	344	-1.0%	-12%	-69%	-69%	0.11	0.46	124	6 670
FORM	Банк Форум	1.5	0	2.0%	-15%	-75%	-75%	1.0	6.2	3	14.0
USCB	Укрсоцбанк	0.15	723	-2.0%	-19%	-73%	-72%	0.14	0.68	305	12 409
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.5	1 545	-0.8%	5%	-42%	-42%	6.4	20.0	904	896
DNEN	Днепрэнерго	635	0.2	-3.3%	-6%	-52%	-47%	487.3	1 366	5	0.07
DOEN	Донбассэнерго	28.4	431	-2.3%	-15%	-61%	-60%	21.0	83.7	88	26
KREN	Крымэнерго	1.0	22	-2.0%	-3%	-67%	-65%	0.5	4.5	1	11
DNON	Днепроблэнерго	125.0	37	н/д	4%	-49%	-50%	114.4	310.2	5.2	0.3
ZAEN	Западэнерго	249	30	-0.4%	-10%	-46%	-48%	120.9	488.7	8	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	1.0	30	4.1%	-17%	-50%	-49%	0.7	2.4	1.7	15
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.3	248	-2.2%	-14%	-54%	-51%	0.8	3.4	297	1 574
ALMK	Алчевский МК	0.11	1 379	2.0%	-4%	-52%	-37%	0.04	0.26	946	77 067
DMKD	ДМК Дзержинского	0.12	н/д	н/д	-1%	-73%	-70%	0.09	0.60	0.9	59
ENMZ	Енакиевский МЗ	72	779	6.1%	3%	-59%	-57%	36.8	209.1	349	47
MMKI	ММК им. Ильича	0.22	3	-18.8%	-26%	-77%	-77%	0.20	0.96	2	71
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	0.9	99.2	1.1%	-2%	-23%	-23%	0.8	1.4	2.8	24
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.6	9	-14.7%	-20%	-74%	-73%	0.4	2.7	1.9	22.2
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.4	6	н/д	1%	2%	17%	5.0	9.2	7	9
PGOK	Полтавский ГОК	17.2	36	-1.0%	-19%	-61%	-61%	16.4	59.9	3	1.5
SGOK	Северный ГОК	8.9	109	-2.0%	-5%	-33%	-32%	8.1	15.9	12	11
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.15	6	4.6%	-21%	-75%	-76%	0.9	5.4	4	25
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.26	1	0.6%	-15%	-75%	-72%	1.0	5.5	1	7
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.7	1 014	0.0%	-6%	-55%	-55%	5.7	18.0	495	603
ALKZ	Алчевсккокс	0.24	0.4	11.7%	-19%	-56%	-30%	0.16	0.75	2.5	80
YASK	Ясиновский КХЗ	1.5	50	-0.1%	-20%	-67%	-62%	0.9	5.6	69	399
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	74	н/д	н/д	-25%	-58%	-56%	52.9	174.0	1.4	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.3	188	-1.4%	-7%	-35%	-35%	15.1	39.6	28	11.4
LTPL	Лугансктепловоз	2.2	30	н/д	-10%	-49%	-41%	2.0	5.2	13	41
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	-2%	0.18	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	47	н/д	0%	4%	12%	0.18	0.33	3.5	129
MSICH	Мотор Сич	2 233	1 513	-0.8%	-8%	-26%	-23%	1 607	3 871	1 067	4.2
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	13	0.1%	-26%	-98%	-98%	0.1	16.3	2.6	76.0
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	0%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	3.3	4	-6.6%	-35%	-78%	-82%	2.5	17.9	1.1	2.21
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.3	61	-1.8%	-17%	-64%	-63%	3.0	11.9	32	70

# 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	2.00	н/д	н/д	-50%	-89%	-89%	1.99	18.75	2.3	4.7
NITR	Интерлайп НТЗ	2	н/д	н/д	-10%	-72%	-70%	2	9.0	3.1	8.46
DNSS	Днепроспецсталь	2 000	н/д	н/д	82%	45%	42%	1 000	2 397	14.0	0.09
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.9	н/д	н/д	4%	38%	87%	0.9	4.0	1.0	5
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	30.0	3.8	н/д	18%	-56%	-59%	14.0	82.4	4.8	1.16
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	19.4	н/д	-9%	-69%	-66%	0.30	1.92	9	130
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	н/д	н/д	-9%	-59%	-57%	1.0	3.6	4.9	33.2
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	0.0	н/д	79%	-38%	-30%	0.22	1.69	3	77
KIEN	Киевэнерго	6.0	н/д	н/д	-36%	-55%	-55%	3.2	18.0	5.1	5.36
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	н/д	-14%	-4%	-4%	1.00	2.98	2.5	14
SLAV	ПБК Славутич	2.4	н/д	н/д	4%	-16%	-14%	2.3	3.4	3.7	12
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	0%	-83%	-81%	1.0	10.0	8.1	49.2
SUNI	Сан Инбев Украина	0.20	н/д	н/д	18%	-24%	-30%	0.05	0.30	3.3	153
TATM	Турбоатом	4.7	н/д	н/д	12%	0%	-10%	3.7	5.9	16	32
UROS	Укррос	2.5	н/д	н/д	0%	-11%	-11%	2.0	4.7	2.9	11
ZACO	Запорожкокс	1.4	н/д	н/д	-7%	-31%	-43%	1.4	4.9	1	7
ZATR	ЗТР	1.3	н/д	н/д	0%	-38%	-35%	1.1	2.5	1.7	10.7
ZPST	Запорожсталь	4.0	н/д	н/д	0%	-12%	-5%	3.0	6.0	175.8	259.5

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 20.3	4.7	0.2%	-1%	-42%	-34%	18.0	44.8	89	11
AST PW	Astarta	PLN 49.0	16.2	-4.5%	-22%	-47%	-42%	48.1	106.0	435	20
AVGR LI	Avangard	\$ 6.5	н/д	0.0%	-17%	-56%	-54%	6.0	21.0	349	53
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 250	7 611	-0.7%	-18%	-40%	-35%	237.4	522.5	5 149	1 097
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.4	6.2	-0.3%	-11%	7%	7%	14.7	26.3	101	14
IMC PW	IMC	PLN 7.6	205.0	2.3%	-5%	-30%	-30%	7.0	11.7	40	16
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 146	89	-2.7%	-9%	-54%	-54%	137.3	340.7	413	160
KER PW	Kernel Holding	PLN 65.8	1 007	2.4%	6%	-12%	-6%	52.5	88.0	2 907	144
KSG PW	KSG	PLN 18.4	8	-3.2%	-3%	-16%	-16%	16.1	29.0	81	12
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	0.4	0.0%	-7%	-49%	-52%	3.1	7.8	27	512
MHPC LI	MHP	\$ 11.5	660	0.0%	7%	-33%	-31%	8.0	19.9	1 776	156
MLK PW	Milkiland	PLN 11.9	3.2	-2.4%	-34%	-73%	-69%	11.9	50.0	60	9.8
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.3	2.3	0%	5%	56%	72%	0.7	2.9	29.2	10.6
OVO PW	Ovostar	PLN 65.0	433.90	1.7%	5%	5%	5%	42.0	67.0	65	3.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 31.8	16	2.0%	-21%	23%	19%	23.50	57.00	109	182
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.6	31	0.0%	-1%	-22%	0%	7.5	14.4	54	20
WES PW	Westa	PLN 3.0	20	-0.3%	-45%	-74%	-74%	2.7	12.2	24	13



# 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	427	2 881	5	814.6	91%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	8.3	3.0	2.3	14.3	4.2	3.2
GLNG	0.20	474	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	0.45	1 055	7	0.72	58%	окт-11	Покупать	1.7	1.5	1.3	8.5	6.1	4.3	отр	57.2	12.3
MTBD	80	5.8	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.5	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	36.4	123	9	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
<b>Банки</b>																
BAVL	0.12	463	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	3.8	2.2
USCB	0.15	243	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	66.6	6.4	2.0
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.5	393	22	17.6	106%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	17.3	6.5	4.9	>100	10.3	5.3
DNEN	635	472	2	1 201	89%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	6.9	4.5	4.2	19.8	6.6	4.4
DOEN	28.4	84	14	80	182%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	отр	11.8	4.6	отр	отр	6.8
ZAEN	249	397	4	492.0	98%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	40.5	6.5	4.3	отр	9.7	4.5
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.3	696	4	2.83	113%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	35.9	6.3	4.2	отр	отр	20.0
ALMK	0.11	346.0	4	0.16	53%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.1	6.8	отр	34.6	14.7
ENMZ	72	95.2	9	82	13%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	0.9	300.9	2	2.0	116%	окт-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	7.2	2.8	2.1	13.9	3.8	3.1
<b>Железная руда</b>																
PGOK	17.2	409	3	26.6	55%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.6	2.7	2.0	2.1	4.4	2.1	2.2
CGOK	6.4	941	0.5	8.4	31%	окт-11	Покупать	1.7	1.3	1.3	3.1	2.6	2.7	5.8	3.7	3.8
SGOK	8.9	2 556	0.5	12.7	43%	окт-11	Покупать	2.0	1.6	1.4	3.4	2.7	2.2	7.7	3.7	2.9
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.7	162.6	8	18.3	173%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.3	1.9	1.5	отр	6.3	3.9
ALKZ	0.24	88.9	2	0.51	115%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	15.0	4.2	2.3	отр	10.2	3.6
YASK	1.5	50.7	9	2.88	93%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.9	3.8	2.9	5.8	3.4	2.2
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	74	58.3	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.4	отр	отр	6.1	отр	отр
AZGM	2.0	11.6	3	28.9	1344%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	14.2	1.5	1.5	отр	0.1	0.1
KVBZ	23.3	332.4	5	44.4	91%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.0	2.4	2.8	8.8	3.5	4.1
LTPL	2.2	60.0	14	5.74	161%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.3	25.8	6.9	3.8	отр	7.7	3.7
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	117.2	11	0.4	80%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.3	12.1	9.1	отр	отр	13.3
MSICH	2 233	578	24	5 048	126%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.6	2.0	1.6	3.7	2.2	1.8
NKMZ	4 700	129	14	30 692	553%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.2	1.9	1.8
SMASH	3.3	28.9	3	3.7	14%	окт-11	Держать	0.8	0.7	0.6	7.2	21.5	19.8	2.5	отр	отр
SNEM	1.0	3.8	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	3.33	93.8	8	11.1	232%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.7	2.3	2.2	2.9	4.0	3.1
ZATR	1.3	357.8	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	305.6	8	4.16	73%	ноя-11	Покупать	1.1	0.7	0.6	3.9	2.9	2.6	7.3	6.4	5.1
SUNI	0.20	236.9	2	0.46	130%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	2.1	1.9	1.7	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	126	45	34.2	69%	окт-11	Покупать	2.3	1.8	1.5	3.7	7.2	6.5	8.0	8.5	10.5
AST PW	PLN 49	352	37	113.8	132%	ноя-11	Покупать	1.7	1.6	1.2	3.8	3.3	3.3	3.3	2.4	2.9
AVGR LI	\$ 6.5	415	23	17.9	176%	окт-11	Сп.Покупать	1.1	1.0	0.7	2.5	2.2	1.7	2.2	2.3	2.1
FXPO LN	GBp 250	2 280	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 146	388	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 66	1 506	62	80.8	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 3.1	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	\$ 11.5	1 235	35	21.9	91%	окт-11	Покупать	2.0	1.7	1.6	5.8	4.8	4.9	5.7	5.8	6.2
MLK PW	PLN 12	107	22	30.3	155%	окт-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	2.8	3.4	2.9	3.8	5.3	4.3
4GW1 GR	€ 2.3	52	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 32	158	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"

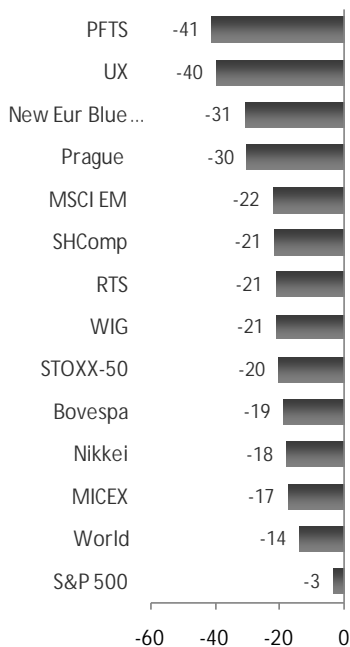
## Покрытие Без Оценки

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	125.0	93	9.1	227.3	82%	апр-11	0.1	0.1	0.0	3.2	2.5	1.1	17.6	6.1	1.8
DNSS	2 000	268	10.0	2 485.6	24%	июл-11	0.8	0.7	0.6	9.6	7.8	6.4	37.0	12.7	9.2
DRMZ	1.9	49	13.0	8.0	326%	окт-11	0.3	0.3	0.2	2.0	2.0	1.6	3.9	3.0	2.4
FORM	1.5	113	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	6.9
HMBZ	0.5	19	22.0	1.5	239%	окт-11	0.3	0.3	0.3	1.3	2.3	1.8	4.8	5.1	3.3
KIEN	6.0	81	9.3	30.1	402%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.4	0.8	0.5	4.1	1.5	0.8
KREN	1.0	21	8.7	2.3	140%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.5	2.1	1.5	7.1	2.9	1.6
MZVM	0.2	9.3	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.6	16	7.4	2.3	254%	июл-11	0.2	0.1	0.1	2.7	1.8	1.4	отр	15.9	4.0
SHCHZ	1.2	122	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.3	53	5.4	3.9	212%	июл-11	1.1	1.1	1.0	3.8	3.1	2.6	отр	17.5	13.1
TATM	4.7	247	9.5	6.2	32%	окт-11	1.9	1.6	1.4	6.3	4.4	4.2	10.4	8.1	7.7
KSOD	1.3	34	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.3	5.7	1.9	1.7	отр	3.1	2.6
ZACO	1.4	21	7.2	7.4	428%	июл-11	0.1	0.1	0.0	0.6	0.5	0.5	1.1	0.9	0.8

Оценка Арт Капитал

# Регрессионный Анализ UX

## Динамика с начала 2011 г., %



## Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	12.29	11.18	1.15	1.11
STOXX-50	Европа	8.83	8.24	0.63	0.62
New Eur Blue Chip	Европа	8.75	8.39	0.73	0.72
Nikkei	Япония	16.07	12.77	0.49	0.47
FTSE	Великобритания	9.66	9.02	0.94	0.93
DAX	Германия	9.59	8.70	0.53	0.53
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.63</b>	<b>8.86</b>	<b>0.68</b>	<b>0.67</b>
MSCI EM		9.84	9.03	1.01	0.92
SHComp	Китай	10.56	8.80	1.00	0.88
MICEX	Россия	4.83	5.08	0.77	0.75
RTS	Россия	4.73	5.01	0.78	0.77
Bovespa	Бразилия	9.95	9.15	1.11	1.03
WIG	Польша	8.40	8.92	0.72	0.69
Prague	Чехия	11.24	9.12	1.14	1.11
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.84</b>	<b>8.92</b>	<b>1.00</b>	<b>0.88</b>
PFTS	Украина	11.71	3.86	0.34	0.32
UX	Украина	19.22	4.20	0.30	0.29
<b>Медиана по Украине</b>		<b>15.47</b>	<b>4.03</b>	<b>0.32</b>	<b>0.30</b>
Потенциал роста к развит. стра		-38%	120%	111%	120%
Потенциал роста к развив. стра		-36%	121%	211%	190%

## 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%	4.7%	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%	16.6%	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%	11.4%	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%	11.4%	12.0%*
<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%	5.2%
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%	17.3%
<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	-1.5	-1.3*
Финансовый счет, \$млрд.	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.1	0.2*
Платеж. баланс, \$млрд.	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	-1.6	-1.1*
<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»

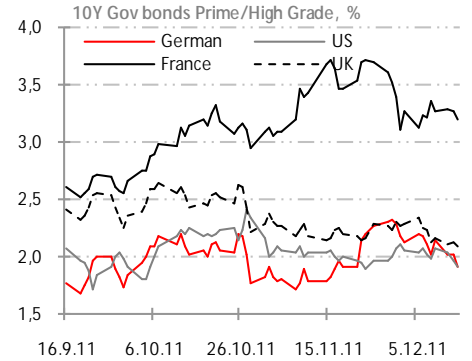
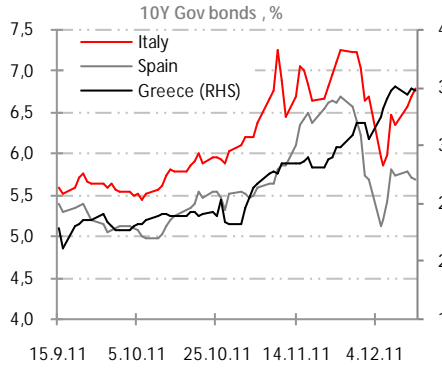
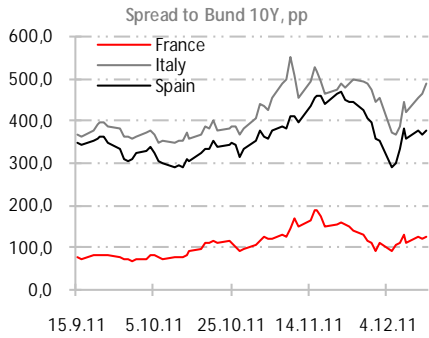
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % 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	5.0	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	-9.0	-8.0
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-9.5	-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	-2.5	-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 :

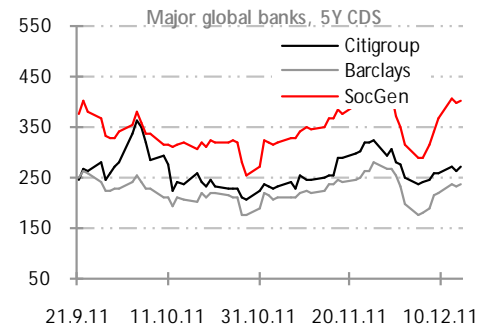
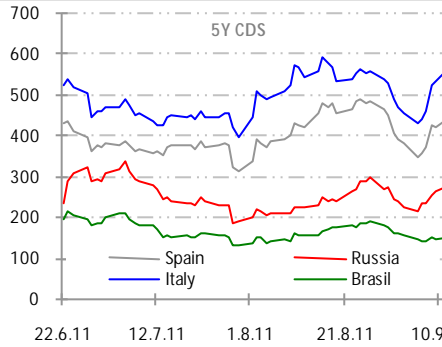
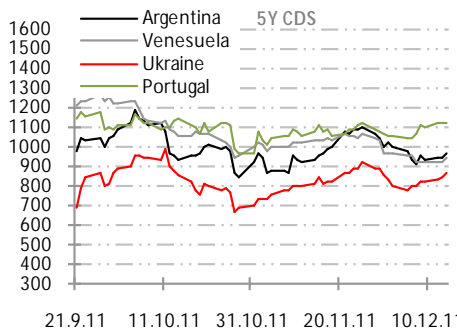
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

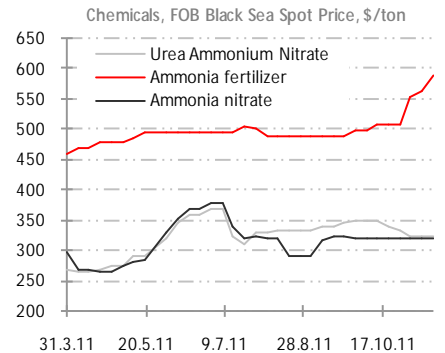
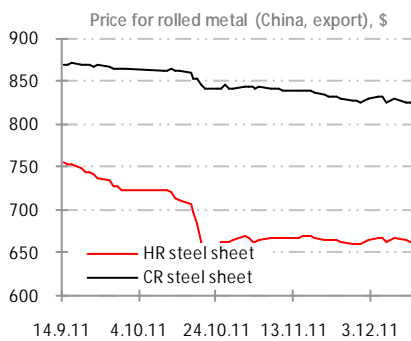
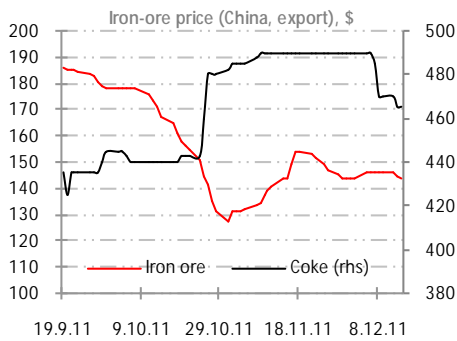
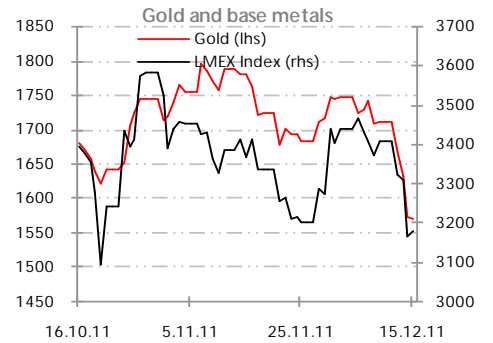
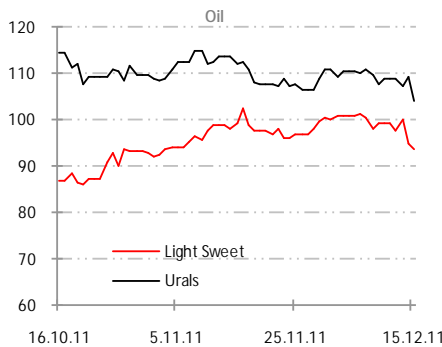
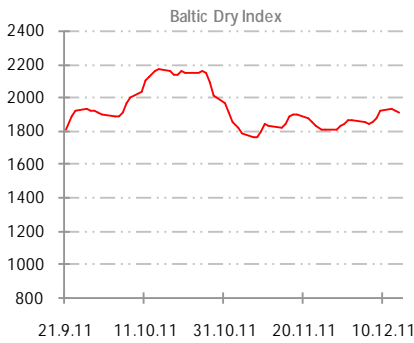
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

<b>ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ</b>	st@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	<b>АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ</b>	research@art-capital.com.ua +380 44 490 51 85 (185)
Руководитель департамента по торговым операциям и продажам <b>Константин Шилин</b>	shylin@art-capital.com.ua	Руководитель аналитического департамента <b>Игорь Путилин</b>	putilin@art-capital.com.ua
Руководитель направления по работе с частными инвесторами <b>Нина Базарова</b>	bazarova@art-capital.com.ua	Экономист: <b>Олег Иванец</b>	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер <b>Ольга Шулепова</b>	shulepova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: машиностроение <b>Алексей Андрейченко</b>	andriychenko@art-capital.com.ua
Ведущий инвестиционный консультант <b>Виталий Бердичевский</b>	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: металлургия <b>Дмитрий Ленда</b>	lenda@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Роман Усов</b>	usov@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Пищепром и С/Х <b>Андрей Патиота</b>	patiota@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Марина Седова</b>	sedova@art-capital.com.ua	Аналитик: э/энергетика, нефть&газ <b>Станислав Зеленецкий</b>	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Александр Лобов</b>	lobov@art-capital.com.ua	Редактор <b>Павел Шостак</b>	shostak@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант <b>Роман Маргулис</b>	margulis@art-capital.com.ua		
Инвестиционный консультант <b>Оксана Шевченко</b>	shevchenko@art-capital.com.ua		
Инвестиционный консультант <b>Александр Бойкул</b>	boykul@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».