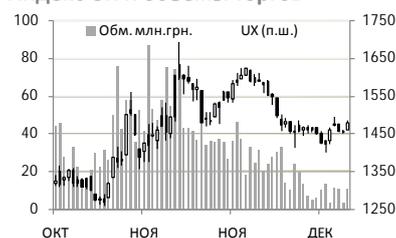


**Фондовые индексы**

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	0.6	2.0	2	10.8
S&P 500	США	0.9	2.7	3	11.0
Stoxx-50	Европа	2.7	1.3	1	8.0
FTSE	ВБ	1.5	2.2	2	8.9
Nikkei	Япония	0.3	-0.1	0	12.6
MSCI EM	Развив.	1.9	3.5	4	8.7
SHComp	Китай	0.0	3.9	4	8.0
RTS	Россия	2.8	6	6	5.3
WIG	Польша	0.7	0.0	0	8.9
Prague	Чехия	1.4	-1.4	-1	7.9
PFTS	Украина	0.6	3.3	3	2.9
UX	Украина	1.6	1.3	1	3.3

**Индекс UX и объемы торгов**

**Индексная корзина UX**

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	1.6	6.4	6.4	6.8
AVDK	6.09	1.1	-1.8	-1.8	1.3
AZST	1.41	3.4	2.3	2.3	4.5
BAVL	0.13	1.2	1.5	1.5	0.5
CEEN	8.50	2.0	-0.5	-0.5	4.8
ENMZ	71.0	2.1	2.4	2.4	отр
DOEN	29.00	3.6	1.3	1.3	4.7
KVBZ	23.25	0.3	1.0	1.0	2.8
MSICH	2214	0.1	-0.8	-0.8	1.6
SVGZ	3.14	1.3	3.2	3.2	2.1
STIR	37.3	1.3	1.6	1.6	н/д
UNAF	367.1	0.3	1.3	1.3	2.0
USCB	0.17	2.3	3.0	3.0	0.3
UTLM	0.45	1.1	2.0	2.0	4.3
YASK	1.40	0.8	0.7	0.7	2.8

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

**Обзор Рынка Акций: Рост рискованных активов**

Мировые рынки акций восполнились оптимизмом. Рост европейских индексов превышал 2%, тогда как в США S&P 500 прибавил 0,9%. Позитивный тон задали новости из Европы. Неожиданный рост промпроизводства во Франции, а также заявления рейтингового агентства Fitch касательно устойчивости наивысшего рейтинга этой страны вызвали спрос на более рискованные активы. Оптимистическое открытие сезона корпоративной отчетности в США и политика ослабления процентных ставок в Китае также добавили оптимизма.

Украинский рынок поначалу открылся вялыми торгами, однако, к обеду быстро наверстал упущенный рост и закрылся в плюс 1,5%. Центэрэнерго (+2%), которое снижалось на предыдущей неделе, отыграло потери и закрылось на уровне прошлого года. Вчера вышло несколько новостей по индексным фишкам, но они не являются существенными, чтобы оказать влияние на движение котировок сегодня. Мы рекомендуем сфокусироваться сегодня на встрече Меркель/Монти и результатах размещения Германией пятилетних облигаций на сумму €4 млрд.

**Заголовки новостей**

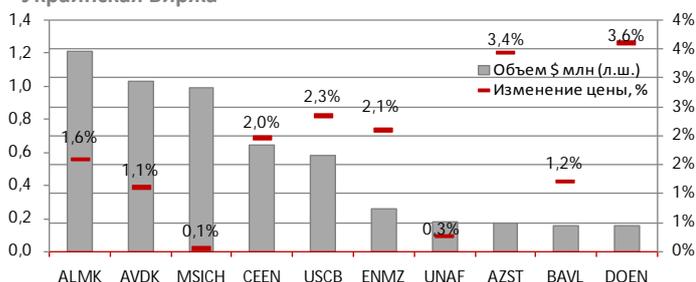
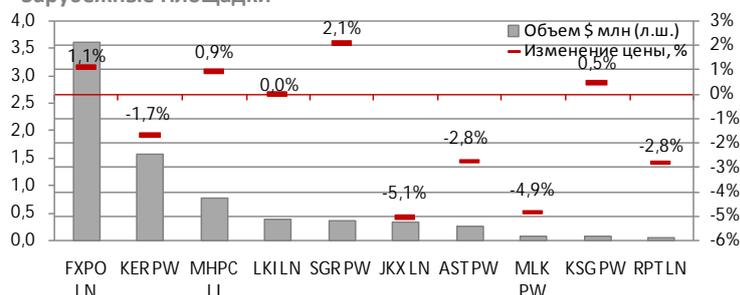
-  [Минфин рассчитывает привлечь ресурсы на внутреннем рынке](#)
-  [Укрнафта в 2011 году сократила добычу нефти на 6.2%, газа – на 12.2%](#)
-  [DTEK купит 45,1% Западэнерго за ранее предложенные 1.932 млрд грн](#)
-  [Астарта сертифицировала Наркевический завод по стандарту ISO 14001](#)
-  [Украина увеличила выпуск ЖРС на 3% г/г в 2011](#)

**Содержание**

-  [Актуальные Новости](#)
-  [Динамика Котировок Акций](#)
-  [Оценка и Рекомендации](#)
-  [Регрессионный анализ \(5-января\)](#)
-  [Экономические Показатели \(30-дек\)](#)
-  [Графики Рынков](#)

**Изменения Целевых Цен:**

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
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
LTPL	-	20 Дек	Пересмотр

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

**Зарубежные Площадки**

**подключись**

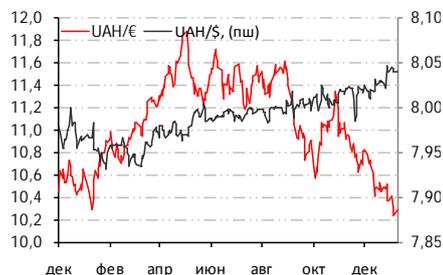
 Он-лайн канал живого общения  
 на тему событий финансового рынка

[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	1632	1.29	4.39	4.39
Нефть (L.Sweet)	102	0.92	3.45	3.5
EUR/USD	1.28	0.31	-1.40	-1.40

### Ежемесячная макростатистика Украины:

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 рассчитывает привлечь ресурсы на внутреннем рынке

Минфин провел встречу с первичными дилерами ОВГЗ, на которой обсуждал ближайшие планы по привлечению ресурсов на внутреннем рынке, а также подводил итоги 2011 года. Глава Минфина, Ф.Ярошенко напомнил, что прошедший 2011 год для министерства как эмитента начался хорошо: удавалось размещать не только краткосрочные бумаги, но и трех- и пятилетние облигации, а также удалось существенно снизить ставки. Однако летом 2011 спрос упал почти до нуля, так как ухудшилась финансовая ситуация в мире, сократилась ликвидность на внутреннем рынке, а Минфин отказался повышать ставки. После чего в конце года рынку были предложены новые инструменты - индексированные и деноминированные в долларах государственные облигации, и спрос относительно восстановился.

В целом, согласно данным Госказначейства, с учетом выпуска ОВГЗ в рамках капитализации банков и НАК "Нафтогаз Украины", государственный бюджет в 2011 году разместил ОВГЗ на сумму около 48 млрд. грн, из которых рыночное размещение составило около 30,5 млрд. грн. В планах на 2011 год было размещение ОВГЗ на 46 млрд. грн. Согласно госбюджету-2012, объем государственных заимствований прогнозируется в сумме 98,5 млрд. грн, в том числе внутренних - 61 млрд. грн. В указанном объеме госзаимствований предусмотрен выпуск облигаций внутреннего государственного займа на 12 млрд. грн для пополнения уставного капитала "Нафтогаза Украины". При этом общие выплаты по государственному долгу, которые должны быть осуществлены в 2012 году за счет средств госбюджета, оцениваются на уровне 95,5 млрд. грн, из которых по внутреннему долгу - 53,2 млрд. грн.

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Нефть Газ

[UNAF, Покупать, 814грн]

### Укрнафта в 2011 году сократила добычу нефти на 6.2%, газа – на 12.2%

Укрнафта в 2011 году сократила добычу нефти на 6.2% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года – до 2.079 млн. тонн. Добыча газа за аналогичный период сократилась на 12.2% до 2.147 млрд куб. м.

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Укрнафты. В декабре, посуточная добыча нефти и газа практически не изменилась по сравнению с ноябрем и составила 75 тыс. б.н.э. в сутки, таким образом, производственные показатели за 2011 год совпали с ожиданиями. Тенденция по сокращению добычи нефти и газа Укрнафтой наблюдается с 2007 года, что связано с истощением месторождений, низкой эффективностью добычи нефти и газа, а также сокращением объемов бурения из-за низких капитальных инвестиций. Тем не менее, Укрнафта в 2012 году намерена провести масштабную модернизацию оборудования и методов добычи, повысив свою эффективность, что в свою очередь, должно отразиться на росте производственных показателей компании в 2013 году. Согласно наших оценок, в этом году добыча нефти компанией практически не изменится, в то время как газа может сократиться еще на 5% г/г. Это связано с низкими закупочными тарифами на природный газ НАК Нафтогаз, которые не покрывают себестоимость добычи газа компании, в результате чего, Укрнафта не заинтересована в росте инвестиций в данное направление.

#### Добыча нефти, тыс т

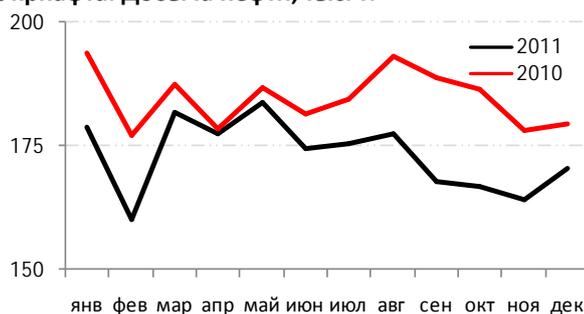
	дек-10	ноя-11	дек-11	м/м	г/г	2010	2011	г/г
Укрнафта	179,4	164,2	170,5	3,8%	-5,0%	2 215,7	2 078,8	-6,2%
Украина, всего	205,8	195,7	200,2	2,3%	-2,7%	2 569,1	2 408,5	-6,3%

#### Добыча газа, млн куб. м

	дек-10	ноя-11	дек-11	м/м	г/г	2010	2011	г/г
Укрнафта	189,2	172,7	176,3	2,1%	-6,8%	2 445,0	2 146,6	-12,2%
Украина, всего	1697,4	1686,4	1 749,4	3,7%	3,1%	20 054,7	20 139,2	0,4%

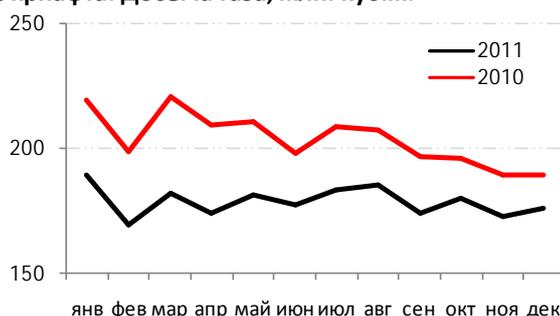
Источник: Данные компании

Укрнафта: Добыча нефти, тыс. т:



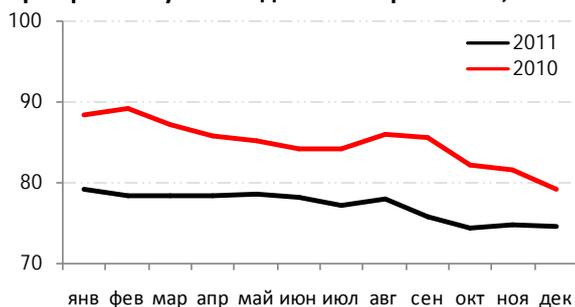
Источник: Данные компании

Укрнафта: Добыча газа, млн. куб.м:



Источник: Данные компании

Укрнафта: Посуточная добыча нефти и газа, тыс. б.н.э в сутки:



Источник: Данные компании, ART Capital Research

# Актуальные новости

Энергетика

[ZAEN, Покупать, 492 грн]

## **ДТЕК купит 45,1% Западэнерго за ранее предложенные 1.932 млрд грн**

В ходе вчерашнего заседания ФГИ было объявлено, что независимый оценщик, "Спецоценка", оценило 45.1% Западэнерго, предложенные к приватизации, в 1.898 млрд грн. Поскольку цена пакета не может быть ниже, чем ранее предложенная на конкурсе по приватизации, ДТЕК Holdings Ltd приобретет принадлежащие государству акции Западэнерго за ранее предложенные 1.932 млрд грн.

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Западэнерго. Как и ранее ожидалось, оценочная стоимость госпакета Западэнерго оказалась ниже ранее предложенной стартовой цены ФГИ, таким образом, ДТЭК приобретет 45.1% энергокомпании из расчета 335 грн/акц, что на 29% выше рыночной цены. В результате, учитывая текущую 25.8% долю ДТЭК в Западэнерго, холдинг сконцентрирует контрольный пакет акций Западэнерго – 70.9%, что дает возможность ДТЭК сделать предложение миноритарным акционерам о выкупе акций компании по цене приватизации. Однако, пока неизвестно, воспользуется ли холдинг данной возможностью.

Потреб. товары

[AST PW, Покупать, \$32.7]

## **Астарта сертифицировала Наркевический завод по стандарту ISO 14001**

Крупнейший украинский производитель сахара Астарта Холдинг сообщил, что в конце декабря его Наркевический сахарный завод успешно прошел сертификационный аудит на соответствие системы менеджмента требованиям международного стандарта ISO 14001:2004 "Системы экологического менеджмента". Аудит был проведен компанией UV Rheinland (Германия). В дальнейшем Астарта планирует внедрить системы международных стандартов в других ключевых производственных подразделениях.

*Андрей Патиота:* новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для Астарты. Инициатива о внедрении стандарта ISO 14001:2004 подтверждает стратегию компании, направленную на повышение качества продукции, а также эффективности и экологичности производства. Это позволит Астарте сохранять более высокую рентабельность, чем у конкурентов, а также привлекать относительно дешевые кредитные ресурсы для дальнейшего повышения эффективности производства, в частности от международных финансовых организаций. Теперь из восьми сахарных заводов, находящихся в собственности или управлении холдингом, пять сертифицированы по стандарту ISO 9001:2000 и один – по стандарту ISO 14001:2004. Пока не имеют международной сертификации лишь два завода, приобретенные в 2011 году. Мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ с целевой ценой \$32.7/акцию.

Металлургия

[SGOK, ПОКУПАТЬ, \$1,59]

## **Украина увеличила выпуск ЖРС на 3% г/г в 2011**

В 2011, Украина увеличила производство железорудного концентрата на 3,0% г/г до 65,8 млн тонн, в то время как выпуск окатышей возрос на 1% г/г до 22,4 млн тонн. В декабре страна повысила производство концентрата на 5,5% м/м до 5,6 млн тонн, и нарастила окатышей на 3,0% м/м до 2.1 млн тонн, сообщает Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* среднесуточный выпуск концентрата возрос в декабре на 2,1% м/м, отскочив после ноябрьского снижения, в то время как производство окатышей осталось практически на прежнем уровне м/м. В 2011 основные публичные компании нарастили производство концентрата на 1,5%-2% г/г, воспользовавшись улучшением рыночной ситуации в первой половине года. Лидер по динамике производства окатышей стал Северный ГОК (рост на 4,2% г/г), увеличив выпуск по техническим причинам. Остальные компании выпуск окатышей снизили. Мы ожидаем, что с/с производство ЖРС в январе может остаться на прежнем уровне м/м вследствие отсутствия улучшения конъюнктуры сырьевых рынков. По итогам 2012 года производство может вырасти на 1%-3% г/г.

# 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	367	181	0.3%	-29%	1%	-39%	293.3	933.4	179	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	н/д	34%	0.14	0.20	н/д	н/д
UTLM	Укртелеком	0.45	23	1.1%	-9%	2%	-18%	0.35	0.65	20	350
MTBD	Мостобуд	91	0.3	7.4%	-3%	1%	-71%	49.9	345.1	0.7	0.06
STIR	Стирол	37.3	59	1.3%	-9%	2%	-58%	27.4	91.8	48	10.6
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.13	161	1.2%	-1%	2%	-67%	0.11	0.46	94	5 449
FORM	Банк Форум	1.4	0	-1.3%	-3%	1%	-76%	1.0	6.1	2	8.4
USCB	Укрсоцбанк	0.17	580	2.3%	6%	3%	-69%	0.14	0.68	251	10 907
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.5	648	2.0%	-6%	0%	-47%	6.4	20.0	750	741
DNEN	Днепрэнерго	628	26.7	-1.4%	-2%	-3%	-53%	487.3	1 366	4	0.06
DOEN	Донбассэнерго	29.0	156	3.6%	-5%	1%	-62%	21.0	83.7	68	20
KREN	Крымэнерго	2.0	1	2.1%	142%	52%	-33%	0.5	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	147.5	н/д	н/д	29%	0%	-40%	114.4	310.2	1.2	0.1
ZAEN	Западэнерго	259	24	-0.1%	-3%	4%	-44%	120.9	488.7	3	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	1.0	32	-3.3%	14%	5%	-50%	0.7	2.4	1.6	14
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.4	170	3.4%	1%	2%	-57%	0.8	3.4	219	1 188
ALMK	Алчевский МК	0.11	1 213	1.6%	-2%	6%	-54%	0.04	0.26	833	66 105
DMKD	ДМК Дзержинского	0.13	0.0	-4.6%	24%	4%	-71%	0.09	0.60	0.5	34
ENMZ	Енакиевский МЗ	71	258	2.1%	-5%	2%	-64%	36.8	209.1	323	42
MMKI	ММК им. Ильича	0.26	3	н/д	-3%	-7%	-73%	0.20	0.95	1	32
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьцовский ТЗ	1.0	64.3	4.5%	9%	7%	-18%	0.8	1.4	2.7	24
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	1	34.9%	2%	43%	-61%	0.4	2.7	0.7	8.6
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	8	2.9%	8%	7%	7%	5.0	9.2	4	5
PGOK	Полтавский ГОК	17.7	4	0.1%	0%	8%	-62%	15.4	59.9	2	1.0
SGOK	Северный ГОК	10.2	83	3.0%	13%	11%	-25%	8.1	15.9	9	8
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.17	0	1.7%	0%	7%	-77%	0.9	5.4	3	20
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.10	0	10.0%	-15%	15%	-79%	0.9	5.4	1	5
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.1	1 028	1.1%	-13%	-2%	-65%	5.7	18.0	430	519
ALKZ	Алчевсккокс	0.23	н/д	н/д	14%	22%	-61%	0.13	0.75	1.0	32
YASK	Ясиновский КХЗ	1.4	52	0.8%	-12%	1%	-74%	0.9	5.6	52	299
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	67	н/д	н/д	-15%	12%	-61%	44.8	172.6	0.5	0.06
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.3	75	0.3%	-3%	1%	-36%	15.1	39.6	17	5.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.1	29	-6.3%	-7%	-7%	-48%	1.9	5.2	7	25
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	-11%	0.18	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.24	1	12.5%	7%	3%	11%	0.15	0.33	0.8	29
MSICH	Мотор Сич	2 214	993	0.1%	-8%	-1%	-28%	1 607	3 871	812	3.0
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	11	н/д	-3%	-5%	-98%	0.1	16.3	3.0	96.9
SMASH	СМНПО Фрунзе	4.6	0	16.0%	31%	36%	-70%	2.5	17.0	0.7	1.46
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.1	76	1.3%	-14%	3%	-68%	2.7	11.9	28	64

# Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
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	-72%	0%	-88%	1.99	16.40	0.2	0.4
NITR	Интерлайп НТЗ	2	н/д	н/д	-6%	0%	-71%	2	9.0	0.5	1.39
DNSS	Днепроспецсталь	2 000	н/д	н/д	0%	0%	46%	1 000	2 397	27.7	0.13
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	-5%	0%	32%	0.9	4.0	0.1	0.3
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	40.0	3.8	н/д	-16%	0%	-41%	14.0	82.4	0.4	0.09
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	0%	0%	-69%	0.30	1.80	4	53
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	н/д	н/д	-21%	0%	-57%	1.0	3.6	0.9	6.1
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	0.0	н/д	0%	7%	-38%	0.22	1.69	1	21
KIEN	Киевэнерго	8.3	н/д	н/д	18%	-6%	-38%	3.2	18.0	7.1	8.17
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	н/д	0%	0%	-3%	1.00	2.98	0.2	1
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 650	н/д	н/д	-1%	н/д	-33%	н/д	н/д	0.2	0.000
SLAV	ПБК Славутич	2.4	н/д	н/д	0%	0%	-16%	2.3	3.4	0.2	1
SNEM	Насосэнергомаш	3.0	н/д	н/д	205%	0%	-48%	1.0	10.0	3.1	16.0
SUNI	Сан Инбев Украина	0.08	н/д	н/д	-59%	н/д	-70%	0.05	0.30	1.9	91
TATM	Турбоатом	5.0	н/д	н/д	6%	н/д	-4%	3.7	5.9	11	20
UROS	Укррос	2.0	н/д	н/д	-20%	н/д	-29%	2.0	4.7	0.2	1
ZACO	Запорожжюкк	1.5	н/д	н/д	7%	-53%	-38%	1.4	4.9	1.6	5
ZATR	ЗТР	1.3	14.8	н/д	0%	0%	-38%	1.1	2.5	0.1	0.7
ZPST	Запорожсталь	3.9	12.1	-2.5%	-2%	-2%	-14%	3.0	6.0	6.0	9.2

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 19.1	11.2	1.6%	-8%	3%	-49%	18.0	44.8	62	9
AST PW	Astarta	PLN 47.7	269.1	-2.8%	-15%	-8%	-46%	43.6	106.0	205	11
AVGR LI	Avangard	\$ 6.9	13	0.0%	10%	4%	-54%	6.0	21.0	312	49
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 292	3 604	1.1%	2%	9%	-28%	237.4	522.5	4 675	1 015
CLE PW	Coal Energy	PLN 22.0	10.7	4.8%	4%	2%	10%	14.7	26.3	65	9
IMC PW	IMC	PLN 8.4	12.8	2.1%	7%	7%	-23%	7.0	11.7	17	7
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 127	348	-5.1%	-16%	-7%	-56%	125.3	340.7	279	117
KER PW	Kernel Holding	PLN 69.8	1 585	-1.7%	1%	1%	-12%	52.5	88.0	2 179	107
KSG PW	KSG	PLN 22.0	65	0.5%	15%	7%	0%	16.1	29.0	60	10
LKI LN	Landkom	GBp 2.6	382.6	0.0%	-16%	-9%	-56%	2.4	7.8	45	975
MHPC LI	MHP	\$ 10.9	771	0.9%	-9%	2%	-39%	8.0	19.9	1 702	151
MLK PW	Milkiland	PLN 13.1	66.3	-4.9%	-2%	-6%	-70%	10.4	47.5	74	15.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.8	11.5	10%	-22%	-10%	12%	0.7	2.9	22.9	8.2
OVO PW	Ovostar	PLN 79.9	24.65	5.1%	29%	19%	29%	42.0	79.9	79	4.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 30.1	61	-2.8%	-13%	2%	23%	23.50	57.00	76	131
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.3	358	2.1%	-4%	0%	-37%	7.5	14.0	50	19
WES PW	Westa	PLN 3.0	54	1.3%	12%	1%	-74%	2.7	12.2	23	14

# 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	367	2 480	5	814.6	122%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.5	7.1	2.6	2.0	12.3	3.6	2.7
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	1 056	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	91	6.6	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.6	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	37.3	126	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	0.13	501	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.1	2.3
USCB	0.17	276	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	75.8	7.3	2.2
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.5	391	22	17.6	107%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	17.2	6.5	4.8	>100	10.3	5.3
DNEN	628	467	2	1 201	91%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	6.9	4.5	4.2	19.6	6.5	4.4
DOEN	29.0	85	14	80	176%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	отр	12.0	4.7	отр	отр	7.0
ZAEN	259	413	4	492.0	90%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	42.1	6.7	4.4	отр	10.1	4.7
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.4	739	4	2.83	100%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	37.6	6.7	4.5	отр	отр	21.3
ALMK	0.11	347.7	4	0.16	52%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.1	6.8	отр	34.8	14.8
ENMZ	71	93.3	9	82	15%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.0	323.0	2	2.0	101%	окт-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.6	3.0	2.3	15.0	4.1	3.3
<b>Железная руда</b>																
PGOK	17.7	422	3	26.6	50%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.7	2.7	2.1	2.2	4.5	2.2	2.3
CGOK	6.9	1 006	0.5	8.4	23%	окт-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.8	2.9	6.2	3.9	4.1
SGOK	10.2	2 928	0.5	12.7	25%	окт-11	Покупать	2.3	1.9	1.6	3.9	3.1	2.5	8.8	4.2	3.4
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.1	147.9	8	18.3	200%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.1	1.7	1.3	отр	5.8	3.5
ALKZ	0.23	86.2	2	0.51	122%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	14.6	4.1	2.2	отр	9.9	3.5
YASK	1.4	47.7	9	2.88	105%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.7	3.7	2.8	5.5	3.2	2.0
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	67	52.8	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.0	отр	отр	5.5	отр	отр
AZGM	2.0	11.6	3	28.9	1344%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	14.2	1.5	1.4	отр	0.1	0.1
KVBZ	23.3	332.1	5	44.4	91%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.0	2.4	2.8	8.8	3.5	4.0
LTPL	2.1	58.5	14	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.6	0.5	0.3	25.2	6.8	3.7	отр	7.5	3.6
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	0.24	127.3	11	0.4	66%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.8	14.2	9.7	отр	отр	17.1
MSICH	2 214	573	24	5 048	128%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.6	1.9	1.6	3.6	2.1	1.8
NKMZ	4 650	127	14	30 692	560%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.2	1.9	1.8
SMASH	4.6	40.9	3	3.7	-19%	окт-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.6	22.5	20.6	3.5	отр	отр
SNEM	3.0	11.7	16	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.2	0.3	0.3	0.7	1.4	1.6	1.9	1.8	1.9
SVGZ	3.14	88.5	8	11.1	252%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.5	2.2	2.1	2.7	3.8	3.0
ZATR	1.3	357.9	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	305.7	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	0.08	97.1	2	0.46	460%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	0.6	0.3	0.4	2.6	2.7	1.7

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 19	119	45	34.3	80%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	3.5	7.0	6.2	7.5	8.0	9.8
AST PW	PLN 48	341	37	114.2	140%	ноя-11	Покупать	1.7	1.5	1.2	3.7	3.2	3.2	3.2	2.3	2.8
AVGR LI	\$ 6.9	439	23	17.9	161%	окт-11	Сп.Покупать	1.2	1.0	0.8	2.7	2.3	1.8	2.4	2.5	2.2
FXPO LN	GBp 292	2 664	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 127	337	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 70	1 593	62	81.1	16%	окт-11	Держать	1.8	1.0	1.0	9.9	6.1	6.4	10.5	7.3	6.0
LKI LN	GBp 2.6	18	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	0.9	0.5	0.5	отр	2.2	1.9	отр	19.0	8.3
MHPC LI	\$ 10.9	1 176	35	21.9	101%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.5	5.6	4.7	4.7	5.5	5.5	5.9
MLK PW	PLN 13	118	22	30.4	132%	окт-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	2.9	3.6	3.1	4.2	5.8	4.7
4GW1 GR	€ 1.8	40	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 30	150	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"

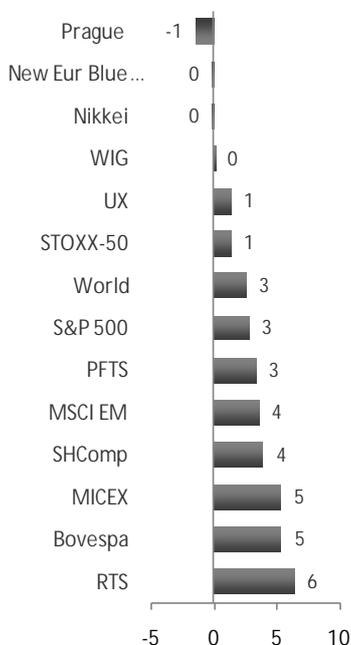
## Покрытие Без Оценки

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	147.5	110	9.1	227.3	54%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.8	3.0	1.3	20.8	7.2	2.1
DNSS	2 000	268	10.0	2 485.6	24%	июл-11	0.8	0.7	0.6	9.6	7.8	6.4	37.1	12.8	9.2
DRMZ	1.8	46	13.0	8.0	348%	окт-11	0.3	0.3	0.2	1.9	1.9	1.6	3.7	2.8	2.2
FORM	1.4	105	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	6.4
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	8.3	112	9.3	30.1	263%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.1	1.1	0.7	5.7	2.0	1.1
KREN	2.0	43	8.7	2.3	17%	апр-11	0.3	0.2	0.2	4.0	3.3	2.4	14.4	5.8	3.3
MZVM	0.2	8.3	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.9	22	7.4	2.3	152%	июл-11	0.2	0.2	0.2	3.3	2.2	1.8	отр	22.4	5.6
SHCHZ	1.2	123	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	1.1	46	5.4	3.9	258%	июл-11	1.1	1.0	0.9	3.7	3.0	2.5	отр	15.3	11.5
TATM	5.0	263	9.5	6.2	24%	окт-11	2.0	1.7	1.5	6.7	4.7	4.5	11.1	8.7	8.2
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	1.5	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	12.30	10.99	1.20	1.14
STOXX-50	Европа	8.76	7.98	0.65	0.62
New Eur Blue Chip	Европа	8.74	8.09	0.73	0.71
Nikkei	Япония	16.01	12.63	0.49	0.47
FTSE	Великобритания	9.80	8.86	0.96	0.92
DAX	Германия	9.54	8.58	0.56	0.54
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.67</b>	<b>8.72</b>	<b>0.69</b>	<b>0.66</b>
MSCI EM		9.64	8.66	0.98	0.90
SHComp	Китай	9.38	7.99	0.91	0.81
MICEX	Россия	5.55	5.42	0.82	0.78
RTS	Россия	5.44	5.32	0.78	0.74
Bovespa	Бразилия	9.43	8.32	1.05	0.95
WIG	Польша	8.99	8.92	0.69	0.67
Prague	Чехия	9.08	7.93	0.94	0.90
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.08</b>	<b>7.99</b>	<b>0.91</b>	<b>0.81</b>
PFTS	Украина	13.64	2.92	0.31	0.29
UX	Украина	31.76	3.32	0.26	0.25
<b>Медиана по Украине</b>		<b>22.70</b>	<b>3.12</b>	<b>0.28</b>	<b>0.27</b>
Потенциал роста к развит. стра		-57%	180%	142%	146%
Потенциал роста к развив. стра		-60%	157%	221%	199%

## Регрессионный анализ



*Комментарий аналитика:* Украинский индекс начал 2012 с 35%-м дисконтом к регрессионному прогнозу, что указывает на значительные кредитные риски и риски ликвидности, связанные с украинскими акциями. По достижении локального минимума в размере 30%, в конце декабря дисконт возобновил рост. В связи с угрозой надвигающейся рецессии в еврозоне, риски европейского долгового кризиса значительно выросли, что создало предпосылки для бегства к качеству на соседних рынках, в том числе украинском. В ближайшие три недели дисконт может достичь ноябрьского минимума в 40%, и его дальнейшее сокращение будет зависеть от европейских факторов, таких как успех выпусков облигаций и внедрение жесткой финансовой политики, а также украинских, таких как возобновление дискуссии по поводу цены на газ и возможные переговоры с МВФ.

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%			5.3%*
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%	3.8%
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%	16.5%
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%	10.8%
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%	10.1%
<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»

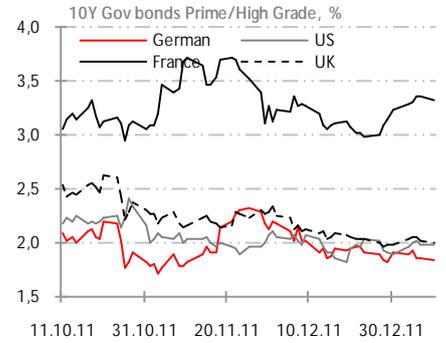
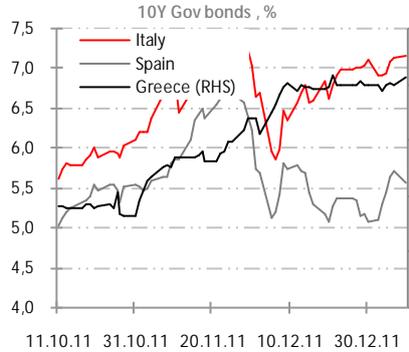
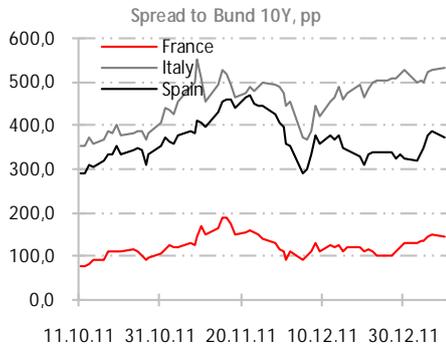
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	5.2	4.4
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	7.5	5.0
<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	17.1	7.0
<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 :

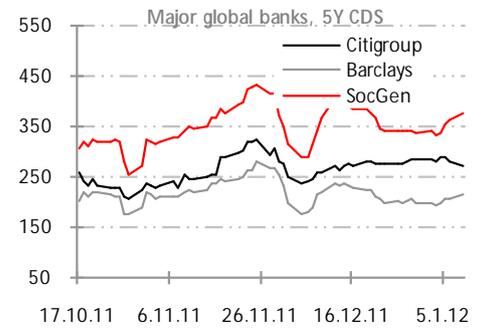
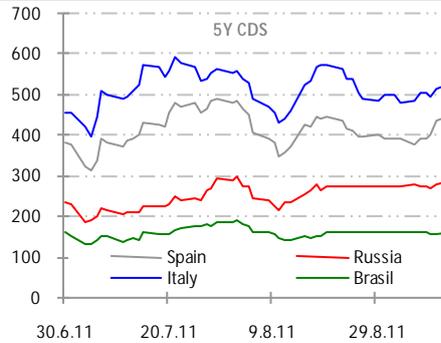
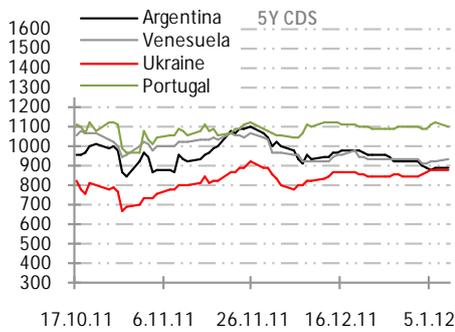
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

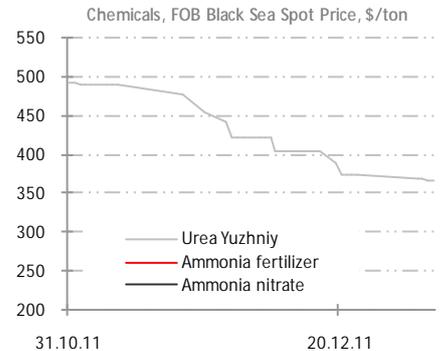
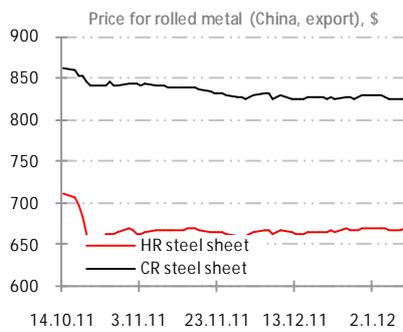
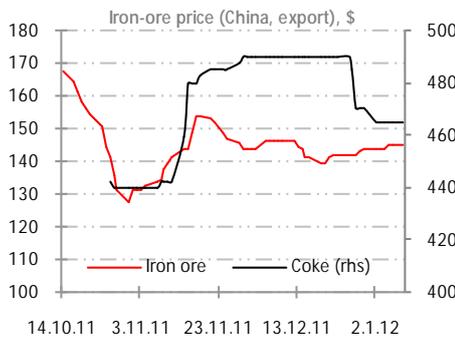
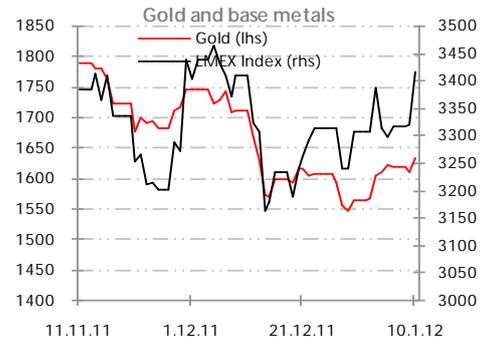
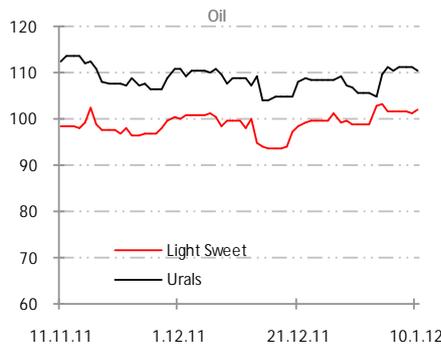
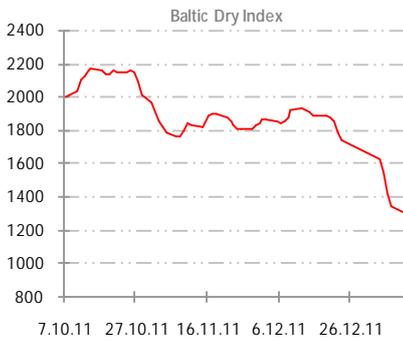
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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: Потреб. Сектор, ТМТ <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».