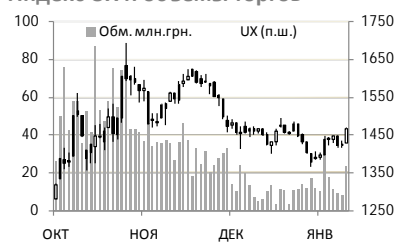




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	-0.2	4.2	4	11.1
S&P 500	США	-0.6	4.8	5	11.2
Stoxx-50	Европа	1.6	6.2	6	8.5
FTSE	ВБ	1.3	4.0	4	9.2
Nikkei	Япония	-0.1	4.6	5	13.2
MSCI EM	Развив.	1.5	10.8	11	9.1
SHComp	Китай	n/a	5.4	5	8.1
RTS	Россия	2.5	14	14	5.5
WIG	Польша	2.1	7.4	7	9.9
Prague	Чехия	3.4	7.4	7	9.0
PFTS	Украина	0.7	2.8	3	3.1
UX	Украина	2.7	0.4	0	3.5

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/ EBITDA
ALMK	0.10	2.4	2.6	2.6	6.7
AVDK	6.14	2.9	-1.3	-1.3	1.3
AZST	1.42	2.2	2.5	2.5	4.6
BAVL	0.13	2.4	1.7	1.7	0.5
CEEN	8.41	3.0	-1.9	-1.9	4.8
ENMZ	66.5	3.0	-4.4	-4.4	отр
DOEN	27.95	3.9	-2.8	-2.8	4.6
KVBZ	23.85	3.3	3.2	3.2	2.8
MSICH	2185	4.0	-2.5	-2.5	1.6
SVGZ	3.39	7.7	11.0	11.0	2.3
STIR	33.5	2.3	-9.2	-9.2	н/д
UNAF	357.5	3.8	-1.8	-1.8	1.9
USCB	0.19	2.3	9.0	9.0	0.4
UTLM	0.44	-0.9	-1.6	-1.6	4.2
YASK	1.53	6.0	9.6	9.6	2.9

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

#### Обзор Рынка Акции: С начала года UX вышел в ноль

Европейский индекс Stoxx50 вырос на 1,6% после решения ФРС оставить низкие процентные ставки дольше чем ожидалось. Кроме того, успешное продвижение переговоров по долгу Греции также способствовало росту рискованных активов. Однако, в США тон торгов сменился на негативный (S&P 500 -0,6%) после публикации слабых статданных по рынку недвижимости: продажи новых домов в декабре снизилось на 2,2%, тогда как ожидалось повышение на 1,9%. Сегодня в США ожидается публикация предварительных данных по ВВП 4кв. Консенсус-прогноз составляет 3% с учетом сезонных факторов. В Испании выйдет безработица за 4кв, прогнозы по которой составляют 22,2%, против 21,5% в 3кв.

Украинский UX подскочил на 2,7% на росте таких тяжеловесов индексной корзины, как Мотор Сич (+4%) и Центрэнерго (+3%). Это уже второй показатель сильного роста индекса в т.г. после 19 января, когда UX вырос на 2,8%. Значительный рост индекса UX позволил ему выйти «в ноль» с начала года. Однако, индекс развивающихся рынков MSCI EM за аналогичный период вырос на 11%. Таким образом, украинский рынок пока что отстает от своих аналогов. Лидер роста - Стахановский ВСЗ (+7,7%), хотя его предварительные результаты за 2011г. мы расцениваем негативно. Почти половина остальных индексных фишек продемонстрировала рост свыше 3%. Сегодня для украинского рынка складывается негативный фон, в том числе в связи с принятием резолюции ПАСЕ о ситуации в Украине, не говоря уже об очередном переносе переговоров с МВФ.

#### Заголовки новостей

- [ПАСЕ пригрозила Украине санкциями](#)
- [Темп роста реальной зарплаты вырос до 11% г/г](#)
- [Стахановский ВСЗ завершил 2011 с неоднозначными итогами](#)
- [Кернел привлекает кредит на \\$100 млн для покупки BSI](#)
- [Лугансктепловоз планирует увеличить производство на 50% в 2012](#)
- [Украинский рынок стали вырос на 11% г/г в 2011](#)

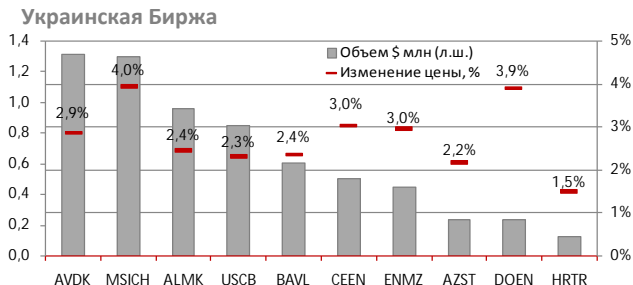
#### Содержание

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

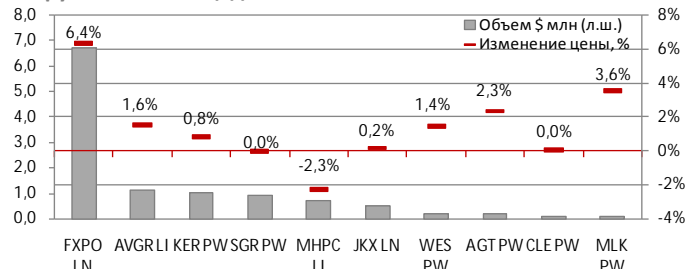
#### Изменения Целевых Цен:

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

#### Лидеры Объемов и Изменение Цен



#### 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

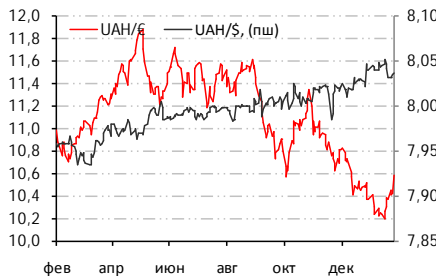
ЦЕННЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

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	1721	0.59	10.04	10.04
Нефть (L.Sweet)	100	0.30	0.71	0.7
EUR/USD	1.31	0.02	1.14	1.14

### Ежемесячная макростатистика Украины:

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товарооборот
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](#)

### ПАСЕ пригрозила Украине санкциями

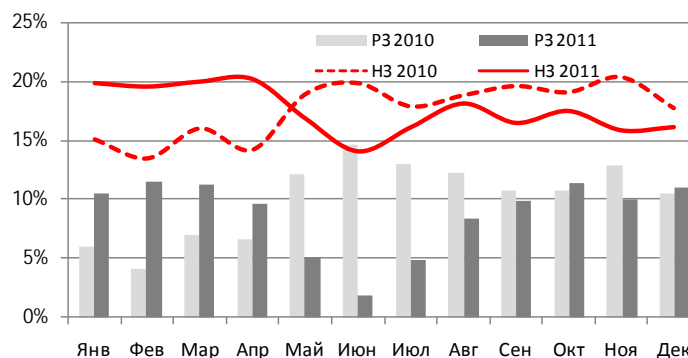
Вчера Парламентская ассамблея Совета Европы (ПАСЕ) приняла критическую резолюцию о ситуации в Украине, ставшую первым международным документом, допускающим возможность применения санкций за ухудшение ситуации с демократией. ПАСЕ ужесточила текст документа по сравнению с декабрьским проектом, одновременно признав достижения Киева в законодательной сфере. В Страсбурге также впервые обсуждался вопрос признания политических заключенных в Украине, но пока эта идея не получила поддержки органов ПАСЕ. Ассамблея считает, что статьи 364 и 365 украинского Уголовного кодекса являются слишком широкими для применения и такими, которые эффективно дают возможность для криминализации постфактум нормального принятия политических решений. Это противоречит принципу верховенства права и является неприемлемым. Ассамблея, таким образом, призывает власти немедленно изменить эти две статьи Уголовного кодекса, в соответствии со стандартами Совета Европы и снять все обвинения против членов бывшего правительства, основанные на этих положениях. При этом, депутаты обратились к президенту Украины с просьбой рассмотреть все возможные легальные средства, которыми он может воспользоваться, для освобождения бывших членов правительства и предоставления им разрешения на участие в следующих парламентских выборах. В документе подчеркивается, что оценка политических решений и их последствий является прерогативой парламентов и избирателей, но не судов. При этом депутаты ПАСЕ высказались за введение в Украине соответствующих международных стандартов относительно разделения политической и уголовной ответственности.

### Темп роста реальной зарплаты вырос до 11% г/г

В декабре индекс реальной заработной платы вырос на 11,5% м/м, что привело к ускорению темпов роста в годовом выражении с 10,1% в ноябре до 11,0% в декабре.

*Олег Иванец:* традиционно в декабре наблюдается рост зарплат благодаря годовым премиям, однако в декабре 2011 рост был существенно, чем в декабре 2010, что позволило реальным зарплатам ускорить темп роста до 11%. При этом средняя зарплата штатных сотрудников выросла с 2727 грн. в ноябре до 3054 грн. в декабре, что предполагает 16,2% г/г рост в номинальном выражении. По-прежнему лидерами по росту зарплат остаются сельское хозяйство (+27% г/г в номинальном выражении) и строительство (+23% г/г), что вполне логично на фоне низкой базы сравнения и хороших темпов роста этих отраслей.

### Темпы роста реальных (P3) и номинальных (H3) зарплат, 2010-2011, г/г



Источник: Укрстат

# Аналитический отчет

## Компании и отрасли

Машиностроение  
[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1,4]

### Стахановский ВСЗ завершил 2011 с неоднозначными итогами

Стахановский ВСЗ в 2011 увеличил выручку на 21%, до 3,5 млрд грн (\$438 млн). Компания выпустила 6810 грузовых вагонов – на 8,4% меньше, чем в 2010. Доналоговая прибыль составила 206 млн грн (\$25,8 млн). В 2012 компания планирует увеличить производство, но не сообщает, на сколько.

*Алексей Андрейченко:* Для акций компании эта новость НЕГАТИВНА, поскольку в 4К доход компании инвесторов разочаровал; доналоговая прибыль совпала с ожидаемой. В декабре компания выпустила всего 99 грузовых вагонов, самый низкий показатель с середины 2009. Сбой в производстве, вероятно, вызван снижением поставок вагонного литья чешской компанией Kutna Hora, удовлетворяющей 80% потребностей Стахановского ВСЗ. Проблемы с сырьем могут продолжиться, так как на пути к приобретению Kutna Hora компанией Жеваго неожиданно стала российская Rail Group, которая в декабре сделала более выгодное предложение. В результате сбоя в поставках, объем производства и доход компании за 2011 оказались на 5% ниже наших прогнозов в размере 7150 грузовых вагонов и 3,68 млрд грн, соответственно. Тем не менее, чистая прибыль до уплаты налогов соответствует нашему прогнозу в 208 млн грн. Это говорит о том, что рентабельность за 4К превзошла ожидания. Мы полагаем, что компания вскоре заявит о чистой прибыли порядка 185 млн грн, что будет соответствовать марже прибыли в 5%, как мы и прогнозировали. Несмотря на неудовлетворительные итоги, акции Стахановского ВСЗ торгуются с мультипликатором 2.2 к EBITDA за 2012, т.е. на 29% ниже акций Крюковского ВСЗ и на 70% ниже зарубежных аналогов. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SVGZ, с целевой ценой \$1,4.

Потреб. товары  
[KER PW, ДЕРЖАТЬ, \$23.2]

### Кернел привлекает кредит на \$100 млн для покупки BSI

Кернел Холдинг, крупнейший в Украине производитель подсолнечного масла, подписал предварительное соглашение с двумя европейскими банками о привлечении среднесрочного кредита на \$100 млн для финансирования приобретения компании BSI, в собственности которой находится маслоперерабатывающий завод в Ильичевске, в непосредственной близости от глубоководного терминала Кернела. Ранее на этой неделе Кернел сообщил, что воспользовался правом на выполнение опциона на выкуп 100% доли BSI за \$140 млн минус долги. Окончательное соглашение с банками по кредиту будет подписано в феврале после его регистрации в НБУ.

*Андрей Патиота:* новость НЕЙТРАЛЬНА для компании. Как мы и ожидали, Кернел будет финансировать свою смелую и обширную программу экспансии в основном за счет внешних заимствований. По нашим прогнозам, после получения нового кредита общий долг компании превысит \$800 млн. При этом показатель «чистый долг/EBITDA» не должен быть выше значения 2,3, которое мы все еще считаем достаточно комфортным для компании. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акций Кернел с целевой ценой \$23.2/акцию.

Машиностроение  
[LTPL, \$0,7, ПОКУПАТЬ]

### Лугансктепловоз планирует увеличить производство на 50% в 2012

Лугансктепловоз планирует увеличить производство на 50% до 2,4 млрд грн. В 2012 году в плане производства – 152 секции тепловоза 2ТЭ116У для РЖД и два дизель-поезда ДЭЛ-02 для Донецкой и Одесской железных дорог для Укрзализныци.

*Алексей Андрейченко:* Новость Нейтральна для акций Лугансктепловоза, так как менеджмент компании уже анонсировал российские заказы на локомотивы в размере 2,4 млрд грн в 2012 для РЖД. Заказы на дизель-поезда для УЗ – переходящие с 2011 года, и будут отражены в выручке за 2012 год. Позитивным является тот факт, что цены на локомотивы для РЖД вырастут на 13% до 15,7 млн грн за секцию. Выручка предприятия, исходя из планов компании, может вырасти на 65% в 2012 благодаря дополнительным поставкам для УЗ, что незначительно ниже нашего предыдущего прогноза – 80%. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LTPL с целевой ценой \$0.7.

# Аналитический отчет

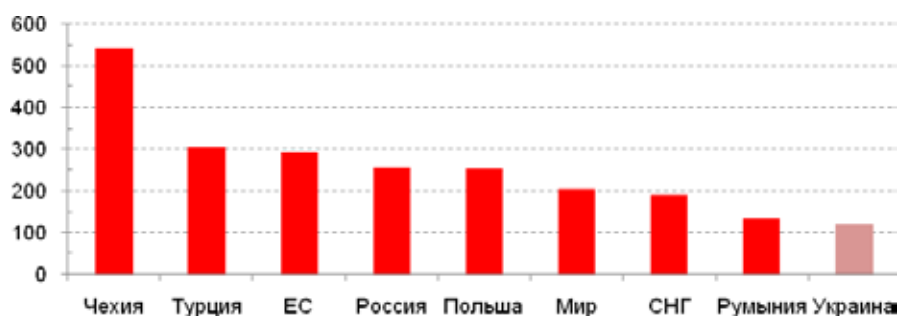
Металлургия

## Украинский рынок стали вырос на 11% г/г в 2011

В 2011, объем украинского рынка стали увеличился на 11% г/г до 7,2 млн тонн. По оценке генерального директора АО «УГМК» Младена Пейковича, рост потребления металлопродукции в Украине в 2012 году составит 4-5% г/г, сообщает РБК-Украина.

*Дмитрий Ленда:* новость НЕЙТРАЛЬНА для украинских производителей стали. Рост экономики и подготовка к Евро-2012 вызвали рост внутреннего потребления проката. Оценка роста на 2012 совпадает с нашими ожиданиями. Нынешний уровень потребления стали в Украине далек от уровня советских времен в 26 млн тонн, в то время как потребление стали на душу населения на 53% ниже, чем в соседней России.

## Потребление стали на душу населения в 2010, кг



Источник: World Steel Association

# 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	358	98	3.8%	-13%	-2%	-43%	293.3	933.4	185	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	0%	29%	0.14	0.20	н/д	н/д
UTLM	Укртелеком	0.44	39	-0.9%	-3%	-2%	-24%	0.35	0.65	17	296
MTBD	Мостобуд	93	0.7	-13.9%	4%	3%	-69%	49.9	335.2	0.6	0.06
STIR	Стирол	33.5	91	2.3%	-9%	-9%	-62%	27.4	90.7	46	10.0
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.13	608	2.4%	6%	2%	-69%	0.11	0.46	105	6 240
FORM	Банк Форум	1.5	0	2.7%	1%	4%	-75%	1.0	6.1	1	7.6
USCB	Укрсоцбанк	0.19	847	2.3%	16%	9%	-70%	0.14	0.68	247	11 121
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.4	502	3.0%	-2%	-2%	-54%	6.4	20.0	663	637
DNEN	Днепрэнерго	650	0.1	0.0%	3%	-1%	-49%	487.3	1 330	3	0.04
DOEN	Донбассэнерго	28.0	237	3.9%	1%	-3%	-64%	21.0	83.7	62	17
KREN	Крымэнерго	1.5	6	4.9%	15%	15%	-55%	0.5	4.5	1	6
DNON	Днепроблэнерго	150.0	34	н/д	2%	2%	-43%	114.4	310.2	1.4	0.1
ZAEN	Западэнерго	251	1	4.5%	1%	0%	-45%	120.9	457.2	2	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	0	1.4%	-1%	-1%	-52%	0.7	2.4	1.1	10
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.4	237	2.2%	0%	3%	-58%	0.8	3.4	182	989
ALMK	Алчевский МК	0.10	956	2.4%	2%	3%	-57%	0.04	0.26	744	56 432
DMKD	ДМК Дзержинского	0.15	0.1	-5.8%	22%	21%	-70%	0.09	0.60	0.5	34
ENMZ	Енакиевский МЗ	67	450	3.0%	-5%	-4%	-66%	36.8	198.0	323	39
MMKI	ММК им. Ильича	0.24	4	-0.5%	-6%	-14%	-74%	0.20	0.90	1	27
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.1	127.7	1.5%	13%	14%	-12%	0.8	1.4	2.5	21
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.7	9	-15.7%	13%	18%	-67%	0.4	2.7	0.4	4.4
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	7.0	27	5.7%	9%	9%	-4%	5.0	9.2	2	2
PGOK	Полтавский ГОК	16.8	16	4.9%	2%	2%	-64%	15.4	59.9	2	1.0
SGOK	Северный ГОК	10.1	100	1.4%	14%	9%	-35%	8.1	15.9	10	9
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.33	20	5.2%	26%	22%	-74%	0.9	5.4	3	18
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.28	17	11.3%	33%	34%	-75%	0.9	5.3	1	6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.1	1 315	2.9%	-5%	-1%	-64%	5.7	18.0	425	515
ALKZ	Алчевсккокс	0.20	н/д	н/д	5%	5%	-70%	0.13	0.68	1.0	35
YASK	Ясиновский КХЗ	1.5	80	6.0%	11%	10%	-71%	0.9	5.5	44	246
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	57	13.5	4.9%	-12%	-5%	-66%	44.8	161.1	0.7	0.09
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.9	91	3.3%	2%	3%	-38%	15.1	39.6	17	5.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.3	31	0.8%	12%	-1%	-46%	1.9	5.2	7	25
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	-9%	0.18	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.21	н/д	н/д	-3%	-9%	-10%	0.15	0.33	0.3	13
MSICH	Мотор Сич	2 185	1 299	4.0%	1%	-3%	-29%	1 607	3 871	672	2.4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	11	10.3%	6%	0%	-98%	0.1	16.3	2.8	94.8
SMASH	СМНПО Фрунзе	4.0	0	0.8%	11%	18%	-73%	2.5	17.0	0.6	1.29
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.4	123	7.7%	13%	11%	-70%	2.7	11.6	24	56

# Динамика украинских акций

## Рынок котировок

Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщесмаш	2.00	н/д	н/д	0%	0%	-85%	1.99	16.40	0.2	0.4
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	10%	11%	-68%	2	14.6	0.3	0.94
DNSS	Днепропетросталь	1 590	н/д	н/д	35%	-25%	-1%	1 000	2 397	27.9	0.13
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	-5%	0%	-20%	0.9	4.0	0.1	0.3
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	35.0	н/д	н/д	-13%	-13%	-58%	14.0	82.4	0.4	0.10
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	0%	0%	-71%	0.30	1.80	4	52
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	н/д	н/д	0%	0%	-60%	1.0	3.6	0.7	5.0
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	н/д	н/д	0%	7%	-48%	0.22	1.69	1	18
KIEN	Киевэнерго	1.0	н/д	н/д	-84%	-89%	-93%	1.0	18.0	7.1	8.15
KSOD	Крым сода	1.3	25.4	н/д	0%	0%	-3%	1.00	2.98	0.1	1
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 650	н/д	н/д	0%	0%	-33%	н/д	н/д	0.2	0.000
SLAV	ПБК Славутич	2.4	н/д	н/д	0%	0%	-21%	2.3	3.4	0.2	1
SNEM	Насосэнергомаш	3.0	н/д	н/д	14%	0%	-51%	1.0	10.0	2.6	13.1
SUNI	Сан Инбев Украина	0.11	н/д	н/д	-35%	33%	-63%	0.05	0.29	2.0	98
TATM	Турбоатом	5.0	н/д	н/д	23%	0%	-3%	3.7	5.9	11	20
UROS	Укррос	2.0	н/д	н/д	0%	0%	-41%	2.0	4.7	0.2	1
ZACO	Запорожжкокс	2.7	н/д	н/д	93%	-16%	-20%	1.4	4.9	3.0	9
ZATR	ЗТР	1.3	н/д	н/д	0%	0%	-39%	1.1	2.5	0.1	0.6
ZPST	Запорожсталь	3.9	н/д	н/д	-3%	-3%	-22%	3.0	6.0	0.2	0.4

## Зарубежные биржи

Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 19.7	184.1	2.3%	2%	6%	-55%	18.0	44.8	62	10
AST PW	Astarta	PLN 56.7	56.6	0.3%	7%	9%	-40%	43.6	106.0	168	11
AVGR LI	Avangard	\$ 7.2	1 111	1.6%	15%	8%	-62%	6.0	21.0	683	104
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 351	6 697	6.4%	30%	31%	-16%	237.4	522.5	5 081	1 094
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.0	122.3	0.0%	0%	-2%	5%	14.7	26.3	32	5
IMC PW	IMC	PLN 8.4	99.5	1.6%	10%	8%	-22%	7.0	11.7	17	7
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 151	512	0.2%	10%	11%	-48%	119.0	340.7	315	137
KER PW	Kernel Holding	PLN 67.7	1 050	0.8%	-1%	-3%	-16%	52.5	88.0	1 834	91
KSG PW	KSG	PLN 21.8	62	2.3%	15%	6%	-1%	16.1	29.0	58	10
LKI LN	Landkom	GBp 2.9	н/д	н/д	-8%	0%	-48%	2.4	7.8	66	1 539
MHPC LI	MHP	\$ 12.0	725	-2.3%	11%	12%	-37%	8.0	19.9	1 537	137
MLK PW	Milkiland	PLN 15.4	109.9	3.6%	46%	10%	-63%	10.4	44.0	77	18.7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.3	6.6	-9%	-22%	-36%	-28%	0.7	2.9	22.2	7.6
OVO PW	Ovostar	PLN 90.9	54.44	1.0%	28%	36%	47%	42.0	91.9	90	4.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 28.8	45	3.6%	-7%	-3%	-8%	25.25	57.00	65	115
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.0	950	0.0%	11%	8%	-30%	7.5	13.7	128	49
WES PW	Westa	PLN 3.5	228	1.4%	17%	17%	-70%	2.7	12.2	19	19

# 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	358	2 415	5	814.6	128%	окт-11	Покупать	0.8	0.7	0.5	7.0	2.5	1.9	12.0	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	0.44	1 022	7	0.72	63%	окт-11	Покупать	1.6	1.4	1.3	8.3	5.9	4.2	отр	55.4	11.9
MTBD	93	6.7	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	33.5	113	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	504	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.2	2.3
USCB	0.19	294	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	80.5	7.7	2.4
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.4	387	22	17.6	109%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	17.1	6.4	4.8	>100	10.2	5.2
DNEN	650	483	2	1 201	85%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	7.1	4.6	4.3	20.3	6.8	4.5
DOEN	28.0	82	14	80	186%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	отр	11.7	4.6	отр	отр	6.7
ZAEN	251	400	4	492.0	96%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	40.8	6.5	4.3	отр	9.8	4.5
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.4	744	4	2.83	99%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	37.7	6.7	4.6	отр	отр	21.4
ALMK	0.10	336.8	4	0.16	57%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.0	6.7	отр	33.7	14.3
ENMZ	67	87.4	9	82	23%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.1	344.7	2	2.0	88%	окт-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	8.1	3.2	2.4	16.0	4.4	3.6
<b>Железная руда</b>																
PGOK	16.8	399	3	26.6	58%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.6	2.6	2.0	2.1	4.3	2.0	2.2
CGOK	7.0	1 029	0.5	8.4	20%	окт-11	Покупать	1.8	1.4	1.4	3.4	2.8	3.0	6.3	4.0	4.1
SGOK	10.1	2 884	0.5	12.7	26%	окт-11	Покупать	2.3	1.8	1.6	3.8	3.1	2.5	8.7	4.2	3.3
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.1	149.2	8	18.3	197%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.1	1.7	1.3	отр	5.8	3.6
ALKZ	0.20	74.9	2	0.51	156%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	13.0	3.6	2.0	отр	8.6	3.0
YASK	1.5	52.1	9	2.88	88%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.9	3.8	2.9	6.0	3.5	2.2
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	57	45.1	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.4	отр	отр	4.7	отр	отр
AZGM	2.0	11.6	3	28.9	1344%	дек-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	14.2	1.7	1.8	отр	0.1	0.2
KVBZ	23.9	340.7	5	44.4	86%	дек-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.1	2.4	2.8	9.1	3.5	4.0
LTPL	2.3	62.5	14	н/д	н/д	дек-11	Пересмотр	0.7	0.5	0.3	26.6	7.1	3.9	отр	8.0	3.9
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.21	113.1	11	0.4	87%	дек-11	Покупать	2.2	0.9	0.8	21.2	12.4	9.5	отр	82.7	18.1
MSICH	2 185	566	24	5 048	131%	январь-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.6	1.9	1.6	3.6	2.3	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	4.0	35.9	3	3.7	-8%	окт-11	Продавать	0.8	0.7	0.6	7.4	22.1	20.3	3.1	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	3.39	95.6	8	11.1	226%	дек-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.7	2.4	2.3	2.9	4.1	3.2
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%	дек-11	Покупать	1.1	0.7	0.6	3.9	2.9	2.6	7.3	6.4	5.1
SUNI	0.11	130.3	2	0.46	317%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.2	1.0	0.7	0.7	3.5	3.6	2.3

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	132	45	31.8	61%	окт-11	Покупать	2.4	1.8	1.6	3.8	7.4	6.6	8.4	8.9	10.9
AST PW	PLN 57	438	37	105.8	87%	ноя-11	Покупать	2.0	1.8	1.4	4.4	3.8	3.8	4.2	3.0	3.6
AVGR LI	\$ 7.2	460	23	17.9	149%	окт-11	Сп.Покупать	1.2	1.0	0.8	2.8	2.3	1.9	2.5	2.6	2.3
FXPO LN	GBp 351	3 243	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 151	406	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 68	1 667	62	75.1	11%	окт-11	Держать	1.9	1.0	1.0	10.3	6.4	6.6	11.0	7.7	6.3
LKI LN	GBp 2.9	20	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.0	0.6	0.5	отр	2.4	2.1	отр	21.1	9.3
MHPC LI	\$ 12.0	1 291	35	21.9	83%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.6	6.0	5.0	5.0	6.0	6.1	6.4
MLK PW	PLN 15	149	22	28.2	83%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.5	3.5	4.3	3.6	5.3	7.4	6.0
4GW1 GR	€ 1.3	29	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 29	145	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

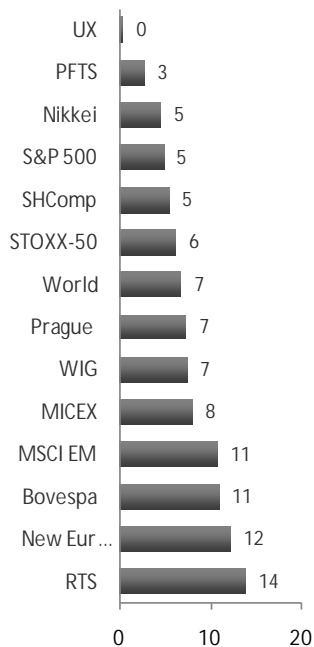
Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	150.0	112	9.1	227.3	52%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.9	3.0	1.4	21.1	7.4	2.1
DNSS	1 590	213	10.0	2 485.6	56%	июл-11	0.7	0.6	0.5	8.3	6.7	5.5	29.5	10.1	7.3
DRMZ	1.8	46	13.0	8.0	348%	окт-11	0.3	0.3	0.2	1.9	1.9	1.6	3.7	2.8	2.2
FORM	1.5	109	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	6.6
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	1.0	13	9.3	30.1	2911%	апр-11	0.0	0.0	0.0	0.9	0.2	0.1	0.7	0.2	0.1
KREN	1.5	32	8.7	2.3	55%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.8	1.9	10.9	4.4	2.5
MZVM	0.2	8.8	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.7	19	7.4	2.3	202%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.0	2.0	1.6	отр	18.7	4.7
SHCHZ	1.3	141	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.3	53	5.4	3.9	207%	июл-11	1.1	1.1	1.0	3.8	3.1	2.7	отр	17.8	13.3
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	2.7	40	7.2	7.4	174%	июл-11	0.1	0.1	0.1	1.3	1.1	1.0	2.1	1.8	1.6

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	12.57	11.19	1.22	1.16
STOXX-50	Европа	9.32	8.49	0.68	0.65
New Eur Blue Chip	Европа	9.70	8.99	0.79	0.77
Nikkei	Япония	16.85	13.21	0.51	0.49
FTSE	Великобрит.	10.20	9.19	0.97	0.94
DAX	Германия	10.19	9.12	0.60	0.57
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.20</b>	<b>9.16</b>	<b>0.73</b>	<b>0.71</b>
MSCI EM		10.17	9.10	1.03	0.94
SHComp	Китай	9.54	8.12	0.93	0.82
MICEX	Россия	5.79	5.55	0.87	0.83
RTS	Россия	5.69	5.47	0.82	0.78
Bovespa	Бразилия	10.03	8.89	1.11	1.02
WIG	Польша	10.08	9.85	0.74	0.71
Prague	Чехия	10.31	8.99	1.04	1.00
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.03</b>	<b>8.89</b>	<b>0.93</b>	<b>0.83</b>
PFTS	Украина	3.65	3.11	0.31	0.29
UX	Украина	4.78	3.55	0.26	0.25
<b>Медиана по Украине</b>		<b>4.21</b>	<b>3.33</b>	<b>0.28</b>	<b>0.27</b>
Потенциал роста к развит. страм		142%	175%	159%	166%
Потенциал роста к развив. страм		138%	167%	227%	212%

## 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

2011-2012	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП, квартал % г/г	3.0%											
Промпроизводство, г/г	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	4.7%	3.8%	-0.5%	0.5%*
С/х. производство, г/г н.*	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	16.6%	16.5%	17.5%	15.0%*
Розничные продажи, г/г	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	11.4%	10.8%	12.3%	11.0%*
Реальные зарплаты, г/г	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	11.4%	10.1%	9.0%*	8.5%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских, г/г	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	5.4%	5.2%	4.6%	5.0%*
Производителей, г/г	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.3%	14.2%	13.0%*
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет, \$ млрд.	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-1.5	-1.6	-1.5*	-1.1*
Финансовый счет, \$млрд.	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.1	0.8	0.5*	0.4*
Платеж. баланс, \$млрд.	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	-1.6	-0.9	-1.0*	-0.7*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк. средн.	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01	8.02	8.03*

\* - прогнозы Арт Капитал; «н» - накопительным итогом с начала года

Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	5.2*	4.4
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	167*	188
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3652*	4154
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	7.3	5.0
<b>Цены</b>									
ИПЦ (потребление), % г/г.	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	4.6	8.0
ИЦП (производ.), % г/г	24.1	9.6	15.6	23.3	23	14.3	18.7	14.2	7.0
<b>Платежный баланс</b>									
Текущий счет, \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-9.3*	-8.0
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-9.9*	-8.4
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	7.0*	4.5
ПИИ (НБУ), \$млрд.	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.7	6.0*	5.0
Платеж. Баланс, \$млрд.	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.1	-3.3*	-3.5
<b>Государственные финансы</b>									
Дефицит госбюджета, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	3.0*	3.0
<b>Валютный курс</b>									
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.95	8.0	8.0

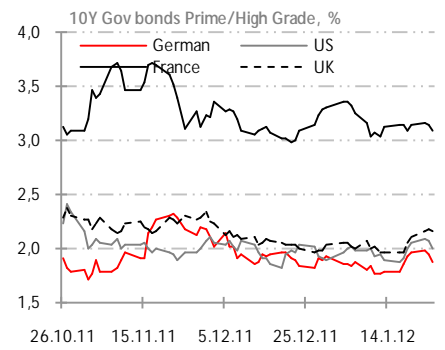
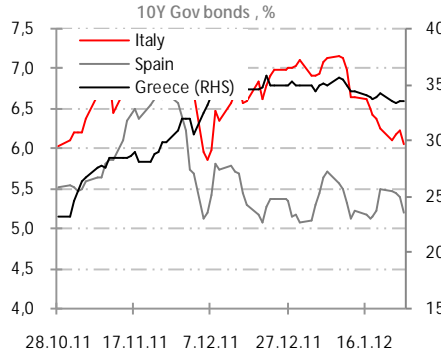
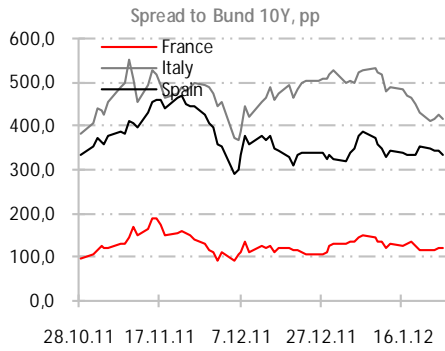
\* - прогнозы Арт Капитал

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

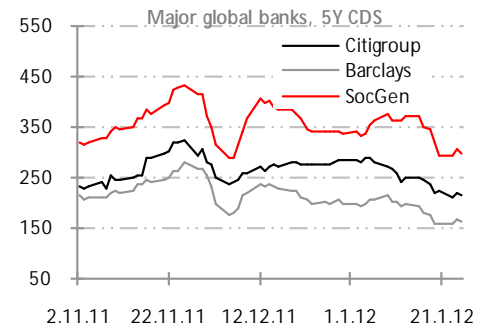
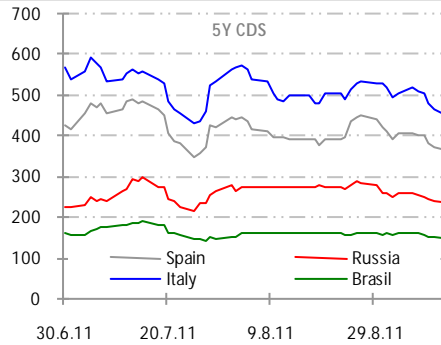
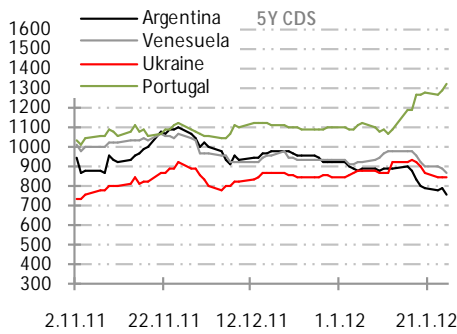
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

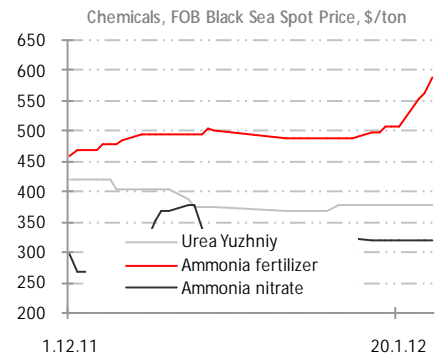
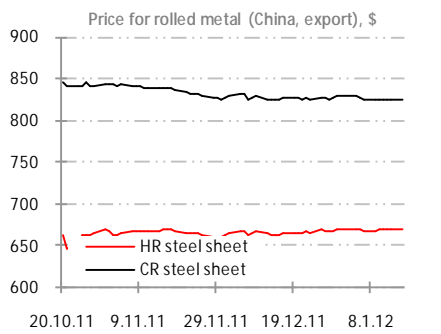
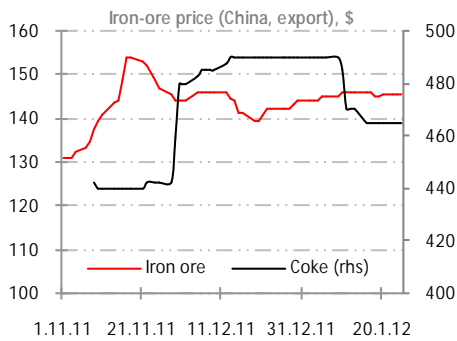
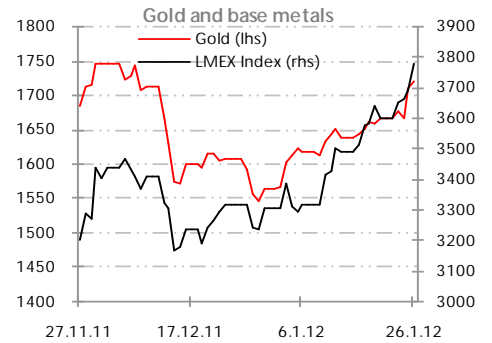
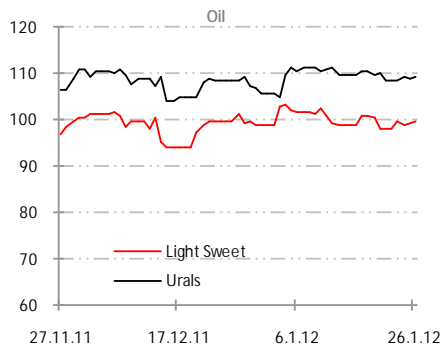
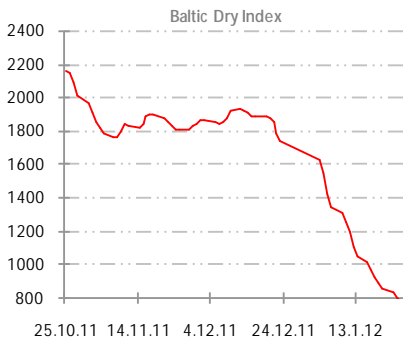
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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».