



ИТОГИ 2010 ГОДА
СТРАТЕГИЯ НА 2011

СОКРАТ

ДЕКАБРЬ 2010

**Макроэкономический
прогноз:
неторопливое
восстановление**

Украинский фондовый рынок в сравнении

Страна	Украина	Россия	Польша	Казахстан	Литва	Румыния	Болгария	Сербия	Хорватия	Эстония	Словения
ВВП на чел., долл.	2,798	8,900	11,640	6,820	11,172	7,780	6,400	5,970	14,650	14,700	24,417
Суверенный рейтинг, S&P	B+	BBB	A-	BBB-	BBB	BB+	BBB	BB-	BBB	A	AA
P/E	13.33	7.81	14.57	10.1	8.9	4.6	5.1	14.9	9.7	21.5	25.3

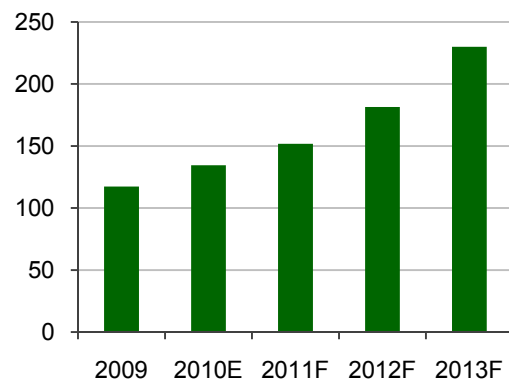
Индекс	Коэффициенты		
	P/E	P/Sales	P/Book
UX	15.94	0.81	1.55
MSCI Ukraine	13.33	0.80	1.70
MSCI World	13.63	1.04	1.70
MSCI EM	13.15	1.41	1.96
MSCI Frontier	11.28	2.07	1.56
MSCI East. Europe	8.79	1.22	1.21
MSCI Russia	7.81	1.20	1.11
Среднее	8.30	1.21	1.16
Премия/Дисконт	92%	-33%	34%

MSCI (Morgan Stanley Capital International) – компания, рассчитывающая фондовые индексы для большинства стран и регионов мира.

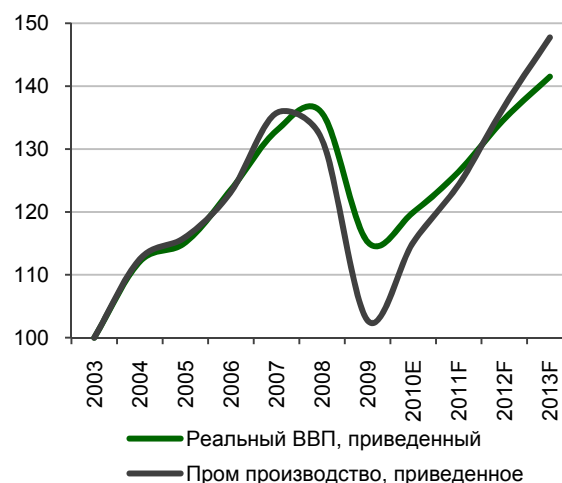
- Коэффициент P/Sales для Украины находится на 30% ниже уровня конкурентов, что является привлекательным показателем для иностранных инвесторов. Кроме того, учитывая высокий прогнозный темп роста экономики в последующие три года и рост корпоративных прибылей, коэффициент P/E будет снижаться.
- Однако, по оценкам международных банков Societe General и HSBC, иностранные инвестиции будут сперва направляться в страны БРИК, фондовый рынок которых «дешевле» украинского, и которые обладают более высокими суверенными рейтингами (BBB- Бразилия, BBB Россия, BBB- Индия, A+ Китай). Это также подтверждается данными агентства EPFR (Emerging Portfolio Fund Research) – приток средств в развивающиеся страны, лидерство среди которых держат страны БРИК, оказался рекордным в 2010 г. (60 млрд долл.).

Макроэкономические показатели

ВВП, млрд долл.



ВВП и пром. производство, и.п.



Инфляция, % г/г



В 2011-2013 макроэкономические показатели будут демонстрировать устойчивое восстановление экономической системы Украины. Темпы роста ВВП и промышленного производства выйдут на докризисные уровни благодаря росту машиностроительного, металлургического, сельскохозяйственного и энергетического секторов, что поставит Украину на лидирующие позиции среди других стран СЕЕ. Инфляционное давление будет постепенно ослабевать и к 2013 году инфляция составит 8.5%.

Прогноз роста реального ВВП

	2011	2012	2013
МВФ	4.5%	4.5%	4.5%
НБУ	4.5%	-	-
ИГ Сократ	5.0%	5.2%	5.5%

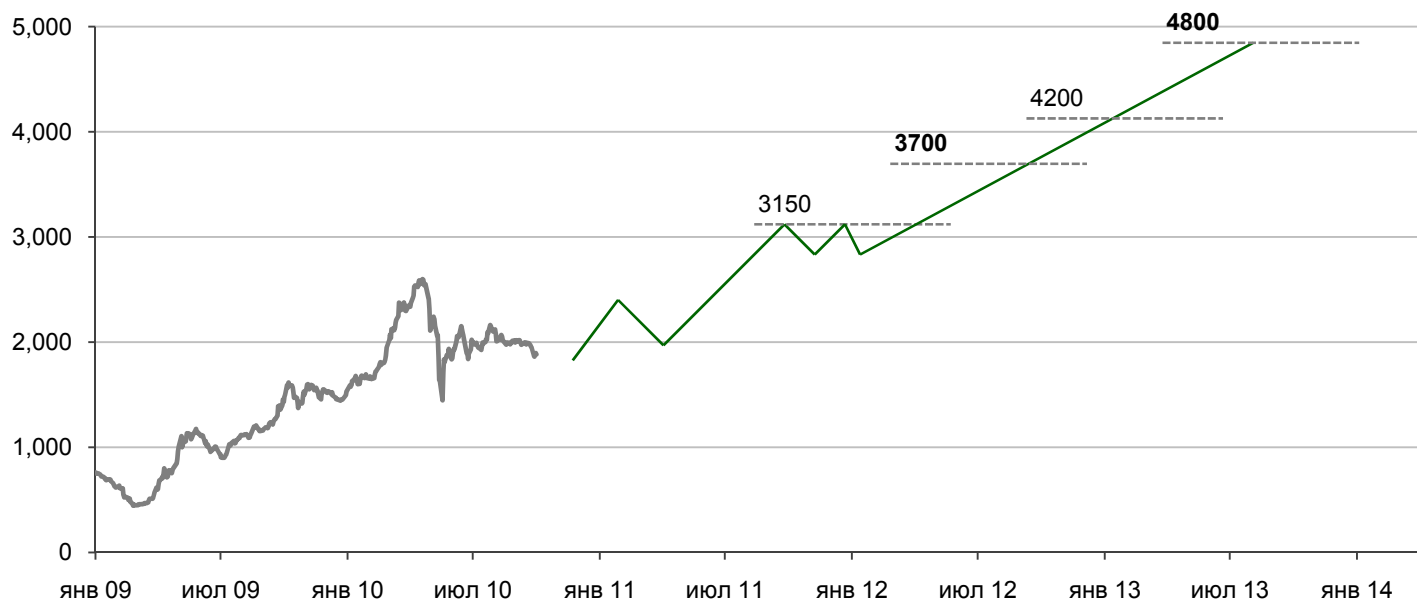
Сравнение макроэкономических показателей по странам

Страна	ВВП (реальный, % г/г)			ВВП на	Пром.	Прямые
	2009	2010E	2011F	чел. в 2009, долл.	Производ. 2010E	инвест. 2010E (% от ВВП)
Украина	-15.1%	4.1%	5.6%	2,530	12.1%	2.4%
Казахстан	1.2%	4.8%	5.6%	6,820	11.4%	7.8%
Турция	-4.7%	4.7%	5.2%	8,720	11.2%	1.5%
Россия	-7.9%	3.2%	5.0%	8,900	9.2%	2.3%
Латвия	-18.0%	-1.4%	3.8%	11,750	9.7%	2.6%
Эстония	-14.1%	1.3%	3.2%	14,700	13.5%	3.5%
Польша	1.8%	2.7%	3.0%	11,640	7.6%	3.0%
Венгрия	-6.3%	0.7%	2.4%	13,240	4.1%	3.8%
Сербия	-3.0%	0.5%	2.3%	5,970	5.6%	4.2%
Чехия	-4.1%	1.7%	2.2%	18,700	7.0%	2.4%
Румыния	-7.1%	-1.9%	2.1%	7,780	4.1%	3.5%
Болгария	-5.0%	-1.1%	2.0%	6,400	4.6%	3.5%
Хорватия	-5.8%	-1.3%	1.8%	14,650	1.8%	2.2%

Украина демонстрирует один из самых уверенных темпов восстановления среди других стран Центральной и Восточной Европы. Прогнозный рост реального ВВП Украины на 4.1% в 2010 году уступает только Турции и Казахстану, тогда как в 2011 мы ожидаем, что Украина станет лидером по темпам роста ВВП. По темпам роста промышленного производства в 2010 Украина займет второе место и в 2011 удержит этот темп.

Технический взгляд на индекс УБ

Прогнозные уровни для индекса УБ



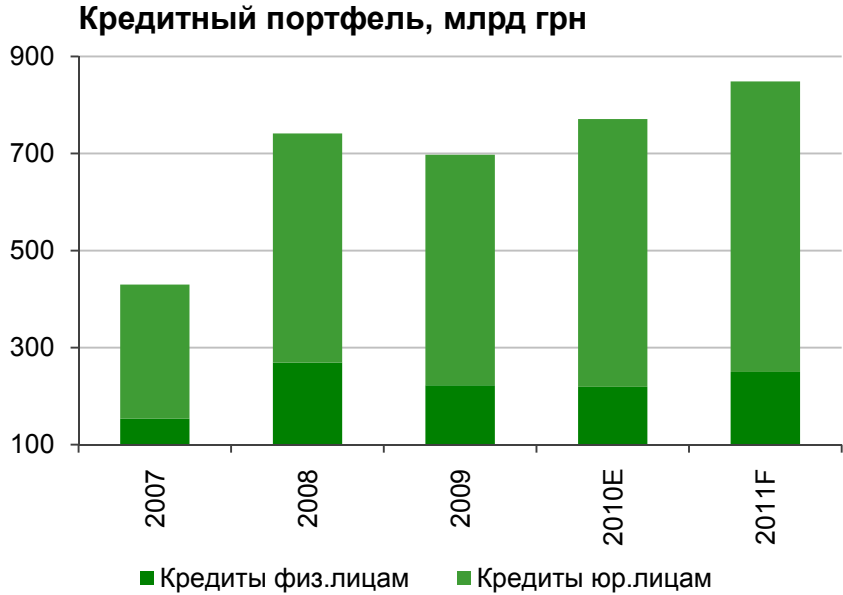
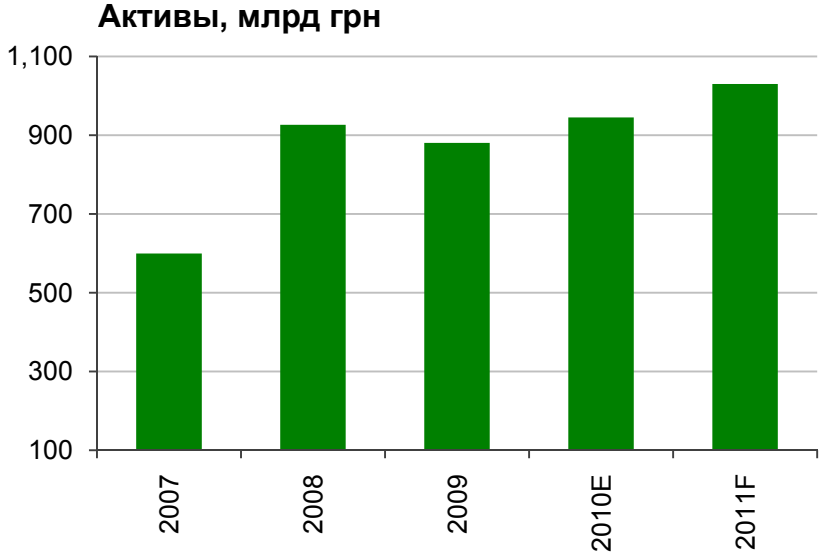
Украинский фондовый рынок обновит исторические максимумы не раньше середины 2011 года, после того как мировые рынки образуют окончательное дно и установят восходящий тренд до 2013.

Во второй половине 2011 должны образоваться более уверенные импульсы вверх, чередующиеся с менее значительными откатами, которые будут предоставлять хорошие возможности для добавления к позициям на покупку.

Основные районы сопротивления при росте: 3150, 3700, 4200, 4800.

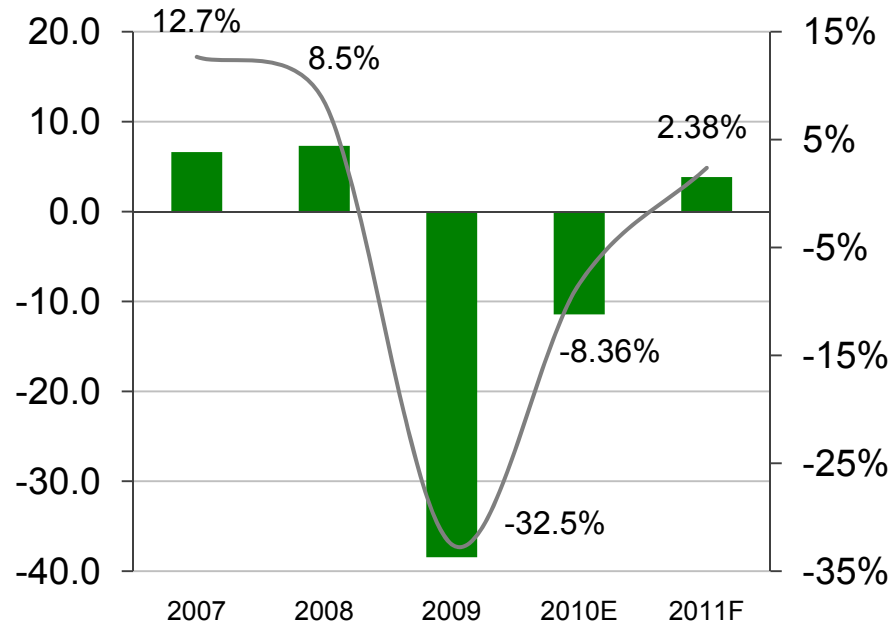
**Банковская система
Украины: прогноз
ПОЗИТИВНЫЙ**

Оживление банковской системы Украины



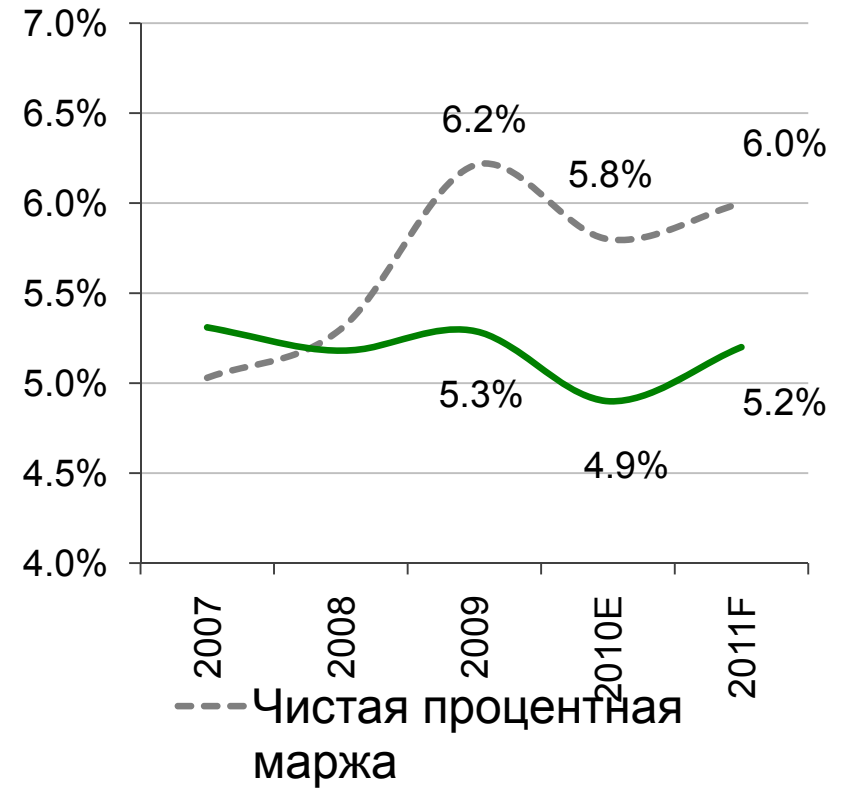
Доходы банков восстанавливаются

Чистая прибыль и доходность



■ Чистая прибыль
— Доходность капитала

Чистые проц. маржа и проц. спред

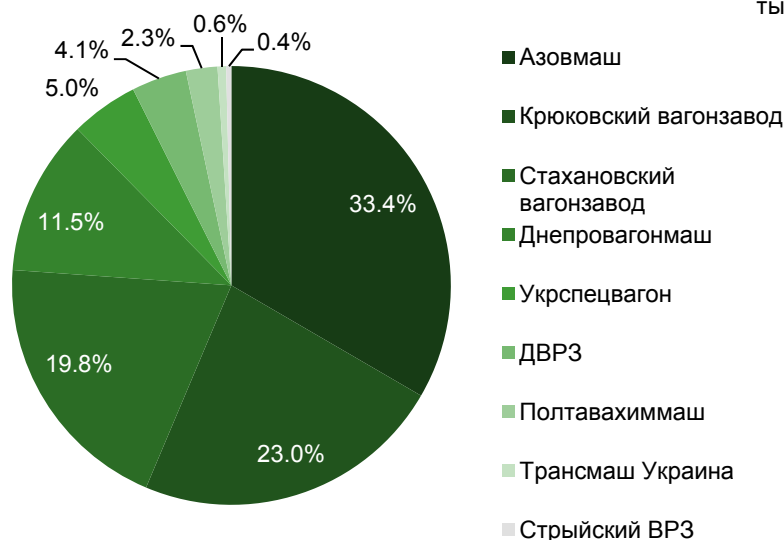


Акции наиболее торгуемых банков

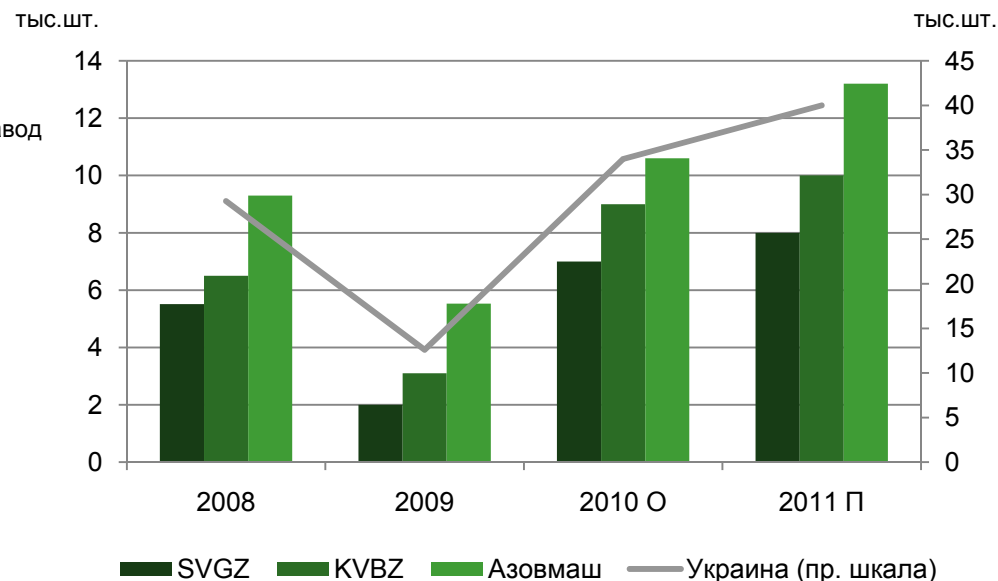
	Текущая	Целевая	Потенциал	Риск	Описание риска
Укрсоцбанк (USCB UK)	0.540	0.827	53.1%	средний	Валютный риск, 79% кредитов в валюте
Райффайзен Аваль (BAVL UK)	0.380	0.580	52.7%	средний	36% плохих кредитов в 3кв10, могут остаться в начале 2011
Банк Форум (FORM UK)	6.000	4.889	-18.5%	высокий	Низкие процентные прибыли не позволят покрыть убытки прошлых периодов

**Машиностроение -
локомотив роста
ЭКОНОМИКИ**

Вагоностроение – лидер роста в секторе



Источник: оценки Сократ



Источник: оценки Сократ

В текущем году производство вагонов выросло почти втрое, превзойдя докризисный уровень при росте средней цены вагона на 33% (с 45 до 60 тыс. дол. за полувагон). Мы оцениваем экспортный потенциал Украины по вагонам в текущем году в 1.7 млрд долл. (рост более чем в 3.5 раза г/г).

Парк вагонов СНГ составляет 1.5 млн единиц и является крупнейшим в мире. 44% грузов в Украине и 52% в России перевозятся ж/д транспортом, что обеспечит стабильность спроса для вагоностроителей.

Лидеры вагоностроительной отрасли

Стахановский вагонзавод



Крюковский вагонзавод



- За 2010 год Стахановский вагоностроительный завод нарастил производство в 3.5 раза, Крюковский – в 3 раза. В следующем году мы ожидаем рост производства на 14% и 11% соответственно
- Компании имеют значительный портфель долгосрочных контрактов, преимущественно с российскими частными заказчиками и РЖД
- Стабильность деятельности заводов поддерживается крупными ФПГ: Финансы и Кредит и ТАС соответственно

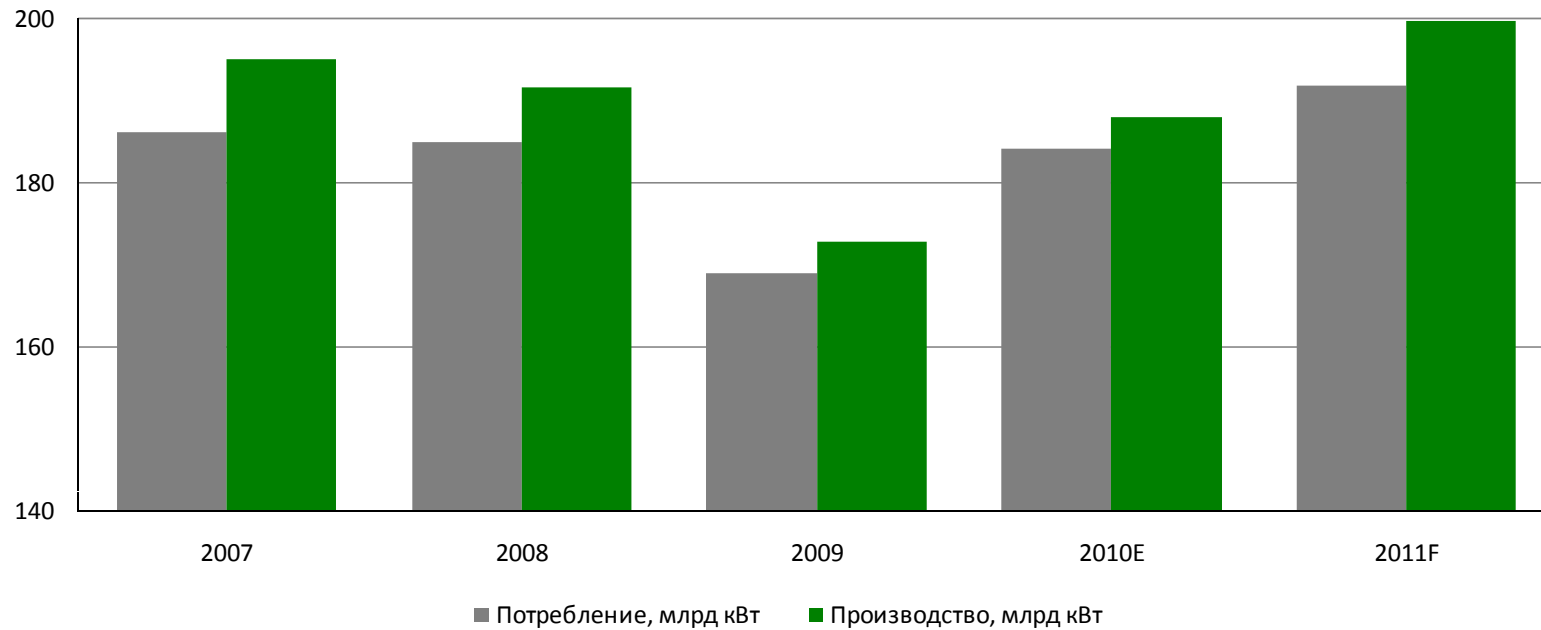
Машиностроение: список лидеров

Компания	Тикер	Рын. Кап., USD м	P/E		EV/S		EV/EBITDA		Текущая цена, грн	Целевая цена, грн	Рост, %
			2010E	2011F	2010E	2011F	2010E	2011F			
Мотор Сич	MSICH	703	5.5	4.9	1.5	1.3	8.2	7.3	2,800.0	4,820.0	72.1%
Медиана авиамоторных компаний			14.9	12.9	1.2	0.9	7.6	6.5			
Стахановский з-д	SVGZ	204	10.7	8.9	0.9	0.7	5.3	4.5	9.2	12.5	35.9%
Крюковский з-д	KVBZ	494	10.8	8.5	0.9	0.8	5.9	5.6	37.4	54.0	44.3%
Медиана вагоностроители			21.0	18.4	0.8	0.7	10.4	8.6			
Богдан Моторс	LUAZ	84	14.0	13.0	1.7	1.5	86.7	36.9	0.21	0.34	61.9%
АвтоКрАЗ	KRAZ	57	5.9	2.4	2.2	1.4	4.9	3.8	0.2	0.4	100%
Медиана автопроизводители			13.8	11.6	0.9	0.9	10.6	7.0			

Электроэнергетика: начало масштабной приватизации

Потребление и производство э/э почти вернулось к докризисному уровню

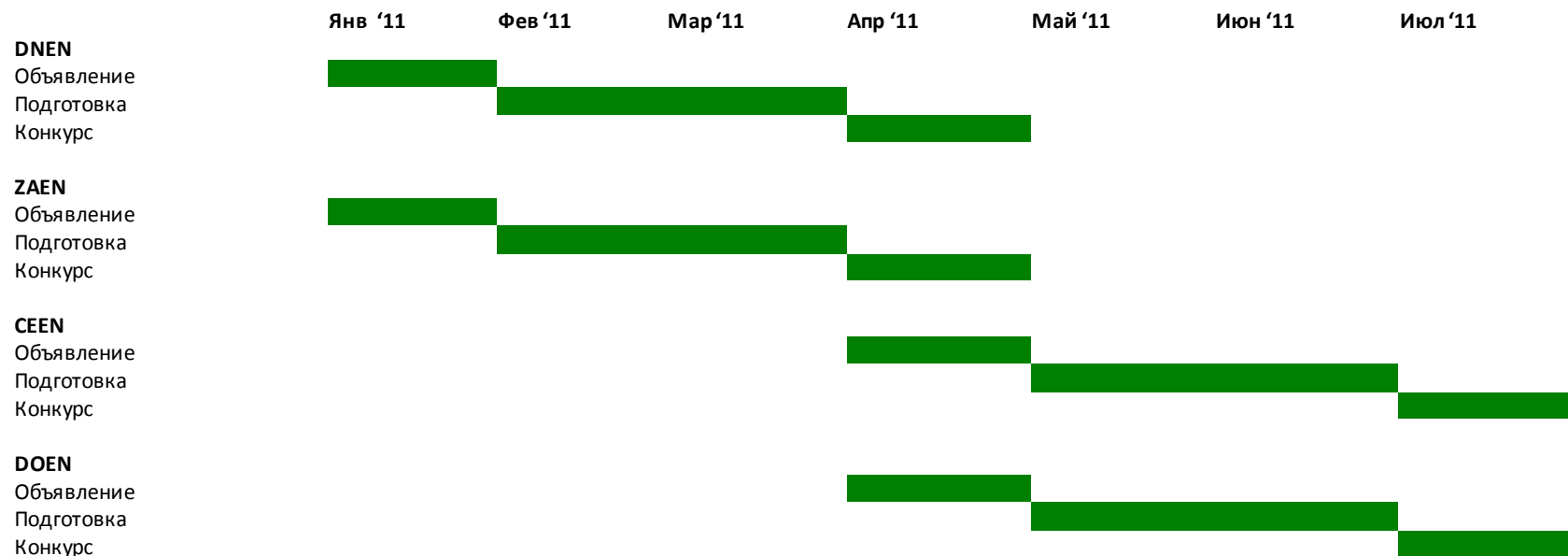
Потребление и производство э/э в 2010-2011 году



Источник: Минтопэнерго

Приватизация будет катализатором роста акций

Ожидаемый график приватизации генерирующих компаний



Структура собственности генкомпаний

Компания	Тикер	НАК ЭКУ	ДТЭК	Фри-флоут
Центрэнерго	CEEN	78.3%	-	21.7%
Днепроэнерго	DNEN	50.0%	47.6%	2.5%
Западэнерго	ZAEN	70.1%	24.9%	5.0%
Донбасэнерго	DOEN	85.8%	-	14.2%
Киевэнерго	KIEN	50.0%	40.0%	10.0%

Потенциал роста акций

Компания	Тикер	Текущая цена, грн	Целевая цена, грн	Рост, %
Донбасэнерго	DOEN	64.0	247.5	286.6%
Днепроэнерго	DNEN	1,050.0	2,247.3	114.0%
Центрэнерго	CEEN	14.5	29.1	101.1%
Западэнерго	ZAEN	486.9	929.2	90.8%

Приватизация будет катализатором роста акций

Ход приватизации облэнерго в 2010 году

Компания	Тикер	Дата торгов	Продано	Осталось в гос. собственности	Стоимость пакета, млн грн	Цена за акцию, грн	Покупатель
Полтаваоблэнерго	POON	9 Июл 2010	8.76%	16.24%	58.63	3.03	Григоришин
		16 Июл 2010	16.24% (аукцион отложен)		108.74	3.03	
Сумыоблэнерго	SOEN	14 Июл 2010	25% (аукцион отменен)	25.00%	108.24	2.44	Григоришин
Прикарпатьеоблэнерго	PREN	17 Авг 2010	25.02%	-	86.36	3.33	Суркис

Государственные доли в облэнерго

Компания	Тикер	Доля г-ва
Воыньоблэнерго	VOEN	75.0%
Винницаоблэнерго	VIEN	75.0%
Днепрооблэнерго	DNON	75.0%
Закарпатьеоблэнерго	ZOEN	75.0%
Черкасыоблэнерго	CHON	71.0%
Хмельницкоблэнерго	HMON	70.0%
Черновцыоблэнерго	CHEN	70.0%
Крымэнерго	KREN	70.0%
Харьковоблэнерго	HAON	65.0%
Донецкоблэнерго	DOON	65.0%
Запорожьеоблэнерго	ZAON	60.0%
Тернопольоблэнерго	TOEN	51.0%
Сумыоблэнерго	SOEN	25.0%
Одессаоблэнерго	ODEN	25.0%
Полтаваоблэнерго	POON	16.2%

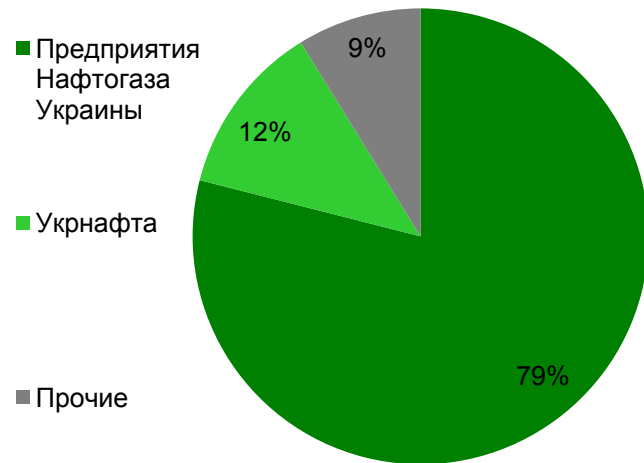
• В июле-августе 2010 г. была начата приватизация облэнерго. На конкурс выставлялись Полтава, Сумы и Прикарпатьеоблэнерго.

• На данный момент государство владеет крупными пакетами в 15 облэнерго. По информации вице-премьер-министра Ключева, государство готовит полную приватизацию в секторе облэнерго параллельно с генко. Таким образом, ожидаемый период приватизации – 1 половина 2011 года.

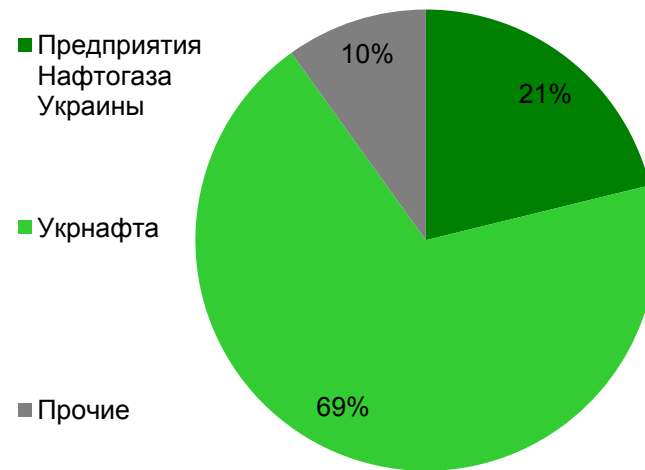
**Нефть и газ: рост цен
перекрывает падение
добычи**

Структура рынка

Государство - лидер по добыче природного газа...



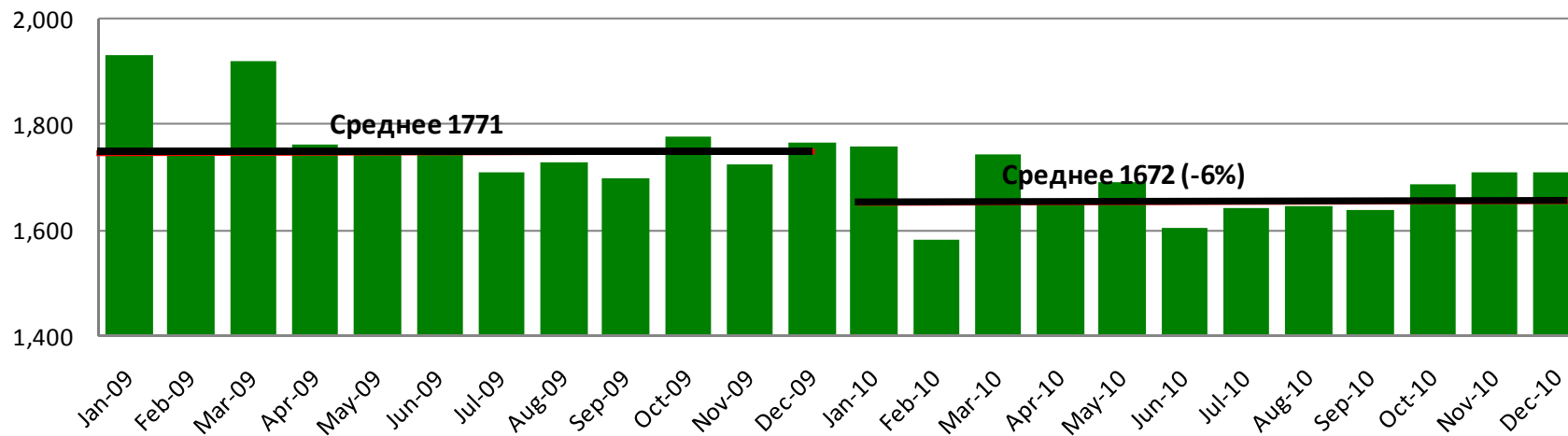
...но проигрывает по добыче нефти и газоконденсата



Источник: Минтопэнерго

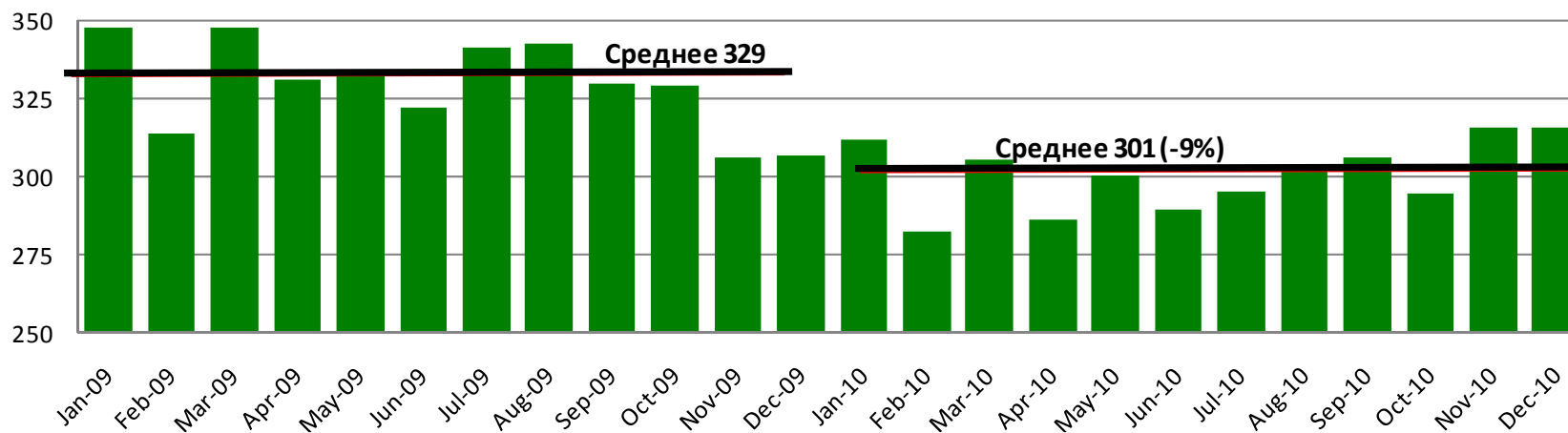
Объёмы добычи падают

Добыча природного газа, млн куб м (помесячно)



Источник: Минтопэнерго

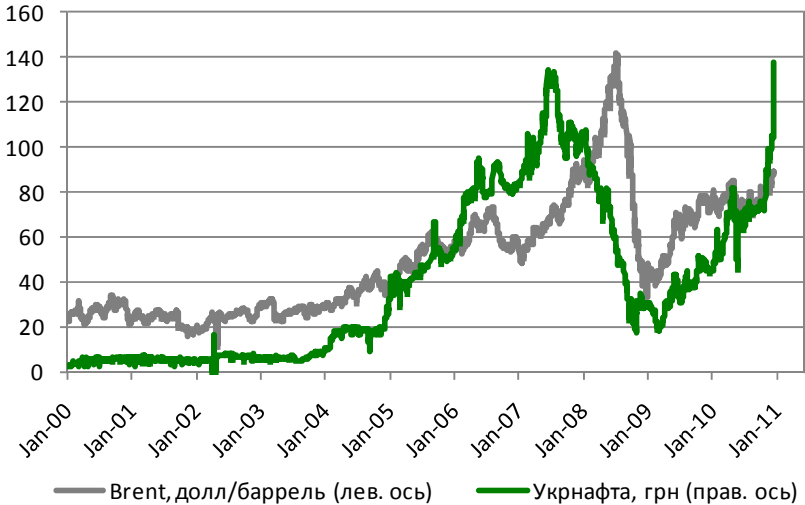
Добыча нефти и газоконденсата, млн т (помесячно)



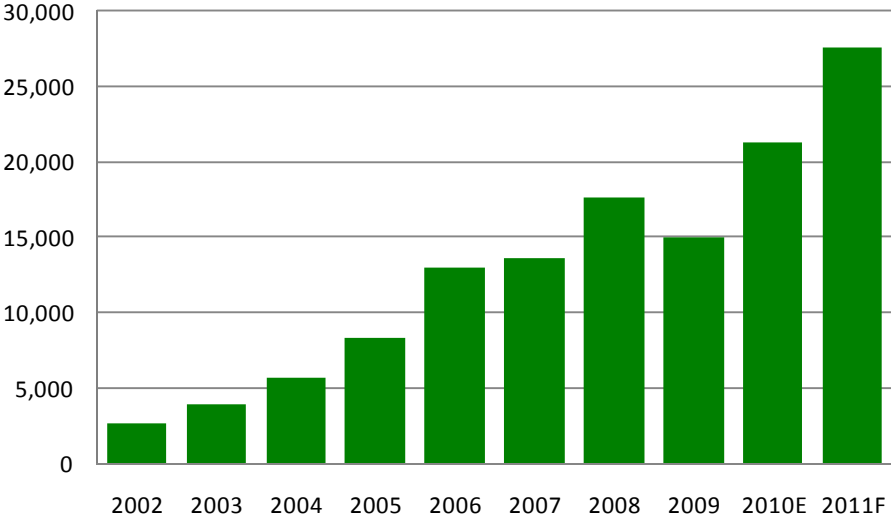
Источник: Минтопэнерго

Рост цен покрывает спад добычи

Цены на нефть и курс акций Укрнафты



Выручка Укрнафты, млн грн



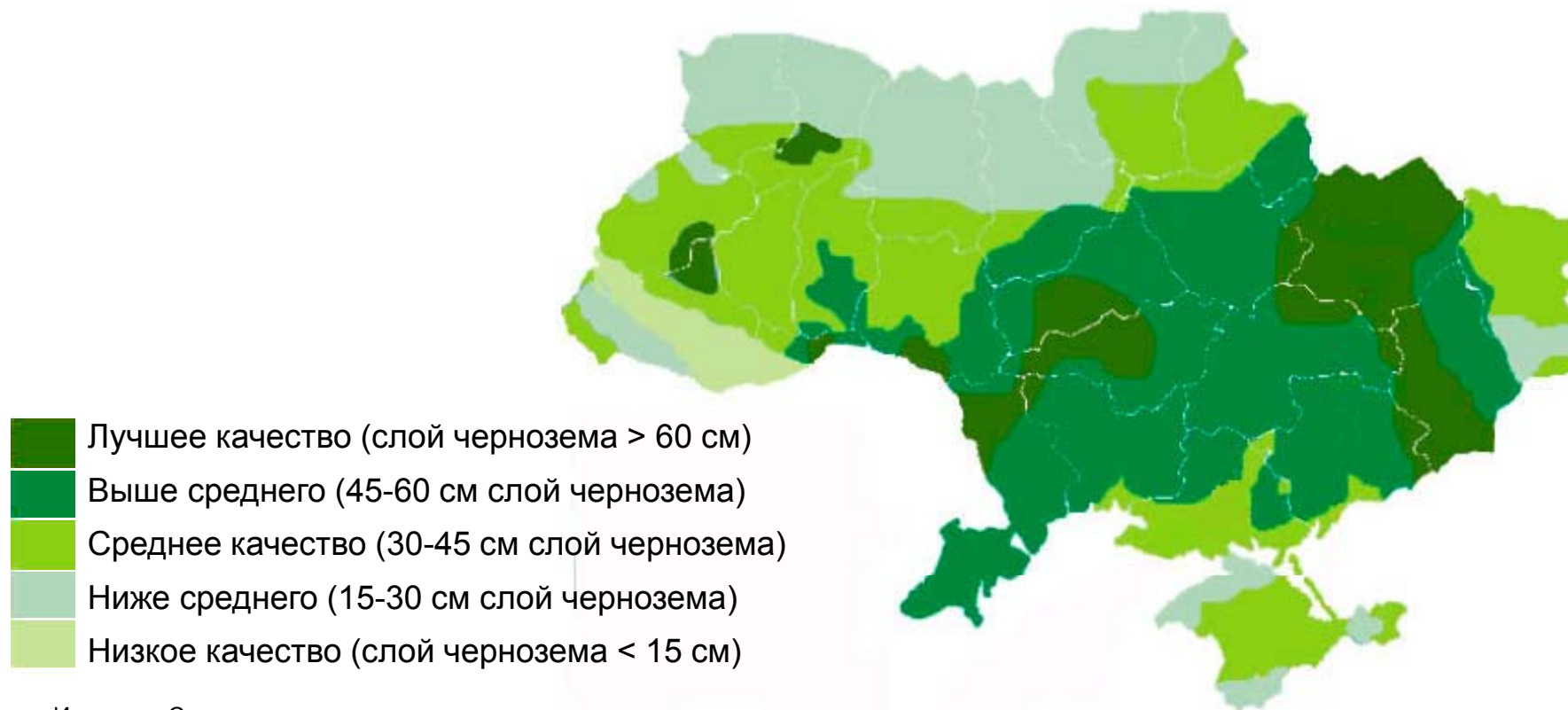
Источник: Bloomberg, ПФТС, Укрнафта, прогнозы ИГ Сократ

Сельское хозяйство: Украина - лидер на мировой арене

Сельскохозяйственные земли Украины

Порядка 2/3 территории Украины занимают черноземы, что является самым высоким показателем в Европе. Согласно данным United States Department of Agriculture (USDA), слой чернозема в украинской почве составляет 40-60 см глубиной, тогда как в Европе в среднем 10-30 см.

Карта черноземов Украины



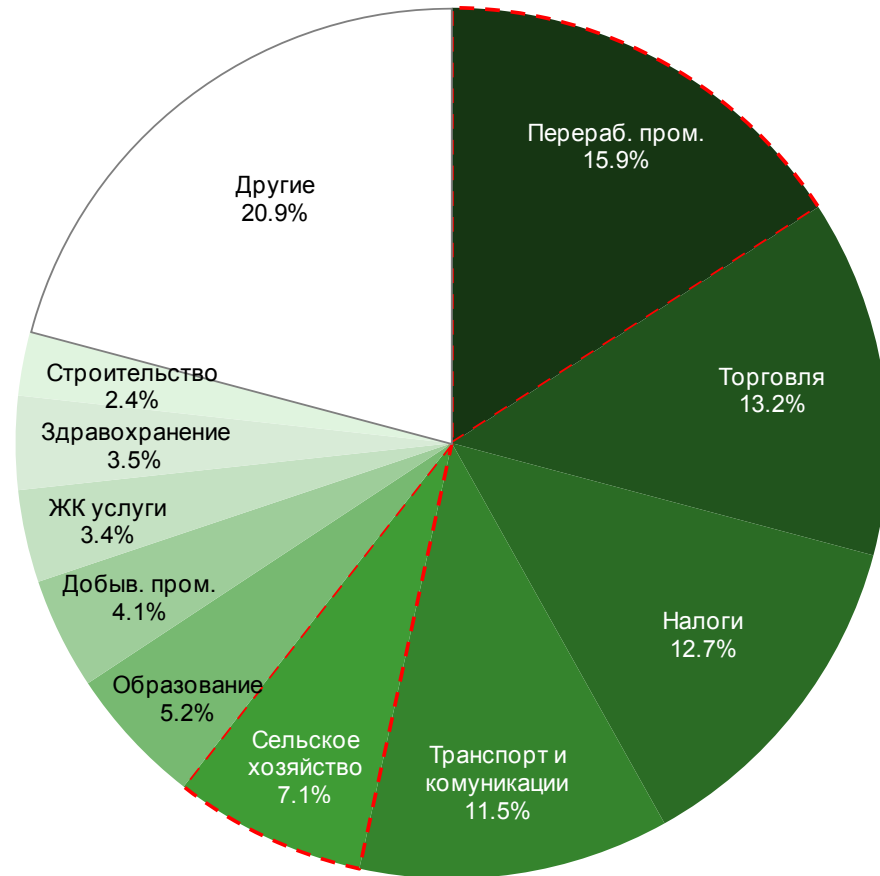
Источник: Синтал

Место с/х в экономике Украины

Агропромышленный сектор вместе с перерабатывающей отраслью обеспечивают продовольственную безопасность страны и формируют 23% ВВП (30.6 млрд долл.).

Около 3.3 млн людей (16% всей рабочей силы страны) заняты в сельском хозяйстве.

Структура ВВП Украины в 2010 г.



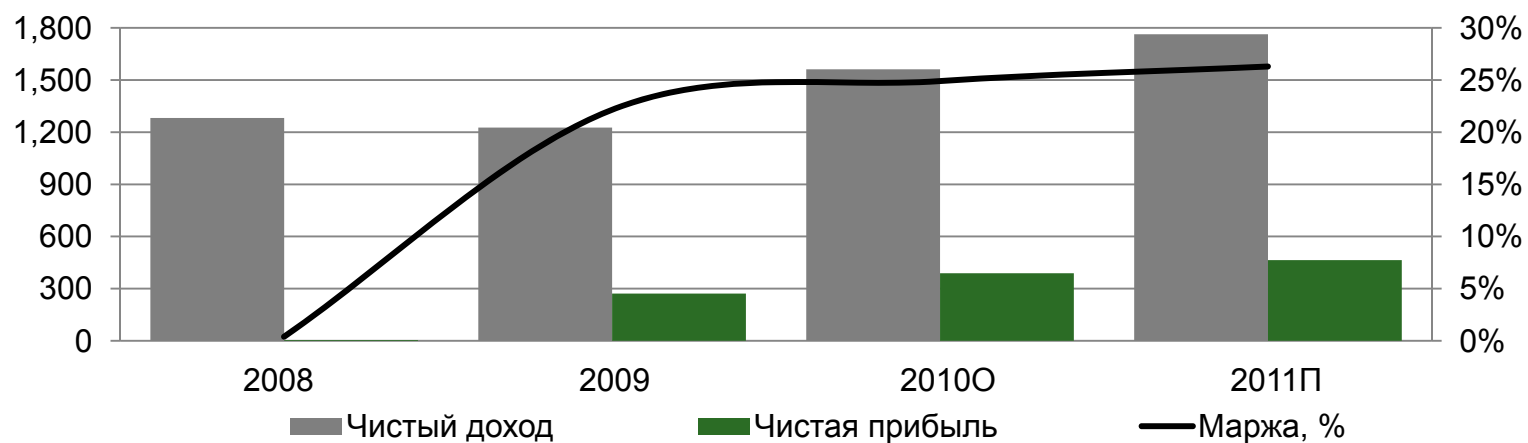
Источник: Госкомстат, оценки Сократ

Сельское хозяйство: главные акции

Компания	Тикер	Текущая, долл.*	Цель, долл.	Рост, %
Агриколь	4GW1 GR	1.68	8.10	382%
Креатив	4C8A GR	12.35	23.10	87%
Укррос	36U1 GR	3.62	6.51	80%
Мрия	MAYA GR	9.34	15.56	67%
МХП	MHPC LI	16.70	22.00	32%

Источник: Bloomberg, оценки Сократ
* по состоянию на 16.12.2010

Рис. 29. Финансовые результаты пяти крупнейших компаний сектора, млн долл.



Источник: Данные компаний, оценки Сократ

Инвестиционная группа Сократ

Инвестиционная группа «Сократ»

01601, г. Киев, ул. Мечникова, 2, 8 этаж,
бизнес-центр «Парус».
Телефон/факс: +380 44 207-0100, 207-0101
<http://www.sokrat.com.ua>
contact@sokrat.com.ua

Продажи и торговля:

Константин Лесничий
Международные продажи
lisnychyy@sokrat.com.ua
тел. (+38-044) 207-0103

Валерия Коцур
Международные продажи
kotsur@sokrat.com.ua
тел. (+38-044) 207-0100

Владимир Пономаренко
Торговые операции
ponomarenko@sokrat.com.ua
тел. (+38-044) 207-0102

Сергей Осауленко
Доверительное управление
osaulenko@sokrat.com.ua
тел. (+38-044) 498-4913

Аналитика:

Станислав Картавых
Нефть, газ, энергетика
kartavykh@sokrat.com.ua

Александр Саливон
Макроэкономика, Банковский
сектор
salivon@sokrat.com.ua

Константин Меселевский
Машиностроение, Трубы
meselevskiy@sokrat.com.ua

Иван Панин
АПК, Потребительский сектор
panin@sokrat.com.ua

Елена Ходаковская
Ассистент
khodakivska@sokrat.com.ua

Вся информация и услуги, считаются свободными от каких бы то ни было гарантийных обязательств, и Сократ, в частности, не предоставляет никакой непосредственно выраженной или подразумеваемой гарантии в отношении точности, своевременности, полноты, а также пригодности такой информации для целей продажи, покупки или для любой иной цели. Сократ ни при каких обстоятельствах не несет ответственности перед каким бы то ни было физическим или юридическим лицом за (а) любые расходы или убытки целиком или полностью причиненные, вытекающие из или относящиеся к какой-либо ошибке (произошедшей по небрежности или иным образом) или другим обстоятельствам, вне зависимости от наличия или отсутствия контроля Сократа или кого-либо из его директоров, должностных лиц, служащих или агентов над этими обстоятельствами в связи с получением, сбором, подборкой, анализом, толкованием, передачей, опубликованием или доставкой любой информации, или (б) какие бы то ни было прямые или косвенные, фактические, компенсационные или случайные убытки (включая, без ограничения, упущенную выгоду).