

Сентябрь 2008 г.

Стратегический обзор фондового рынка Украины

Индекс ПФТС

Основные события недели

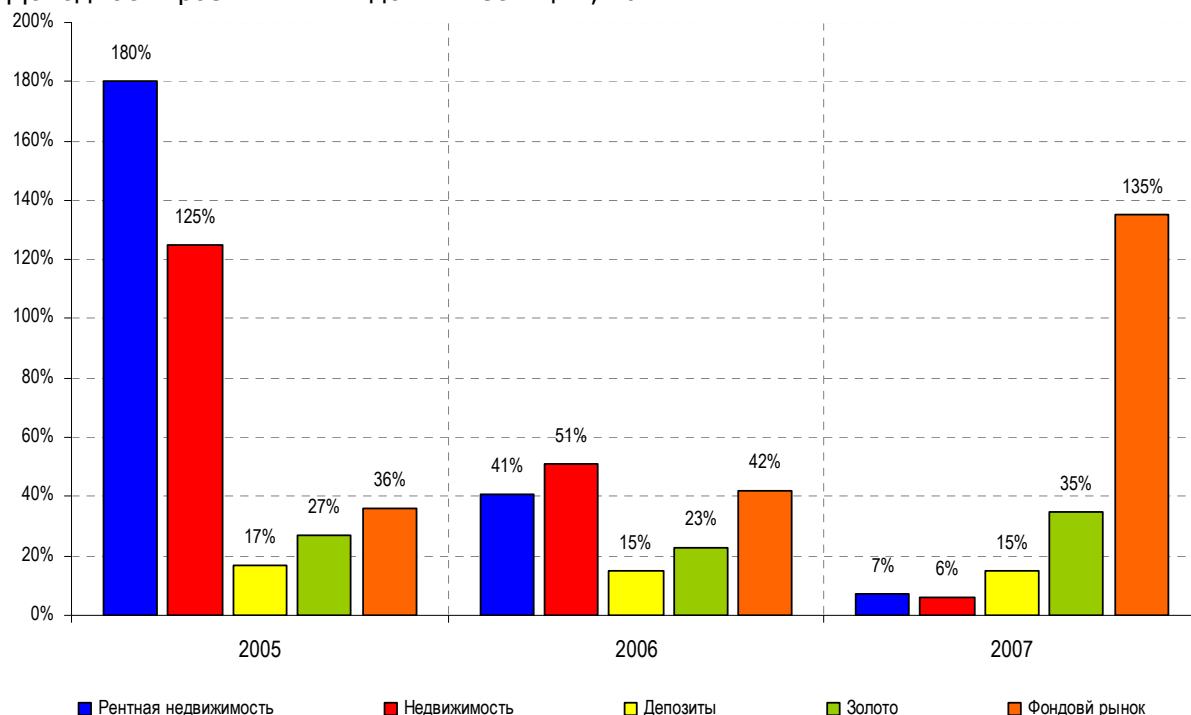
Если не сегодня, то когда?

Почему фондовый рынок Украины

За последние 3-5 лет фондовый рынок Украины превратился в перспективный ликвидный рынок, где предприятия начали наращивать производство и вкладывать все больше денежных активов в свое дальнейшее развитие. Значительный приток инвестиций, а также тот факт, что не малая часть предприятий не имеет аналогов в Европе и в мире, способствуют высокому интересу иностранных инвесторов к недооцененным предприятиям Украины (иностранные инвестиции за 2007 год выросли на 60% и за последние 5 лет – в 4,5 раза). Это в свою очередь способствует росту стоимости компаний.

По итогам прошлого года украинский фондовый рынок по темпам прироста является одним из лидирующих рынков на континенте. В 2007 году фондовый рынок Украины вырос более чем на 130%. Это вывело фондовый рынок как вид инвестиций на первое место среди других капиталовложений. В то время как инвестиции в недвижимость, достигшие своего пика в 2004-2005 годах последние 2 года показывают нисходящую динамику.

Доходность различных видов инвестиций, %



Сегодня фондовый рынок Украины находится под влиянием мирового кризиса, на фоне которого он упал от своих январских исторических максимумов порядка 64% (рис.1). В то время как американский фондовый рынок, который является более ликвидным, упал на ~20% (рис.2). Напомним, что кризис на рынке недвижимости и на рынке труда в США, а также в следствии и кризис ликвидности, которые начался в августе 2007 года, стали причиной падения европейских рынков, в том числе и отечественного рынка. Также отметим, что приблизительно 70% инвесторов на украинском фондовом рынке – нерезиденты, которые с целью поддержания своей ликвидности начали избавляться от ценных бумаг развивающихся рынков. Это также объясняет резкое падение отечественного рынка.

Можно с уверенностью говорить, что активный интерес иностранных инвесторов вскоре снова

Сентябрь 2008 г.

Стратегический обзор фондового рынка Украины

проявится с приходом стабилизации ситуации на американском рынке. Ниже на графике (рис.1) отображена 4-летняя история развития отечественного рынка и на рис.2 история американского рынка за аналогичный период.

Рис.1, ПФТС.



Рис.2, DowJones.



На них можно выделить явно выраженный восходящий 5-тилетний тренд, где любое удешевление ценных бумаг всегда формировало повышение спроса на них. Исходя из текущего графика видно, что именно сейчас рынок находится на наиболее привлекательном уровне (на поддержке – сплошная линия). А падение от исторических максимум было лишь необходимой коррекцией после довольно быстрых темпов роста, что привело к выходу рынка за уровни тренда. Можно с уверенностью говорить, эта коррекция была неминуема, нужен был лишь повод, который бы заставил бы инвесторов зафиксировать свою прибыль. Именно таким поводом и послужили

Сентябрь 2008 г.

Стратегический обзор фондового рынка Украины

негативные данные с мировых площадок. Аналогичная ситуация и на многих других фондовых рынках мира. Подтверждению тому являются отчетные данные за 1-ую половину года по финрезультатам, произведенной продукции, а также сформированных пакетах заказов предприятий Украины. Практически все отрасли показали как минимум сохранение темпов роста производства, и многая часть даже нарастила объемы производства и улучшила прогнозные финрезультаты за 2008 год в среднем на 10-20%.

Как показывает история, любой сформировавшийся исторический максимум на любом финансовом рынке в рамках восходящего тренда как минимум единожды будет достигнут снова. Также из истории можно сделать вывод, что любые достигнутые предкризисовые ценовые уровни в направлении общего тренда как минимум будут достигнуты снова в среднем за 1-3 года. Такая закономерность наблюдается на всех финансовых рынках с начала их появления.

На сегодня украинский фондовый рынок находится на уровне ~430 индексных пункта, а исторический максимум зафиксирован чуть выше 1208 пунктов. Перспективы роста составляют ~180%. По нашим прогнозам, с вероятностью ~20-25%, в лучшем случае, фондовый рынок достигнет уровня 1200 пунктов уже весной 2009 года. С вероятностью ~70-75% на восстановление потерянных высот понадобится до 3 лет. И, в худшем случае, с вероятностью до 5% в ближайшие 3-4 года будет достигнут лишь уровень 1000-1100 индексных пунктов. В результате, по нашим прогнозам, долгосрочные инвестиции (3-4 года) в фондовый рынок могут принести прирост активов в среднем на 30 - 45% годовых в зависимости от темпов восстановления фондового рынка.

Куда вкладывать?

Мы предполагаем, что спрос возобновится в первую очередь на наиболее ликвидные ценные бумаги, лидеры в своей отрасли и наиболее подешевевшие под влиянием мирового кризиса.

Таким образом, учитывая фундаментальные показатели, мы предполагаем наибольший потенциал роста ценных бумаг следующих эмитентов:

Черная металлургия

- Азовсталь
- ММКИ
- Алчевский меткомбинат

Эмитенты отрасли

Тикер ПФТС	Эмитенты	Цена, грн (ask)	Макс. цена	Падение от макс.	P/S (2006)	P/S (2007)	P/E (2006)	P/E (2007)
AZST	Азовсталь	2,04	6,25	-67,36	0,68	0,52	7,77	4,04
ALMK	Алчевский мет. Комб	0,21	0,72	-70,83	0,88	0,60	22,08	16,66
DMZP	ДМЗ им. Петровского	0,89	неликвид		0,72	0,51	55,79	нет
DMKD	ДМК им. Дзержинского	0,80	неликвид		0,94	0,69	12,55	10,07
DOMZ	ДоМЗ	0,21	неликвид		0,14	0,13	11,76	30,55
DMPZ	Донецкий металопркатный завод	0,09	неликвид		0,72	0,47	9,95	22,57
DNSS	ДСС	1499,00	5120,00	-70,72	0,60	0,43	8,23	4,68
ENMZ	Енакиевский металлургический завод	94,95	316,68	-70,02	0,29	0,20	6,51	6,75
ZPST	Запорожсталь	1,65	6,13	-73,08	0,55	0,45	5,97	7,88
KSTL	Криворожсталь	10,00	19,25	-48,05	2,68	2,05	13,19	10,16
ММКИ	ММКИ	3,10	7,25	-57,24	0,47	0,38	4,80	4,80

*P/S – капитализация / чистый доход

*P/E - капитализация / чистая прибыль

Сентябрь 2008 г.

Стратегический обзор фондового рынка Украины

Прогноз 2008, г/г	Чугун	Сталь	Прокат	Агломерат
ALMK	37,00%	33,00%	26,00%	-1,00%
DMKD	1,50%	0,50%	1,50%	0,00%
MMKI	0%	-5,50%	-1,00%	6,00%
ZPST	0,50%	-4,00%	2,50%	-1,50%
AZST	-4,50%	-0,50%	2,00%	-0,50%
ENMZ	6,00%	5,50%	14,00%	2,50%
KSTL	-6,00%	6,50%	-7,00%	-8,00%

*прогноз по итогам 8 месяцев 2008г

Горно-обогатительные комбинаты

- Северный ГОК
- Полтавский ГОК
- Центральный ГОК

Эмитенты отрасли

Тикер ПФТС	Эмитенты	Цена, грн (ask)	Макс. цена	Падение от макс.	P/S (2006)	P/S (2007)	P/E (2006)	P/E (2007)
KVPR	Кривбассвзрывпром	15,00	8,00	87,50	3,70	3,27	35,87	30,84
MGZC	Марганецкий ГОК	2,70	3,50	-22,86	6,34	5,43	нет	нет
PGOK	Полтавский ГОК	37,50	107,00	-64,95	3,08	2,55	50,57	21,02
SGOK	Северный ГОК	7,00	15,70	-55,41	3,94	2,18	20,46	8,77
SUBA	Сухая Балка	2,80	5,00	-44,00	0,35	0,28	5,26	1,76
CGOK	Центральный ГОК	6,00	12,10	-50,41	3,70	2,60	24,94	12,00
PGZK	Южный ГОК	7,21	8,45	-14,67	10,02	5,36	2777,82	25,59

*P/S – капитализация / чистый доход

*P/E – капитализация / чистая прибыль

Прогноз 2008, г/г	Ж/р концентрат	Окатыши	Агломерат
PGOK	1,50%	4,00%	-
SGOK	6,50%	4,00%	-
SUBA	6%	-	-
CGOK	10,00%	0,50%	-
PGZK	4,00%	-	1,00%

*прогноз по итогам 8 месяцев 2008г

Коксо-химическая отрасль

- Авдеевский коксо-химический комбинат
- Алчевский коксо-химический комбинат

Эмитенты отрасли

Тикер ПФТС	Эмитенты	Цена, грн (ask)	Макс. цена	Падение от макс.	P/S (2006)	P/S (2007)	P/E (2006)	P/E (2007)
AVDK	Авдеевский КХЗ	12,50	25,00	-50,00	0,74	0,50	46,12	нет
ALKZ	Алчевский КХЗ	0,73	2,50	-70,80	1,03	0,68	16,85	9,57
BKOK	Баглейкокс	0,95	1,18	-19,49	0,94	1,42	170,00	нет
DKOK	Донецккокс	0,39	1,60	-75,63	0,60	0,69	15,47	27,32
ZACO	Запорожкокс	2,00	11,50	-82,61	0,15	0,12	4,56	6,65
YASK	Ясиновский КХЗ	3,20	7,90	-59,49	0,79	0,58	13,31	7,06

*P/S – капитализация / чистый доход

*P/E – капитализация / чистая прибыль

Сентябрь 2008 г.
Стратегический обзор фондового рынка Украины

Прогноз 2008	Кокс, г/г
AVDK	29,50%
ALKZ	15,50%
BKOK	8%
ZACO	0,50%
YASK	-2,50%

*прогноз по итогам 8 месяцев 2008г

Финансовый сектор

- Банк Аваль
- Укрсоцбанк

Эмитенты отрасли

Эмитенты	Цена, грн (ask)	P/E (2006)	P/E (2007)	P/E (2008)	P/B	Чистая прибыль 2006	Чистая прибыль 2007	Чистая прибыль за 7 месяцев 2008	Собственный капитал / Балансовый капитал	Активы	Изм. активов м/м
Банк Аваль	0,47	33,05	17,34	12,44	0,47	344 155 000	655 878 000	914 074 286	5 599 150 000	51 344 140 000	↑
Укрсоцбанк	0,50	18,62	14,77	8,63	0,50	287 336 000	362 265 000	619 937 143	3 558 990 000	36 670 370 000	↑
Надра, банк	255,00	53,34	28,55	65,69	255,00	186 604 000	348 618 000	151 542 857	1 901 010 000	24 020 360 000	↑
Банк Форум	10,70	62,46	32,99	21,33	10,70	27 771 000	52 582 000	81 308 571	1 895 290 000	16 362 740 000	↑
ВТБ банк	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	43 554 000	11 545 000	29 605 714	2 325 130 000	18 066 540 000	↑
Укргазбанк	3,30	53,62	16,44	11,96	3,30	30 774 000	100 352 000	137 948 571	1 160 390 000	13 010 330 000	↑
Родовид Банк	2850,00	54,77	19,98	11,22	2 850,00	22 636 000	62 036 000	110 502 857	1 201 250 000	12 411 260 000	↑
Хрещатик, банк	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	33 400 000	50 100 000	77 811 429	731 060 000	5 521 980 000	↓
Кредобанк	0,02	34,20	446,76	-	0,02	23 158 000	1 773 000	0	375 780 000	5 043 210 000	↑
Индустриалбанк	10,00	9,13	9,67	6,81	10,00	47 620 000	44 948 000	63 840 000	498 920 000	4 743 440 000	↑
Мегабанк	1,25	7,97	3,36	11,94	1,25	37 625 000	89 231 000	25 131 429	325 650 000	2 559 510 000	↑
Экспрессбанк	95,00	2,10	1,65	1,56	95,00	33 265 000	42 327 000	44 725 714	348 860 000	2 387 760 000	↑
Морской Транспортный Банк	9,50	8,84	22,49	0,72	9,50	5 353 000	2 104 000	65 365 714	148 780 000	2 481 150 000	↑
Европейский, АКБ	0,29	10,70	10,21	6,76	0,29	7 680 000	8 048 000	12 154 286	322 560 000	1 721 940 000	↑
Укринбанк	0,04	111,45	90,23	322,29	0,04	7 337 000	9 062 000	2 537 143	431 890 000	1 509 830 000	↑
Факториал Банк	0,00	0,00	0,00	-	0,00	3 030 000	1 838 000	0	217 410 000	1 416 750 000	↑
Полтавабанк	0,10	10,78	7,55	3,76	0,10	6 539 890	9 333 170	18 737 143	201 140 000	1 098 700 000	↑
АвтоКрАЗ Банк	10,00	1841,22	2106,72	4605,21	10,00	2 444 000	2 136 000	977 143	69 640 000	509 310 000	↓
Финбанк	3,80	15,43	24,42	37,82	3,80	3 698 000	2 336 000	1 508 571	126 830 000	753 720 000	↑
Интербанк	1,20	5,35	11,88	12,03	1,20	8 007 000	3 605 000	3 560 000	6 457 000	321 050 000	↑

*грн

Банк Аваль является одним из крупнейших банков Украины по объемам активов, а также одним из немногих банков, которые продолжают наращивать свои активы и увеличивать итоговые прогнозы о финансовых результатах за 2008 год. На сегодня акции банка недооценены по отношению к своему историческому максимуму на 62%.

Обзор подготовлен по состоянию на 12.09.2008 г.