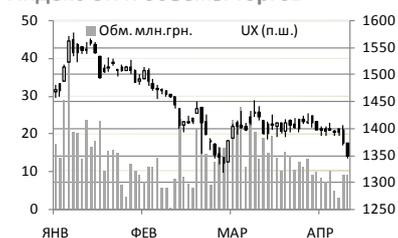




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	-1.3	-1.3	7	11.2
S&P 500	США	-1.6	-2.1	9	11.5
Stoxx-50	Европа	-1.7	-2.5	-3	8.0
FTSE	ВБ	-1.9	-1.4	1	9.3
Nikkei	Япония	-2.7	-4.2	8	12.1
MSCI EM	Развив.	-1.1	-1.3	11	9.3
SHComp	Китай	-0.7	1.7	11	8.9
RTS	Россия	-4.0	-6	8	4.9
WIG	Польша	-0.6	-1.0	6	9.9
Prague	Чехия	-0.6	-2.1	1	9.2
PFTS	Украина	-0.9	-1.8	-3	4.8
UX	Украина	-1.8	-3.1	-8	4.9

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена				EV/EBITDA
	грн	DTD	MTD	YTD	
ALMK	0.08	-2.9	-4.7	-20.0	5.2
AVDK	4.68	-1.4	-4.7	-24.8	1.6
AZST	1.22	-1.4	-1.7	-12.0	2.8
BAVL	0.12	-1.0	-1.5	-6.2	н/д
CEEN	7.65	-1.7	-4.4	-10.8	3.1
ENMZ	59.6	-3.0	-5.1	-14.3	отр
DOEN	25.17	-2.8	-4.0	-12.4	4.3
MSICH	2751	-2.2	-3.3	22.8	1.8
UNAF	271.0	-2.2	-3.2	-25.5	1.5
USCB	0.21	-0.6	-0.6	24.3	н/д

\* Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

#### Рынок акций: Греция зашла в политический тупик

Слабая макростатистика по рынку труда США привела к падению основных индексов (Stoxx-600 и S&P-500) порядка 1,7%. Сегодня утром складывается крайне негативный фон после парламентских выборов в Греции и президента во Франции. Ведущие рынки Восточной Азии фиксируют падение 2,8%. И если победа социалиста Ф. Олланда во Франции не оказалась сюрпризом для рынка, то, согласно предварительным данным, партии, которые выступали за жесткие бюджетные меры Греции не получили большинство мест в парламенте. Это означает политическую неопределенность для страны и, возможно, новые выборы в июне.

Украинский UX последовал за мировыми площадками и упал на 1,8% при объеме торгов всего 28 млн.грн. За сокращенную неделю падение индекса составило 3,5%. Наибольшему падению подверглись металлургические фишки: ALMK (-2,9%), ENMZ (-2,9%). Также, самая защитная бумага украинского рынка MSICH упала на 2,2%. Очевидно, сегодня она пробьет минимум апреля (2700). По результатам недели выросли лишь SGOK (+0,6%) и LTPL (+0,9%). Как известно, первый выплатит дивиденды 2,7 грн / акцию с датой отсечения реестра 26 июня. Мы понизили целевую цену KVBZ (-0,5%) до \$5. Мы ожидаем, что рентабельность компании снизится из-за проблем с поставками литья. Однако, сохраняем рекомендацию Покупать. Сегодня рынок откроется падением более 1%. Однако, его дальнейшая динамика будет зависеть от европейских рынков.

#### Заголовки новостей

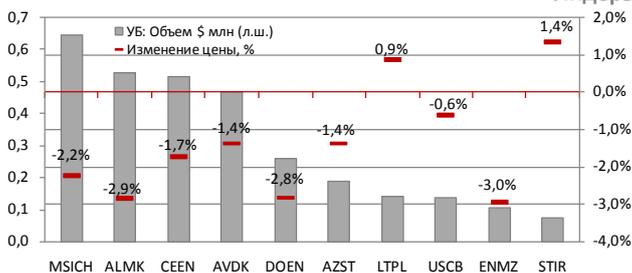
- [За социальные инициативы президента заплатят крупные предприятия](#)
- [ГК ТЭС Украины за 4 мес. увеличили выработку электроэнергии на 7%](#)
- [ДТЭК победил в конкурсе по приватизации 45% "Крымэнерго" с ценой 256,1 млн грн](#)
- [Отчет: КРЮКОВСКИЙ ВСЗ: Целевая цена понижена](#)

#### Содержание

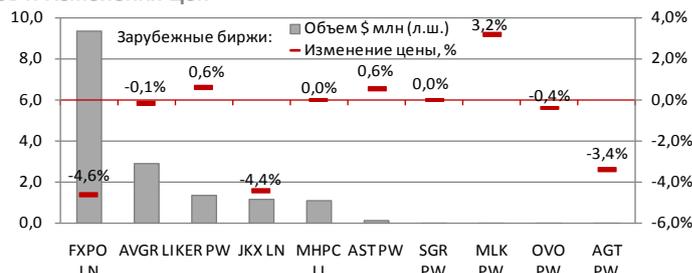
- [Актуальные Новости](#)
- [Динамика Котировок Акции](#)
- [Оценка и Рекомендации](#)
- [Регрессионный анализ \(07-Апр\)](#)
- [Экономические Показатели \(23-Апр\)](#)
- [Графики Рынков](#)

#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
KVBZ	-	13 Апр	Пересмотр
UNAF	-	23 Апр	Пересмотр
DNEN	-	28 Апр	Приостановл.
ZAEN	-	28 Апр	Приостановл.
AVGR	19,5	28 Апр	Сп.Покупать
KVBZ	5	03 Мая	Покупать



#### Лидеры Объемов и Изменения Цен



#### Мониторинг Финансовых Показателей за 1кв12г, млн.грн.

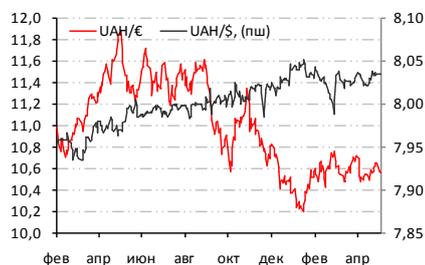
	Sales	y/y	Ebitda	y/y	Net Incm	y/y
MSICH	1528.9	43%	633.1	67%	564.5	152%
ENMZ	3209.1	12%	-341.2	4%	-602.4	-45%
CEEN	2209.2	52%	-119.0	-6523%	-174.3	-133%
HRTR	2081.8	53%	281.2	62%	196.1	81%
ALMK	3618.3	-22%	-78.6	-140%	-314.9	-272%
STIR	1555.8	36%	-699.4	-591%	-767.1	-581%
LUAZ	858.0	33%	-6.66	-106%	-81.8	23%
AZST	6066.9	-23%	-553.7	-3438%	-816.9	-232%
SVGZ	659.4	-29%	28.22	-61%	12.3	-79%
UTLM	1641.6	1%	290.7	18%	5.4	103%
UNAF	5973.7	-6%	1254.0	419%	827.0	2773%

Источник: Компании, Арт Капитал

# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### За социальные инициативы президента заплатят крупные предприятия

Увеличение пенсий и выплат в рамках социальных инициатив президента Украины Виктора Януковича будет происходить за счет экономического роста, в первую очередь, крупных предприятий, заявил вице-премьер – министр социальной политики Сергей Тигипко. По словам министра социальной политики, сегодня в Украине более 80% поступлений в госбюджет дают 1,5 тыс. предприятий.

### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1642	0.38	-1.35	5.02
Нефть (L.Sweet)	98	-3.95	-6.08	-1.0
EUR/USD	1.31	-0.43	-1.07	0.99

### 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](#)



Первая  
Школа  
Трейдинга



УКРАЇНЬСЬКА  
БІРЖА

Защити свои средства — вложи в себя, в свои знания!

**НАЧИНАЮЩИЙ**

Дата: 7.05

Мест: 5

**СКАЛЬПИНГ**

Дата: 21.05

Мест: 10

**ТРЕЙДЕР**

Дата: 28.05

Мест: 10

**ОБЛИГАЦИИ**

Дата: 23.05

Мест: 10

**ПРОФЕССИОНАЛ**

Бесплатно  
по записи

**ЧАСТНЫЙ  
РЕПЕТИТОР**

Ежедневная  
регистрация

**РЕГИСТРИРУЙСЯ СЕЙЧАС!**



арткапитал

**ФОРТС**

Дата: 21.05

Мест: 6



(044) 490 51 85

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

### Энергетика

#### ГК ТЭС Украины за 4 мес. увеличили выработку электроэнергии на 7%

Тепловые электростанции энергогенерирующих компаний (ГК ТЭС) в январе-апреле 2012 года увеличили производство электроэнергии на 7% (на 1 млрд 785,5 млн кВт-ч) по сравнению с аналогичным периодом 2011 года – до 27 млрд 348,4 млн кВт-ч. ТЭС ПАО "Центрэнерго" (Киевская обл.) за четыре месяца увеличили выработку на 34,8% (на 1 млрд 607,6 млн кВт-ч) – до 6 млрд 233,6 млн кВт-ч, ПАО "Захидэнерго" (Львов) – на 25,2% (на 1 млрд 127,8 млн кВт-ч), до 5 млрд 599,5 млн кВт-ч, тогда как ТЭС ООО "Востокэнерго" (Донецк) сократили выработку на 9,1% (на 647,1 млн кВт-ч) – до 6 млрд 447,8 млн кВт-ч, ПАО "Днипроэнерго" – на 4,1% (на 247,5 млн кВт-ч), до 5 млрд 851,7 млн кВт-ч, ПАО "Донбассэнерго" (Донецкая обл.) – на 1,7% (на 55,2 млн кВт-ч), до 3 млрд 215,9 млн кВт-ч..

#### Производство э/э на ТЭС за 4М2012г

	млрд.кВтч	г/г
ТЭС всего	27.35	7%
Центрэнерго	6.233	35%
Захидэнерго	5.6	25%
Востокэнерго	6.45	-9.0%
Днипроэнерго	5.85	-4.0%
Донбассэнерго	3.2	-1.7%
Киевэнерго	2.3	0.5%

Источник: Минэнерго

### Энергетика

#### ДТЭК победил в конкурсе по приватизации 45% "Крымэнерго" с ценой 256,1 млн грн

ДТЭК победил в конкурсе по приватизации 45% акций энергопоставляющей компании ПАО Крымэнерго с ценой 256,1 млн грн. Второй участник конкурса - ООО "Луганское энергетическое объединение" - готов был приобрести этот пакет за 253,6 млн грн. Изначально DTEK Holdings Ltd (Кипр) предложил за пакет акций 246,1 млн грн, а его единственный конкурент "ЛЭО" – 246,05 млн грн. В ходе торгов было сделано 4 шага. В итоге DTEK Holdings Ltd согласилось на цену 256,1 млн грн, "ЛЭО" не стало предлагать большую цену, и конкурсная комиссия признала победу DTEK Holdings Ltd. На сегодня "ДТЭК" уже владеет 12,49% "Крымэнерго", Garentia Enterprises Limited (Кипр) – 10,77% акций компании. Еще 25% акций облэнерго принадлежит НАК "Энергетическая компания Украины".

# Аналитический отчет

## КРЮКОВСКИЙ ВСЗ: Целевая цена понижена МАРЖИ СНИЖАЮТСЯ ИЗ-ЗА ПРОБЛЕМ С ЛИТЬЕМ

*Мы не меняем рекомендацию ПОКУПАТЬ, но понижаем целевую цену на 10% до \$5, в связи с ожидаемым сокращением рентабельности в 2012 из-за проблем с поставками литья. Брак в вагонном литье привел к приостановке сертификатов соответствия двух украинских сталеплавильных заводов, на которые приходится 55% рынка СНГ, что в свою очередь привело к дефициту литья в регионе. В итоге цены на литье возросли на 50%, и его доля в цене вагонов возросла почти до 30%. Мы прогнозируем, что проблемы с литьем в 2012 приведут к сокращению марж на 2-4 п.п. г/г.*

- ▲ Проблемы с литьем.** Брак в литье привел к 14 авариям только за 1К; для сравнения: за весь 2011 произошло 24 аварии. Около 70% этих аварий связаны с двумя украинскими заводами, КрСЗ и АЭС, чьи сертификаты соответствия были приостановлены российским правительством. Крюковский ВСЗ, напрямую зависящий от литья КрСЗ, в 1К сократил поставки вагонов на 6,5% г/г в связи с приостановкой сертификата на месяц, хотя выпуск возрос почти на 8% г/г. Несмотря на значительные шансы Крюковского ВСЗ наверстать упущенные поставки до конца года благодаря большому спросу, мы прогнозируем сокращение марж в этот период. Мы прогнозируем снижение валовой маржи на 5 п.п. в 1К и снижение марж по итогам года на 4 п.п., отчасти из-за роста цен на вагонное литье, начиная с марта. В итоге маржа ЧП в 2012 должна снизиться на 2 п.п.
- ▲ Перспективы рынка вагонов ухудшились.** Мы полагаем, что в 2012 производство возрастет лишь на 3%. При этом цены будут продолжать снижаться еще на 4% до конца года. Менеджмент КВСЗ считает, что выпуск в 2011-2013 не изменится, но впоследствии прогнозирует спад. Спад связан с ожидаемым замедлением экономического роста в СНГ, уже приведшим к замедлению роста грузооборота СНГ с 8% в 1П до 5% во 2П2011. Учитывая спад на рынке и сбой в 1К2012, мы прогнозируем, что выручка КВСЗ в 2012 останется на уровне \$774 млн и в 2013 возрастет на 1%; маржи снизятся на 20-40 б.п. с максимумов 2011.
- ▲ Диверсификацию в условиях насыщения рынка.** В отдельные месяцы 2010-2011 доля полувагонов возрастала почти до 80% по мере того, как транспортные компании удовлетворяли отложенный спрос после кризиса 2009. Сейчас акцент начинает смещаться на другие типы вагонов. В ближайшие два года Крюковский ВСЗ планирует диверсифицировать линейку продукции, чтобы удовлетворить спрос на особые виды вагонов, такие как платформы и хопперы; общий объем выпуска завода останется на уровне 10 тыс. ед.
- ▲ Целевая цена \$5 с потенциалом роста 83% - рейтинг ПОКУПАТЬ.** Целевая цена представляет собой среднее между ценой в \$4,9, рассчитанной по ДДП, и ценой в \$5,1, рассчитанной по сравнительному анализу.

# 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	271	38	-2.2%	-4%	-25%	-68%	264.6	863.3	48	1.2
GLNG	Галнафтогаз	0.18	2.2	н/д	н/д	-8%	2%	0.15	0.20	0.0	0
UTLM	Укртелеком	0.39	27	5.0%	-4%	-13%	-36%	0.25	0.65	12.3	252
MTBD	Мостобуд	67	0.1	-3.0%	-6%	-25%	-70%	49.9	249.9	0.9	0.09
STIR	Стирол	25.5	73	1.4%	-3%	-31%	-66%	23.9	78.4	11	3.2
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.12	60	-1.0%	-1%	-6%	-68%	0.11	0.40	109	6 955
FORM	Банк Форум	1.2	1	-1.6%	-20%	-16%	-76%	1.0	4.9	1.4	8.1
USCB	Укрсоцбанк	0.21	137	-0.6%	0%	24%	-59%	0.14	0.55	152	6 106
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	7.6	516	-1.7%	-1%	-11%	-52%	6.4	16.0	295	288
DNEN	Днепрэнерго	680	н/д	н/д	0%	4%	-38%	487.3	1 023	0.5	0.01
DOEN	Донбассэнерго	25.2	259	-2.8%	-10%	-12%	-60%	21.0	64.4	34	9
KREN	Крымэнерго	1.9	н/д	н/д	-2%	49%	-30%	0.5	3.5	0.2	0.9
DNON	Днепроблэнерго	230.0	н/д	н/д	-3%	56%	-3%	114.4	237.0	2.3	0.1
ZAEN	Западэнерго	155	7	-1.4%	-24%	-38%	-56%	120.9	362.9	1.6	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	0	-6.3%	-14%	-2%	-52%	0.7	2.0	0.5	3.6
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.2	189	-1.4%	-2%	-12%	-53%	0.8	2.7	91	548
ALMK	Алчевский МК	0.08	527	-2.9%	-8%	-20%	-59%	0.04	0.21	228	19 179
DMKD	ДМК Дзержинского	0.13	0.1	-3.2%	-14%	4%	-61%	0.09	0.37	0.1	4
ENMZ	Енакиевский МЗ	60	105	-3.0%	-10%	-14%	-59%	36.8	145.8	113	14
MMKI	ММК им. Ильича	0.21	5	-3.2%	-9%	-24%	-62%	0.20	0.63	0.7	20
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.3	12.8	-0.8%	8%	37%	8%	0.8	1.3	6.6	44
NVTR	Интергаип НМТЗ	0.5	23	н/д	22%	-19%	-61%	0.3	1.3	0.4	6.6
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	7.2	19	н/д	-12%	11%	0%	5.0	8.3	9.6	9.8
PGOK	Полтавский ГОК	17.0	3	-4.1%	-8%	3%	-55%	15.2	38.3	4.4	2.0
SGOK	Северный ГОК	12.5	65	0.6%	7%	36%	4%	8.1	13.2	27	19
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.42	0	н/д	2%	24%	-59%	0.9	3.7	2.1	13
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.40	32	-6.6%	0%	46%	-57%	0.9	3.6	0.6	3.6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	4.7	467	-1.4%	-7%	-25%	-64%	4.6	13.5	149	219
ALKZ	Алчевсккокс	0.14	0.3	2.2%	-29%	-26%	-73%	0.12	0.51	0.9	48
YASK	Ясиновский КХЗ	1.2	7	н/д	0%	-10%	-64%	0.9	3.5	10	56
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	44	0.3	-5.6%	-9%	-26%	-61%	32.2	136.6	1.0	0.18
KVBZ	Крюковский ВСЗ	20.8	20	-0.5%	-4%	-10%	-26%	15.1	28.7	12	4.4
LTPL	Лугансктепловоз	2.3	142	0.9%	5%	1%	-36%	1.9	3.7	5.7	20
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.18	н/д	н/д	-17%	-23%	-35%	0.15	0.31	1.5	79
MSICH	Мотор Сич	2 751	646	-2.2%	0%	23%	-26%	1 607	3 760	421	1.3
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	0	5.7%	-13%	-9%	-96%	0.1	5.4	0.2	8.2
SMASH	СМНПО Фрунзе	2.7	1	-4.4%	-28%	-20%	-72%	2.5	10.0	0.2	0.40
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.0	71	-0.2%	-6%	32%	-51%	2.7	8.5	16	30

# Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщесмаш	1.65	1.1	-8.3%	-70%	-17%	-80%	1.64	11.99	0.2	0.5
NITR	Интерлайн НТЗ	2	н/д	н/д	-18%	-13%	-65%	2	14.6	0.3	1.20
DNSS	Днепропетросталь	1 400	н/д	н/д	24%	-30%	-37%	1 000	2 398	2.3	0.01
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	н/д	0%	-34%	0.9	3.0	0.0	0.2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	38.5	н/д	н/д	-8%	-4%	-29%	14.0	54.0	0.7	0.15
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	-10%	-5%	-70%	0.30	1.56	0.2	4
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	н/д	7%	-41%	1.0	3.6	0.4	2.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.56	н/д	н/д	2%	33%	-21%	0.22	0.72	1.9	40
KIEN	Киевэнерго	4.7	н/д	н/д	-35%	-47%	-64%	1.0	11.7	1.0	1.47
KSOD	Крым сода	1.3	24.3	н/д	4%	0%	-4%	1.00	2.98	0.2	1.4
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	3 800	н/д	н/д	-12%	-19%	-45%	3 780	6 959	1.42	0.0019
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	15%	-4%	-26%	2.0	3.4	0.2	0.7
SNEM	Насосэнергомаш	3.0	н/д	н/д	-2%	-2%	-44%	1.0	4.0	0.9	2.5
SUNI	Сан Инбев Украина	0.16	н/д	н/д	-5%	97%	-42%	0.05	0.27	3.9	187
TATM	Турбоатом	4.2	н/д	н/д	8%	-16%	-24%	3.5	5.9	0.5	1
UROS	Укррос	0.9	н/д	н/д	-55%	-55%	-74%	0.9	3.5	0.3	1.4
ZACO	Запорожжкокс	1.2	н/д	н/д	130%	-64%	-54%	0.5	3.7	0.2	1.2
ZATR	ЗТР	1.0	н/д	н/д	-23%	-23%	-49%	1.0	2.0	0.0	0.0
ZPST	Запорожсталь	3.8	н/д	н/д	0%	-15%	-37%	2.2	6.0	0.4	0.9

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 17.2	7.4	-3.4%	-26%	-8%	-45%	17.0	36.1	133	19
AST PW	Astarta	PLN 61.2	122.3	0.6%	1%	18%	-18%	43.6	96.5	199	9
AVGR LI	Avangard	\$ 14.2	2 901	-0.1%	25%	114%	-24%	6.0	20.5	885	85
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 272	9 373	-4.6%	-7%	1%	-41%	237.4	498.8	7 428	1 518
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.9	0.0	3.5%	-4%	16%	25%	14.7	29.0	188	23
IMC PW	IMC	PLN 11.2	2.4	1.3%	-8%	44%	4%	7.0	13.5	57	15.3
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 130	1 157	-4.4%	-20%	-4%	-56%	119.0	310.7	442	182
KER PW	Kernel Holding	PLN 71.0	1 354	0.6%	3%	2%	-2%	52.5	85.0	3 008	133
KSG PW	KSG	PLN 22.2	0	0.0%	0%	8%	0%	16.1	29.0	31	4
MHPC LI	MHP	\$ 14.0	1 074	0.0%	0%	31%	-20%	8.0	19.0	2 398	173
MLK PW	Milkiland	PLN 18.9	14.8	3.2%	12%	35%	-52%	10.4	39.0	262	48.3
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 0.6	2.6	-5%	-43%	-70%	-73%	0.6	2.9	3.8	3.0
OVO PW	Ovostar	PLN 103	12.21	-0.4%	-9%	54%	66%	42.0	132.5	88	2.6
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 28.1	1	0.0%	-7%	-5%	-41%	25.25	51.75	31	65
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 5.6	26	0.0%	-5%	-32%	-55%	4.8	12.9	233	100
WES PW	Westa	PLN 3.0	3	0.3%	-23%	0%	-75%	2.7	12.2	28	22

# Оценочные коэффициенты

## Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								11O	12П	13П	11O	12П	13П	11O	12П	13П
UNAF	271	1 831	5	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.6	0.6	0.4	4.1	1.9	1.5	6.1	2.5	2.0
UTLM	0.39	907	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.3	1.1	1.0	5.4	3.8	3.0	49.2	10.5	6.0
MTBD	67	4.9	27	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
STIR	25.5	86	9	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
<b>Банки</b>																
BAVL	0.12	465	4	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
USCB	0.21	335	4	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
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	7.6	352	22	17.6	130%	мар-12	Покупать	0.5	0.4	0.4	6.1	4.5	3.1	10.4	4.8	3.0
DNEN	680	505	2	н/д	н/д	н/а	Приостан	0.6	0.5	0.5	4.9	4.5	3.5	14.1	4.8	3.1
DOEN	25.2	74	14	80	218%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	7.0	4.2	4.3	отр	6.1	6.0
ZAEN	155	246	4	н/д	н/д	н/а	Приостан	0.3	0.3	0.3	5.4	2.9	1.9	24.6	2.8	1.6
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.2	638	4	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.1	0.1	0.1	5.7	3.8	2.8	отр	18.4	9.2
ALMK	0.08	262.3	4	0.16	102%	окт-11	Покупать	0.4	0.4	0.4	6.5	6.2	5.2	26.3	11.1	4.3
ENMZ	60	78.3	9	82	37%	окт-11	Держать	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.9
HRTR	1.3	415.0	2	2.0	56%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	3.8	3.0	3.3	5.3	4.3	4.7
<b>Железная руда</b>																
PGOK	17.0	404	3	26.6	56%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.7	2.0	2.1	2.8	2.1	2.2	2.9
CGOK	7.2	1 044	0.5	8.4	18%	окт-11	Держать	1.4	1.5	1.5	2.9	3.0	3.2	4.1	4.2	4.4
SGOK	12.5	3 582	0.5	15.6	25%	фев-12	Покупать	2.2	2.2	2.1	3.4	3.4	3.4	4.6	4.4	4.4
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	4.7	113.6	9	н/д	н/д	мар-12	Пересмотр	0.1	0.1	0.1	6.9	2.3	1.6	отр	отр	11.0
ALKZ	0.14	52.5	2	0.51	265%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	2.7	1.5	1.3	6.0	2.1	1.7
YASK	1.2	42.6	9	2.88	130%	мар-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	3.5	2.7	2.7	2.9	1.8	1.5
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	44	35.0	14	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
AZGM	1.7	9.6	3	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.2	0.2	0.2	1.7	1.8	2.5	0.1	0.1	0.2
KVBZ	20.8	297.1	5	39.8	91%	май-12	Покупать	0.3	0.4	0.4	2.3	2.9	3.2	3.5	4.3	4.6
LTPL	2.3	63.3	14	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.5	0.3	0.2	7.3	3.7	2.6	>100	4.5	2.7
LUAZ	0.18	95.9	11	0.4	120%	фев-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	11.8	9.0	6.0	52.7	13.1	3.6
MSICH	2 751	712	24	5 593	103%	мар-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.3	1.8	1.8	4.2	3.0	2.8
NKMZ	3 800	104	14	30 692	708%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	1.6	1.5	1.1
SMASH	2.7	24.1	3	н/д	н/д	окт-11	Приостан	0.7	0.7	0.6	21.3	21.2	20.0	отр	отр	отр
SNEM	3.0	11.5	16	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
SVGZ	4.04	113.9	8	11.1	174%	мар-12	Покупать	0.3	0.3	0.3	4.4	3.7	3.1	5.7	4.1	3.2
ZATR	1.0	275.3	1.4	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
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.3	292.9	3	4.16	81%	дек-11	Покупать	0.6	0.6	0.6	2.7	2.4	2.4	6.0	4.7	4.7
SUNI	0.16	192.5	2	0.46	183%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	1.4	1.3	1.3	5.4	3.3	2.8

Оценка Арт Капитал

# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын Кап.\$	FF%	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								11О	12П	13П	11О	12П	13П	11О	12П	13П
AGT PW	PLN 17	116	45	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.7	1.4	1.2	6.9	6.2	5.6	7.8	9.6	7.9
AST PW	PLN 61	477	37	104.8	71%	ноя-11	Покупать	1.9	1.5	1.3	4.0	4.1	3.9	3.2	3.9	4.0
AVGR LI	\$ 14.2	908	23	19.5	37%	апр-12	Sp.BUY	1.8	1.7	1.4	4.0	4.0	3.6	4.6	4.2	4.6
FXPO LN	GBp 272	2 589	н/д	427.3	57%	фев-12	Покупать	1.5	1.5	1.5	3.2	3.2	3.3	4.5	4.4	4.4
JXK LN	GBp 130	360	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 71	1 765	62	74.4	5%	окт-11	Продавать	1.1	1.1	0.9	6.7	6.9	5.8	8.1	6.7	6.1
MHPC LI	\$ 14.0	1 510	35	22.5	61%	мар-12	Покупать	1.9	1.8	1.3	5.8	4.8	4.2	5.8	4.9	4.5
MLK PW	PLN 19	184	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	0.6	0.5	5.0	4.3	3.7	9.1	7.4	6.7
4GW1 GR	€ 0.6	14	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 28	146	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"

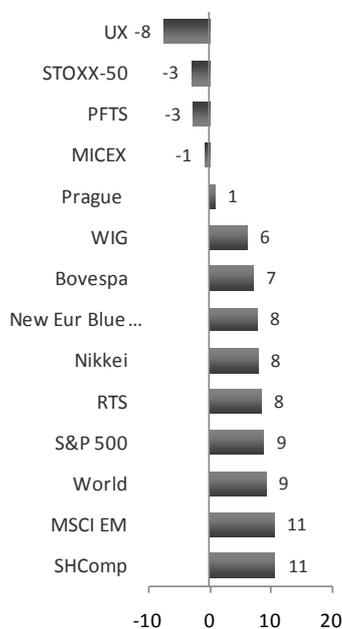
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							11О	12П	13П	11О	12П	13П	11О	12П	13П
DNON	230.0	172	9.1	227.3	-1%	апр-11	0.1	0.1	н/д	4.7	2.1	н/д	11.3	3.3	н/д
DNSS	1 400	187	10.0	2 485.6	78%	июл-11	0.6	0.5	0.5	7.7	6.2	5.1	25.9	8.9	6.5
DRMZ	1.8	47	13.0	8.0	345%	окт-11	0.3	0.2	0.2	1.9	1.6	1.3	2.8	2.3	1.9
FORM	1.2	87	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
HMBZ	0.6	23	22.0	1.5	173%	окт-11	0.4	0.4	0.3	3.0	2.3	1.8	6.4	4.2	3.0
KIEN	4.7	63	9.3	30.1	545%	апр-11	0.1	0.0	н/д	0.7	0.4	н/д	1.1	0.6	н/д
KREN	1.9	42	8.7	2.3	19%	апр-11	0.2	0.2	н/д	3.3	2.3	н/д	5.7	3.2	н/д
MZVM	0.2	7.9	15.7	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
NVTR	0.5	13	7.4	2.3	343%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHCHZ	1.4	150	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHKD	1.4	58	5.4	3.9	181%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
TATM	4.2	221	9.5	6.2	48%	окт-11	1.2	0.9	0.8	3.0	2.5	2.3	4.1	4.1	3.8
KSOD	1.3	34	10.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
ZACO	1.2	17	7.2	7.4	543%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

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	13.04	11.55	1.25	1.19
STOXX-50	Европа	8.95	8.01	0.61	0.59
New Eur Blue Chip	Европа	9.34	8.65	0.74	0.72
Nikkei	Япония	13.91	12.11	0.51	0.49
FTSE	Великобрит.	10.22	9.27	0.97	0.94
DAX	Германия	10.02	8.87	0.57	0.55
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.12</b>	<b>9.07</b>	<b>0.67</b>	<b>0.66</b>
MSCI EM		10.49	9.26	1.02	0.94
SHComp	Китай	10.46	8.93	0.97	0.87
MICEX	Россия	5.02	4.81	0.79	0.76
RTS	Россия	5.13	4.91	0.75	0.73
Bovespa	Бразилия	10.24	8.98	1.04	0.96
WIG	Польша	9.99	9.86	0.63	0.63
Prague	Чехия	10.45	9.16	1.02	0.99
<b>Медиана по развивающимся с</b>		<b>10.24</b>	<b>8.98</b>	<b>0.97</b>	<b>0.87</b>
PFTS	Украина	6.59	4.85	0.35	0.32
UX	Украина	11.52	4.88	0.22	0.21
<b>Медиана по Украине</b>		<b>9.05</b>	<b>4.86</b>	<b>0.28</b>	<b>0.27</b>
Потенциал роста к развит. страм		12%	86%	137%	146%
Потенциал роста к развив. стра		13%	85%	241%	226%

Регрессионный анализ индекса UX



*Комментарий аналитика:* Длившееся два месяца ралли, начавшееся в конце декабря и достигшее наибольшего масштаба в США, в Украине осталось незамеченным. В итоге дисконт индекса UX к регрессионному прогнозу продолжает расти. Так называемое «бегство к качеству», начавшееся в августе из-за опасений вокруг Европейской экономики и снижения кредитного рейтинга США, сопутствовало росту дисконта с 15% до 45%. Размер дисконта означает, что, когда прекратится бегство к качеству, потенциал роста составит 80%. Однако, произойдет это не раньше, чем утихнут волнения вокруг Европейского долгового кризиса.

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.

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)

# Макроэкономические Показатели

Годовые тенденции	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП, % г/г	2.7	7.3	7.9	2.3	-14.8	4.1	5.2	3.1
Номинальный ВВП, \$млрд.	86	108	143	180	117	135	164	179
МВФ ВВП/д.н.** (ном), \$	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3 575	3 932
ВБ ВВП/д.н.** (ППС), \$	5 583	6 228	6 959	7 313	6 373	6 721	7 198	7 400
Промпроизводство, % г/г	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	7.3	3.5
Сельское хозяйство, % г/г	0.1	2.5	-6.5	17.1	-1.8	-1.5	17.5	-5.2
Капитальные инвестиции, % г/г	9.3	25.2	31.9	0.7	-31.3	6.9	22	13.2
Розничная торговля, % г/г	23.0	25.3	29.3	17.9	-20.6	7.8	13.7	10.0
Зарплаты, % г/г	20.3	18.3	12.5	6.3	-9.2	10.2	8.7	5.0
Безработица, МОП, %	7.8	7.4	6.9	6.9	9.6	8.8	8.6	8.7
<b>Мировые рейтинги</b>								
ВБ Doing Business Index	124	128	139	145	142	149	152	150
ВЭФ Global Competitiveness	68	78	69	73	72	89	82	77
МВФ ВВП/д.н.** (ППС), рейтинг	114	113	113	112	117	106	103	97
Moody's/S&P/Fitch	B1/BB/BB-	B1/BB/BB-	B1/BB/BB-	B1/BB/B+	B2/B+/B	B2/B/B	B2/B+/B	B2/B+/B
<b>Цены</b>								
ИПЦ (потребление), % дек/дек.	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	4.6	8.0
ИПЦ (потребление), % г/г.	13.5	9.1	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	5.0
ИЦП (производ.), % дек/дек	9.5	14.1	23.3	23.0	14.3	18.7	14.2	4.0
ИЦП (производ.), % г/г	16.7	9.6	19.5	35.5	6.5	20.9	19.0	5.7
<b>Платежный баланс</b>								
Платеж. баланс, \$млрд.	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.0	-2.5	-5.5
Текущий счет, \$млрд.	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.7	-3.0	-9.3	-9.4
Текущий счет, % ВВП	2.9	-1.5	-3.7	-7.1	-1.5	-2.2	-5.7	-5.3
Торговый баланс, \$млрд.	0.7	-3.1	-8.2	-14.4	-2.0	-4.0	-9.2	-9.4
Экспорт, \$млрд.	44.4	50.2	64.0	85.6	54.3	69.3	88.8	95.0
Импорт, \$млрд.	43.7	53.3	72.2	100.0	56.2	73.2	98.0	105.0
Финансовый счет, \$млрд.	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	8.0	6.8	3.9
ПИИ, \$млрд.	7.5	5.7	9.2	9.9	4.7	5.8	6.6	5.0
ПИИ, % ВВП.	9.1	5.2	6.9	6.1	4.1	4.7	4.0	2.8
<b>Государственные финансы</b>								
Дефицит госбюджета, % от ВВП	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-1.7	-2.0
Госдолг, % ВВП	18.0	14.8	12.3	13.7	34.0	40.2	36.2	38.5
Госдолг, \$млрд.	15.5	16.0	17.6	24.6	39.8	54.3	59.2	68.9
Внутренний госдолг, \$млрд.	3.8	3.3	3.7	6.1	13.2	19.6	21.1	26.9
Внешний госдолг, \$млрд.	11.7	12.7	13.9	18.5	26.6	34.7	38.1	42.0
Внешний валовой долг, \$млрд.	39.6	54.5	80.0	101.7	103.4	117.3	126	133.0
Резервы, \$млрд.	19.4	22.4	32.5	31.5	26.5	34.6	31.2	30.0
Резервы, % внешний долг	59.7	43.7	41.9	32.6	25.6	29.6	24.8	22.5
Резервы, месяца импорта	5.1	4.8	5.1	3.5	5.0	5.2	4.4	4.1
<b>Валютный курс</b>								
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.0	5.0	5.0	7.7	8.0	7.6	8.0	8.0

\* - прогноз Арт Капитал, \*\* - на душу населения

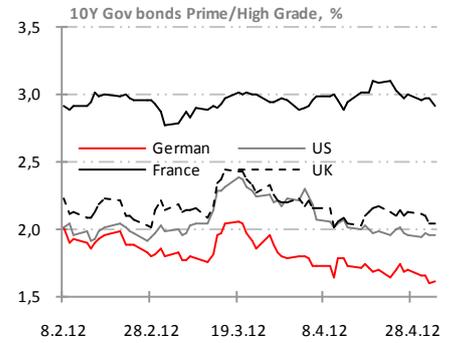
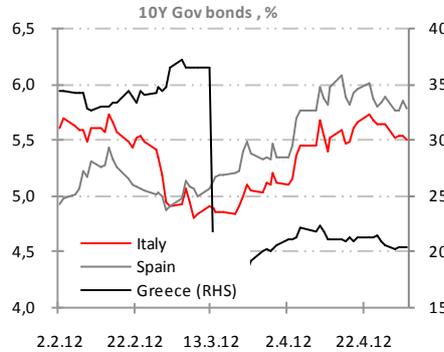
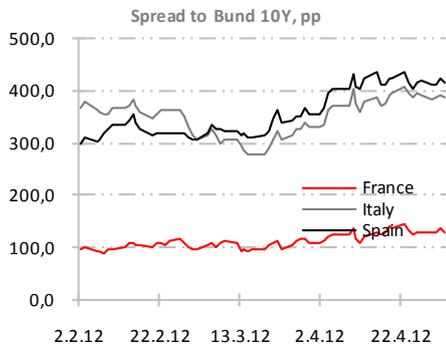
2011-2012	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал % г/г		3.8%			6.6%			4.7%			2.1%	
Промпроизводство. г/г	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	4.7%	3.8%	-0.5%	2.0%	1.6%	-1.1%
С/х. производство. г/г, н.*	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	16.6%	16.5%	17.5%	0.5%	0.4%	0.5%
Розничные продажи. г/г	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	11.4%	10.8%	12.3%	12.3%	14.0%	12.7%
Реальные зарплаты. г/г	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	11.4%	10.1%	11.0%	14.4%	16.2%	14.5%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	5.4%	5.2%	4.6%	3.7%	3.0%	1.9%
Производителей. г/г	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.3%	14.2%	11.8%	7.5%	6.5%
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-1.5	-1.6	-1.2	0.4	-1.3	-1.2*
Финансовый счет. \$млрд.	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.1	0.8	1.1	-1.3	1.2	1.2*
Платеж. баланс. \$млрд.	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	-1.6	-0.9	-0.1	-0.9	-0.1	0.0*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01	8.02	8.02	8.02	8.02

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

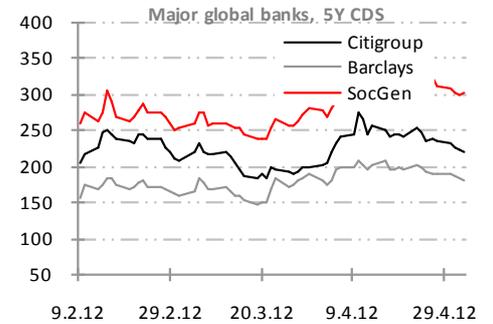
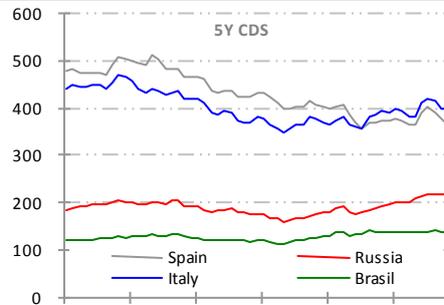
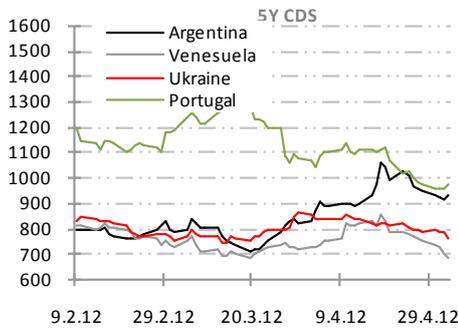
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

# Графики Мировых Рынков

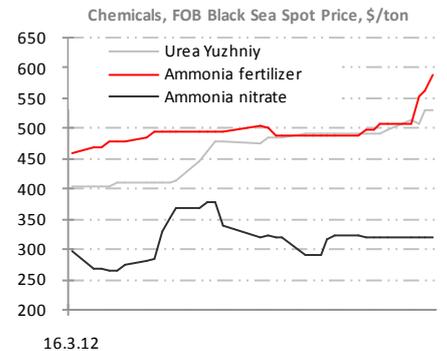
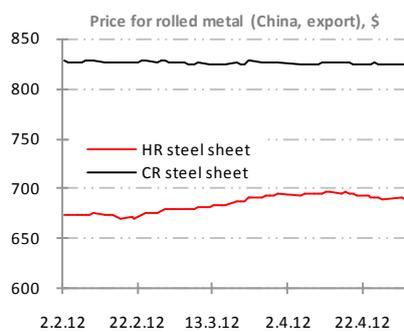
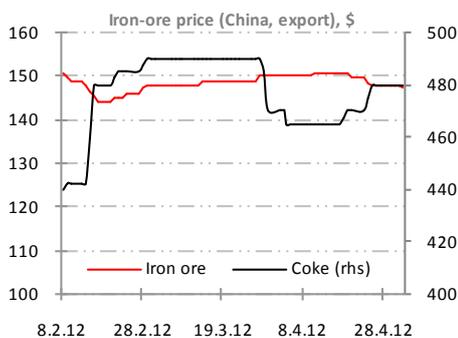
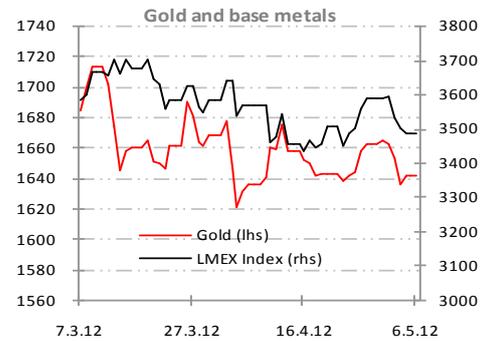
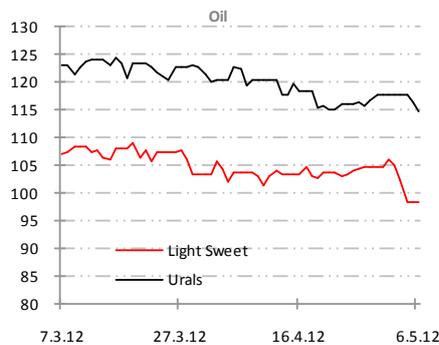
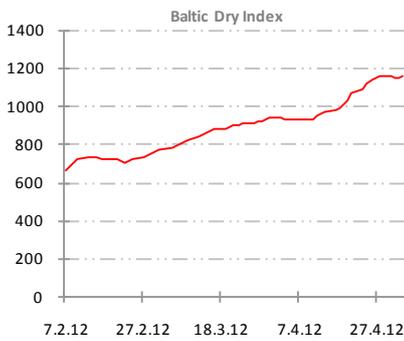
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ  
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ**

st@art-capital.com.ua  
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента по  
торговым операциям и  
продажам

**Константин Шилин**

shylin@art-capital.com.ua

Руководитель направления по  
работе с частными инвесторами

**Нина Базарова**

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер

**Ольга Шулепова**

shulepova@art-capital.com.ua

Ведущий инвестиционный  
консультант

**Виталий Бердичевский**

berdichevsky@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Роман Усов**

usov@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Марина Седова**

sedova@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Александр Лобов**

lobov@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Роман Маргулис**

margulis@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Оксана Шевченко**

shevchenko@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Александр Бойкул**

boykul@art-capital.com.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ  
ДЕПАРТАМЕНТ**

research@art-capital.com.ua  
+380 44 490 51 85 (185)

Руководитель  
аналитического  
департамента

**Игорь Путилин**

putilin@art-capital.com.ua

Аналитик:

Экономика, облигации

**Олег Иванец**

ivanets@art-capital.com.ua

Старший аналитик:

Машиностроение

**Алексей Андрейченко**

andriychenko@art-capital.com.ua

Старший аналитик:

Металлургия

**Дмитрий Ленда**

lenda@art-capital.com.ua

Старший аналитик:

Потреб. сектор, ТМТ

**Андрей Патиота**

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:

Энергетика, Нефтегаз,

Химия

**Станислав Зеленецкий**

zelenetskiy@art-capital.com.ua

Редактор

**Павел Шостак**

shostak@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».