



#### Фондовые индексы

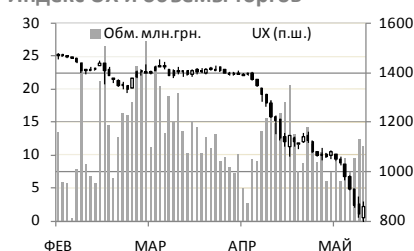
Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	0.7	1.3	3	10.8
S&P 500	США	0.8	1.2	5	11.3
Stoxx-50	Европа	0.0	1.2	-7	7.7
FTSE	ВБ	-0.2	2.1	-2	8.8
Nikkei	Япония	2.1	1.1	2	11.9
MSCI EM	Развив.	-0.9	-0.1	-1	8.7
SHComp	Китай	1.1	-2.8	5	8.6
RTS	Россия	-1.6	3	-7	4.8
WIG	Польша	2.2	2	2	9.6
Prague	Чехия	-0.8	2	-3	8.9
WIGUkr	Польша	2.6	1	-11	4.1
PFTS	Украина	-2.6	-16	-37	3.0
UX	Украина	3.9	-17	-41	3.1

#### Рынок акций: UX (+3.9%) - самый значительный рост в 2012г

Ведущие фондовые индексы закрылись разнонаправленно: Stoxx 600 снизился на 0,3%, S&P 500 вырос на 0,8%. Сегодня складывается позитивный внешний фон. Испания обратилась за помощью для ее банковской системы. Поскольку предстоящие выборы в Греции на следующей неделе могут вызвать новую волну паники, это может усугубить банковский кризис в Испании. Кроме того, экспорт в Китае вырос больше ожиданий. Азиатские рынки открылись ростом более 2%.

Украинский UX вырос на 3,9%, зафиксировав самый значительный рост в текущем году. Большинство фишек индексной корзины выросло от 5% до 8%. Несмотря на сильную перепроданность украинских акций, данный отскок выглядит больше как закрытие коротких позиций, чем разворот рынка. Пока не стабилизируется политическая ситуация в Греции, риски разрастания долгового кризиса на Испанию и Италию и, соответственно, замедления украинской экономики остаются высокими. По результатам недели UX упал на 12%. Сегодня мы выпускаем отчет по украинским газодобывающим компаниям, акции которых торгуются на ЛФБ. Мы назначили рекомендации покупать для JXK и Regal Petroleum.

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.05	1.7	-17.2	-53.0	4.7
AVDK	2.28	4.9	-24.3	-63.5	1.1
AZST	0.66	-0.2	-29.7	-52.8	1.3
BAVL	0.09	5.4	-17.7	-32.4	н/д
CEEN	4.65	7.0	-8.5	-46.1	2.1
ENMZ	32.5	7.6	-19.9	-53.5	отр
DOEN	17.94	7.4	-11.3	-37.9	3.6
MSICH	2000	7.7	-7.8	-11.2	1.3
UNAF	163.3	-0.7	-14.1	-55.3	0.9
USCB	0.15	-3.2	-22.5	-13.9	н/д

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

#### Заголовки новостей

- ▲ Резервы НБУ сократились за май на \$903 млн или 3% м/м
- ▲ Агрохолдинг ИМК отказался от выплаты дивидендов за 2011 год
- ▲ Аналитический Отчет: ГАЗОДОБЫВАЮЩИЕ КОМПАНИИ

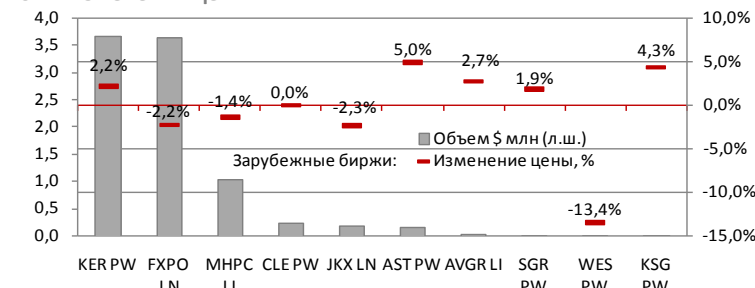
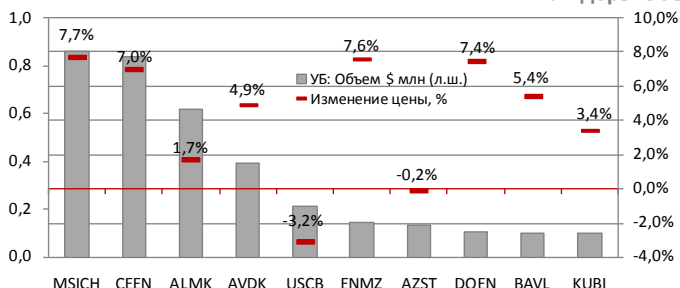
#### Содержание

- ▲ Актуальные Новости
- ▲ Динамика Котировок Акции
- ▲ Оценка и Рекомендации
- ▲ Регрессионный анализ (10-Мая)
- ▲ Экономические Показатели (22-Мая)
- ▲ Графики Рынков

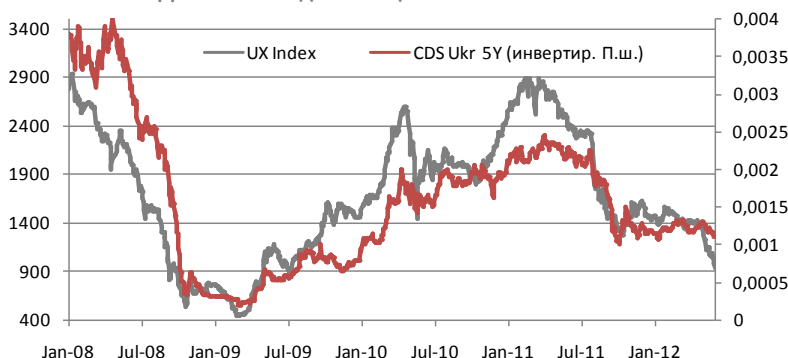
#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
KVBZ	5	03 Мая	Покупать
MLK PW	7,9	08 Мая	Покупать
KER PW	-	16 Мая	Пересмотр
LTPL	0,66	21 Мая	Покупать
KER PW	19.8	31 Мая	Держать
JXK LN	2.5	08 Июн	Покупать
RPT LN	0.7	08 Июн	Покупать

#### Лидеры Объемов и Изменения Цен



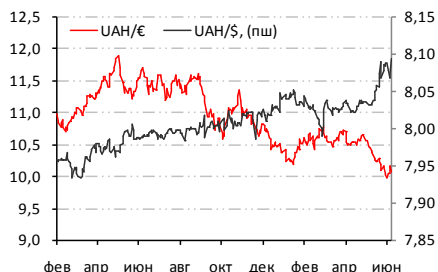
#### Динамика индекса акций UX и CDS Ukraine 5Y



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Резервы НБУ сократились за май на \$903 млн или 3% м/м

Международные резервы Украины сократились за май 2012 года на 2,9%, или на \$903 млн, - до \$30,758 млрд, сообщает НБУ. За период 5М12 резервы сократились на 15% г/г. Падение резервов связано с ослаблением евро и выплатой кредита МВФ - \$580млн. В связи с ростом давления на гривну в конце мая, ее курс на межбанковском рынке незначительно снизился. Чтобы удержать национальную валюту от большего падения НБУ пришлось выйти на межбанк с продажей долларов. Пока что, резервы НБУ покрывают 4 месяца импорта товаров и услуг в Украину, что является выше критического уровня – 3 месяца.

### Мировые товарные и валютные рынки

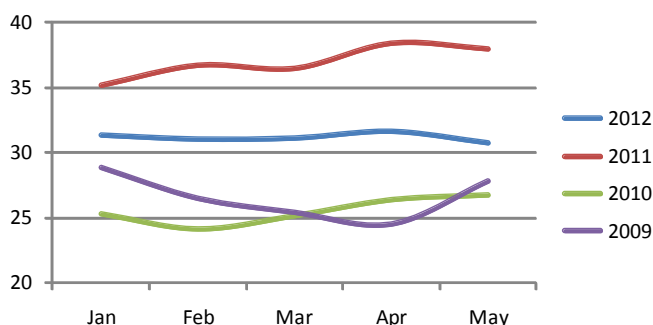
Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1593	0.25	2.12	1.90
Нефть (L.Sweet)	84	-0.85	-2.81	-15.4
EUR/USD	1.25	-0.59	1.04	-3.61

### 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](#)

### Международные резервы НБУ, \$ млрд



Первая  
Школа  
Трейдинга



УКРАЇНЬСЬКА  
БІРЖА

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

**НАЧИНАЮЩИЙ**

Дата: 11/06

Мест: 5

**СКАЛЬПИНГ**

Дата: 25/06

Мест: 9

**ТРЕЙДЕР**

Дата: 18/06

Мест: 8

**ОБЛИГАЦИИ**

Дата: 25/06

Мест: 10

**ПРОФЕССИОНАЛ**

Бесплатно  
по записи

**ЧАСТНЫЙ  
РЕПЕТИТОР**

Ежедневная  
регистрация

**РЕГИСТРИРУЙСЯ СЕЙЧАС!**



**ФОРТС**

Дата: 16/07

Мест: 10



(044) 490 51 85

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

---

### Сельское хозяйство

#### **Агрохолдинг ИМК отказался от выплаты дивидендов за 2011 год**

Агрохолдинг ИМК направит всю чистую прибыль за 2011 год в размере \$17,34 млн на развитие и не будет выплачивать дивиденды. Такое решение его акционеры приняли на общем годовом собрании 5 июня. ИМК специализируется на выращивании зерновых, масличных культур и картофеля. Кроме того, является одним из крупнейших производителей молока в Украине. Чистая прибыль ИМК за 2011 год на 17,3% превысила показатель 2010 года. Выручка холдинга в прошлом году снизилась на 16,5% - до \$29 млн.

---

# Аналитический отчет

## ГАЗОДОБЫВАЮЩИЕ КОМПАНИИ: ВЫГОДЫ ОТ ЗАТЯНУВШИХСЯ ПЕРЕГОВОРОВ

Цена на газ для Украины является ключевым фактором, определяющим стоимость частных газодобывающих компаний. Формула цены на газ определяется 10-летним контрактом между Украиной (НАК Нафтогаз) и Россией (ОАО Газпром), подписанным в 2009. Украина импортирует газ из России по цене \$425/тыс. куб. м, при этом, уже более года пытается добиться ее пересмотра. Благодаря столь высокой цене, валовая маржа украинских газодобывающих компаний достигает как минимум 60%, что делает украинский газовый рынок привлекательным для инвесторов. Мы иницируем покрытие акций наиболее ликвидных частных газодобывающих компаний, функционирующих в Украине: JKH Oil & Gas и Regal Petroleum. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акции данных компаний, с предполагаемыми потенциалами роста 43% и 91%, соответственно.

**▲ Дорогой газ и затянувшиеся переговоры.** Высокая цена газа подрывает конкурентоспособность украинской промышленности, поэтому Украина уже больше года пытается убедить Россию пересмотреть газовый контракт и снизить цену. Мы прогнозируем, что Украине удастся получить 10%-ю скидку во 2П2012, и в оценке компаний используем среднюю цену газа в 2012 на уровне \$400/тыс. куб. м в ее дальнейшем снижении до \$380/тыс. куб. м в 2013; при этом, мы полагаем, что цена Brent в ближайшие 5 лет останется на уровне \$110/баррель.

**▲ JKH: Акцент на Россию.** JKH может увеличить объем добычи на 50%, с 9.1 тыс. б.н.э. в день в 2011 до 13.5 тыс. б.н.э. в день в 2013 благодаря новой украинской скважине и запуску добычи газа в России на Кошехабльском месторождении, которое в 2013 начнет давать 3500 б.н.э. в день. Высокие цены на газ в Украине и перспективы роста добычи пока еще полностью не отражены в цене акций, что предполагает потенциал их роста в ближайшие 12 мес.

**▲ Regal: Новый акционер.** В ноябре 2010 Regal Petroleum вплотную подошел к ликвидации после прекращения добычи на украинских месторождениях, вызванного решением Министерства защиты окружающей среды приостановить действие украинских лицензий компании. Тем не менее, Smart Holding, Вадима Новинского, в марте 2011 выкупил контрольный пакет компании Regal и смог восстановить лицензию, использовав свое политическое влияние. В итоге, в середине 2011 добыча возобновилась и, по нашим оценкам, в этом году она возрастет в 2.8 раза г/г до 720 тыс. б.н.э.

**▲ Риски:** 1) падение цены на газ в Украине в случае пересмотра договора между Украиной и Россией, которое может произойти, если Украина полностью или частично примет условия Газпрома; 2) рост арендной платы за добычу нефти и газа; 3) колебания мировых цен на нефть.

**▲ Оценка.** В оценке компаний мы использовали сочетание метода ДДП и сравнительного анализа. Целевые цены в \$2.49 по JKH и \$0.69 по Regal подразумевают потенциалы роста 43% и 91%, соответственно, и рекомендацию ПОКУПАТЬ.

# 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	163	31	-0.7%	-36%	-55%	-80%	143.4	858.9	41	1.3
GLNG	Галнафтогаз	н/д	н/д	н/д	н/д	-8%	4%	0.15	0.20	н/д	н/д
UTLM	Укртелеком	0.26	1	0.0%	-32%	-42%	-57%	0.19	0.62	11.3	246
MTBD	Мостобуд	45	6.4	-13.5%	-33%	-50%	-78%	35.1	219.7	0.7	0.07
STIR	Стирол	14.6	38	8.0%	-40%	-61%	-76%	11.8	61.3	8	2.9
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.09	101	5.4%	-26%	-32%	-76%	0.08	0.37	114	7 640
FORM	Банк Форум	1.1	0	7.8%	-5%	-23%	-76%	0.9	4.5	1.5	9.2
USCB	Укрсоцбанк	0.15	211	-3.2%	-28%	-14%	-71%	0.14	0.50	127	4 973
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	4.6	838	7.0%	-35%	-46%	-66%	4.0	14.0	309	359
DNEN	Днепрэнерго	499	11.8	0.0%	-27%	-24%	-50%	393.9	979	0.4	0.01
DOEN	Донбассэнерго	17.9	109	7.4%	-24%	-38%	-66%	14.8	52.0	34	11
KREN	Крымэнерго	1.4	н/д	н/д	-26%	10%	-55%	0.5	3.4	0.1	0.3
DNON	Днепроблэнерго	166.9	1	-1.2%	-28%	13%	-18%	114.4	237.0	1.7	0.1
ZAEN	Западэнерго	97	0	н/д	-34%	-62%	-71%	84.1	339.4	1.3	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	0.7	0	-1.6%	-24%	-27%	-62%	0.6	2.0	0.2	1.4
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	0.7	137	-0.2%	-44%	-53%	-72%	0.5	2.5	102	714
ALMK	Алчевский МК	0.05	617	1.7%	-37%	-53%	-74%	0.04	0.21	218	22 221
DMKD	ДМК Дзержинского	0.18	0.1	н/д	49%	48%	-43%	0.09	0.33	0.6	43
ENMZ	Енакиевский МЗ	33	147	7.6%	-39%	-53%	-74%	27.4	132.2	106	15
MMKI	ММК им. Ильича	0.20	5	-4.7%	2%	-27%	-60%	0.18	0.55	0.2	8
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.2	11.8	0.0%	-6%	33%	6%	0.8	1.3	7.5	49
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.4	н/д	н/д	-10%	-38%	-65%	0.3	1.1	0.3	6.4
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.2	48	2.5%	-12%	-5%	-11%	5.2	8.3	9.5	9.9
PGOK	Полтавский ГОК	12.4	3	-1.4%	-28%	-25%	-66%	11.9	35.6	4.4	2.0
SGOK	Северный ГОК	11.4	13	-0.3%	-8%	24%	-1%	8.1	13.2	24	16
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.05	4	2.2%	-20%	-5%	-41%	0.9	2.5	1.8	12
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.08	2	2.4%	-22%	12%	-67%	0.9	3.2	0.6	3.6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	2.3	393	4.9%	-51%	-63%	-82%	1.9	12.6	147	282
ALKZ	Алчевсккокс	0.20	0.2	7.9%	42%	5%	-51%	0.05	0.41	1.3	71
YASK	Ясиновский КХЗ	0.8	18	2.8%	-36%	-45%	-65%	0.6	2.1	5	38
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	33	0.0	-27.8%	-23%	-46%	-70%	24.7	117.6	0.9	0.17
KVBZ	Крюковский ВСЗ	18.0	22	16.6%	-10%	-23%	-30%	14.0	26.0	8	3.4
LTPL	Лугансктепловоз	2.1	8	4.6%	-11%	-10%	-33%	1.8	3.2	4.5	17
KRAZ	Автокраз	0.05	1	-6.0%	-23%	-75%	-75%	0.04	0.06	0.1	23
LUAZ	ЛУАЗ	0.14	1	-28.2%	-19%	-40%	-50%	0.11	0.30	1.2	56
MSICH	Мотор Сич	2 000	858	7.7%	-23%	-11%	-38%	1 607	3 293	438	1.4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.1	0	н/д	-45%	-53%	-96%	0.1	5.1	0.4	24.4
SMASH	СМНПО Фрунзе	1.2	0	-46.5%	-53%	-64%	-83%	1.2	9.1	0.2	0.46
SVGZ	Стахановский ВСЗ	2.7	30	-2.5%	-32%	-12%	-64%	2.3	8.4	6	12

# 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	1.05	н/д	н/д	-37%	-48%	-85%	1.03	11.99	0.1	0.7
NITR	Интерлайн НТЗ	2	1.2	66.7%	-3%	-15%	-58%	1	14.6	0.4	2.02
DNSS	Днепроспецсталь	1 270	н/д	н/д	-10%	-37%	-43%	1 000	2 398	2.3	0.01
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.0	н/д	н/д	7%	8%	-36%	0.9	2.8	0.0	0.2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	22.0	н/д	н/д	-43%	-45%	-60%	14.0	54.0	0.6	0.13
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	0.6	-5.7%	4%	-1%	-68%	0.30	1.56	1.4	19
HAON	Харьковоблэнерго	1.1	н/д	н/д	-7%	0%	-27%	1.0	3.6	0.0	0.2
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	н/д	н/д	-19%	7%	-31%	0.22	0.66	0.6	9
KIEN	Киевэнерго	6.5	н/д	н/д	38%	-27%	-45%	1.0	11.1	1.1	1.69
KSOD	Крым сода	1.2	н/д	н/д	-9%	-9%	-11%	1.00	2.98	0.4	2.6
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	3 800	н/д	н/д	н/д	-19%	-45%	3 780	6 959	0.17	0.0003
SLAV	ПБК Славутич	2.4	н/д	н/д	1%	-3%	-27%	2.0	3.4	0.4	1.4
SNEM	Насосэнергомаш	2.8	1.7	-3.8%	-7%	-9%	-48%	1.0	4.0	0.9	2.5
SUNI	Сан Инбев Украина	0.14	н/д	н/д	-14%	70%	-49%	0.05	0.25	3.9	187
TATM	Турбоатом	0.8	н/д	н/д	-80%	-83%	-85%	0.8	7.4	0.6	1
UROS	Укррос	0.8	н/д	н/д	-1%	-60%	-72%	0.8	3.5	0.2	1.5
ZACO	Запорожжкокс	1.2	н/д	н/д	н/д	-64%	-65%	0.5	3.7	0.1	0.9
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	35%	4%	-4%	1.0	2.0	0.0	0.2
ZPST	Запорожсталь	1.6	12.0	н/д	-59%	-62%	-69%	1.5	6.0	8.3	17.9

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 8.8	4.7	5.0%	-46%	-53%	-74%	7.3	34.0	80	17
AST PW	Astarta	PLN 53.0	172.8	5.0%	-15%	2%	-40%	43.6	96.5	183	11
AVGR LI	Avangard	\$ 11.3	51	2.7%	-19%	70%	-37%	6.0	18.0	692	58
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 202	3 652	-2.2%	-20%	-25%	-58%	183.8	498.8	7 241	1 675
CLE PW	Coal Energy	PLN 16.3	238.5	0.0%	-31%	-24%	-19%	14.7	29.0	75	10
IMC PW	IMC	PLN 9.6	0.1	0.5%	-16%	22%	-14%	7.0	13.5	48	12.6
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 94	199	-2.3%	-24%	-31%	-68%	93.3	295.3	413	185
KER PW	Kernel Holding	PLN 59.0	3 654	2.2%	-10%	-15%	-29%	51.0	85.0	2 804	138
KSG PW	KSG	PLN 17.3	13	4.3%	-18%	-16%	-32%	16.1	26.5	38	7
MHPC LI	MHP	\$ 10.6	1 043	-1.4%	-22%	-1%	-41%	8.0	18.2	1 911	144
MLK PW	Milkiland	PLN 16.2	11.6	4.7%	-17%	16%	-57%	10.4	38.0	129	24.3
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 0.4	н/д	0%	-35%	-81%	-81%	0.4	2.9	2.8	2.8
OVO PW	Ovostar	PLN 89	3.49	-0.7%	-9%	33%	44%	42.0	132.5	93	3.0
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 19.8	7	-0.6%	-30%	-33%	-54%	19.50	51.75	24	57
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 3.8	26	1.9%	-31%	-54%	-67%	3.4	12.0	180	92
WES PW	Westa	PLN 1.0	21	-13.4%	-60%	-66%	-91%	1.0	12.2	11	12

# 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	163	1 103	5	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.4	0.4	0.2	2.5	1.1	0.9	3.7	1.5	1.2
UTLM	0.26	606	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.0	0.8	0.7	4.0	2.8	2.2	32.9	7.1	4.0
MTBD	45	3.3	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	14.6	49	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	0.09	337	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	0.15	233	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	4.6	214	22	17.6	279%	мар-12	Покупать	0.4	0.3	0.3	4.3	3.1	2.1	6.3	2.9	1.9
DNEN	499	371	2	н/д	н/д	н/а	Приостан	0.5	0.4	0.4	3.8	3.6	2.9	10.4	3.5	2.3
DOEN	17.9	53	14	80	346%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	5.7	3.5	3.6	отр	4.3	4.3
ZAEN	97	155	4	н/д	н/д	н/а	Приостан	0.2	0.2	0.2	3.8	2.1	1.3	15.5	1.8	1.0
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	0.7	344	4	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.1	0.1	0.1	2.9	1.9	1.3	отр	9.9	5.0
ALMK	0.05	155.1	4	0.16	242%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.4	5.7	5.6	4.7	15.5	6.6	2.5
ENMZ	33	42.7	9	82	152%	окт-11	Держать	0.0	отр	отр	отр	0.7	отр	отр	отр	1.6
HRTR	1.2	404.4	2	2.0	60%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	3.7	2.9	3.2	5.1	4.2	4.6
<b>Железная руда</b>																
PGOK	12.4	295	3	26.6	114%	окт-11	Покупать	0.5	0.5	0.6	1.7	1.7	2.3	1.5	1.6	2.1
CGOK	6.2	905	0.5	8.4	36%	окт-11	Держать	1.2	1.3	1.3	2.5	2.6	2.8	3.5	3.6	3.8
SGOK	11.4	3 285	0.5	15.6	36%	фев-12	Покупать	2.0	2.0	2.0	3.1	3.1	3.1	4.2	4.1	4.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	2.3	55.5	9	н/д	н/д	май-12	Пересмотр	0.0	0.0	0.0	0.7	9.0	1.1	отр	отр	отр
ALKZ	0.20	74.9	2	0.51	156%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	3.6	2.0	1.8	8.6	3.0	2.4
YASK	0.8	26.2	9	2.88	274%	мар-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	3.0	2.3	2.3	1.8	1.1	0.9
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	33	25.6	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	1.1	6.1	3	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.2	0.2	0.2	1.7	1.7	2.5	0.1	0.1	0.1
KVBZ	18.0	256.6	5	39.8	122%	май-12	Покупать	0.3	0.3	0.3	1.9	2.5	2.7	3.0	3.7	4.0
LTPL	2.1	57.1	14	5.31	154%	май-12	Покупать	0.3	0.2	0.2	3.9	3.0	2.3	6.4	4.3	3.0
LUAZ	0.14	75.5	11	0.4	180%	фев-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	11.3	8.6	5.8	41.4	10.3	2.8
MSICH	2 000	518	24	5 593	180%	мар-12	Покупать	0.7	0.5	0.5	1.8	1.4	1.3	3.1	2.2	2.0
NKMZ	3 800	104	14	30 692	708%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	1.6	1.5	1.1
SMASH	1.2	10.9	3	н/д	н/д	окт-11	Приостан	0.7	0.6	0.5	20.1	20.2	19.1	отр	отр	отр
SNEM	2.8	10.8	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	2.70	76.1	8	11.1	309%	мар-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	3.3	2.8	2.5	3.8	2.8	2.2
ZATR	1.4	371.7	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	2.4	299.3	3	4.16	77%	дек-11	Покупать	0.7	0.6	0.6	2.8	2.5	2.5	6.1	4.8	4.8
SUNI	0.14	165.9	2	0.46	228%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.1	1.1	1.1	4.6	2.9	2.4

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 9	55	45	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.2	1.0	0.8	4.8	4.3	3.9	3.7	4.6	3.7
AST PW	PLN 53	385	37	112.7	113%	ноя-11	Покупать	1.6	1.3	1.1	3.5	3.5	3.3	2.6	3.2	3.2
AVGR LI	\$ 11.3	722	23	19.5	73%	апр-12	Sp.BUY	1.5	1.5	1.1	3.3	3.3	2.9	3.7	3.3	3.6
FXPO LN	GBp 202	1 839	н/д	447.0	121%	фев-12	Покупать	1.0	1.0	1.1	2.2	2.3	2.3	3.2	3.1	3.1
JXK LN	GBp 94	250	н/д	161.2	71%	май-12	Покупать	1.0	1.1	1.0	1.5	2.2	1.7	11.8	4.2	3.3
KER PW	PLN 59	1 364	62	68.1	16%	май-12	Держать	0.9	1.0	0.8	5.4	6.8	5.1	6.0	7.5	5.5
MHPC LI	\$ 10.6	1 138	35	22.5	114%	мар-12	Покупать	1.6	1.5	1.1	4.8	4.0	3.5	4.4	3.7	3.4
MLK PW	PLN 16	147	22	27.2	68%	май-12	Покупать	0.5	0.5	0.5	4.7	4.2	3.5	7.1	8.5	6.0
4GW1 GR	€ 0.4	8	24	н/д	н/д	н/а	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 20	98	н/д	44.5	125%	май-12	Покупать	2.8	4.4	1.5	отр	отр	3.4	отр	15.3	8.1

\*-в валюте указанной в колонке "Тек. цена"

## Покрытие Без Оценки

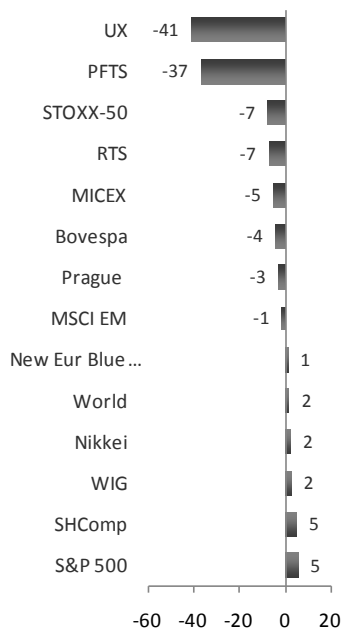
Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап. \$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							11О	12П	13П	11О	12П	13П	11О	12П	13П
DNON	166.9	125	9.1	227.3	36%	апр-11	0.1	0.1	н/д	3.4	1.5	н/д	8.2	2.4	н/д
DNSS	1 270	170	10.0	2 485.6	96%	июл-11	0.6	0.5	0.4	6.9	5.6	4.6	23.5	8.1	5.9
DRMZ	2.0	50	13.0	8.0	311%	окт-11	0.3	0.2	0.2	2.1	1.7	1.4	3.1	2.4	2.0
FORM	1.1	80	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	0.5	19	22.0	1.5	239%	окт-11	0.3	0.3	0.3	2.3	1.8	1.4	5.1	3.3	2.4
KIEN	6.5	88	9.3	30.1	363%	апр-11	0.1	0.1	н/д	0.9	0.5	н/д	1.6	0.8	н/д
KREN	1.4	31	8.7	2.3	60%	апр-11	0.2	0.1	н/д	2.7	1.9	н/д	4.3	2.4	н/д
MZVM	0.1	4.2	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	0.4	10	7.4	2.3	472%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHCHZ	1.1	111	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	1.1	45	5.4	3.9	266%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
TATM	0.8	44	9.5	6.2	644%	окт-11	0.1	0.0	отр	0.3	0.0	отр	0.8	0.8	0.8
KSOD	1.2	31	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	12.68	11.27	1.21	1.15
STOXX-50	Европа	8.64	7.72	0.59	0.57
New Eur Blue Chip	Европа	8.99	8.34	0.69	0.68
Nikkei	Япония	12.89	11.87	0.48	0.46
FTSE	Великобрит	9.70	8.78	0.92	0.89
DAX	Германия	9.24	8.18	0.53	0.51
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.47</b>	<b>8.56</b>	<b>0.64</b>	<b>0.62</b>
MSCI EM		9.78	8.68	0.96	0.88
SHComp	Китай	9.97	8.60	0.92	0.82
MICEX	Россия	4.94	4.86	0.71	0.68
RTS	Россия	4.87	4.79	0.66	0.63
Bovespa	Бразилия	9.46	8.02	0.96	0.89
WIG	Польша	9.79	9.63	0.62	0.60
Prague	Чехия	10.24	8.89	0.98	0.95
<b>Медиана по развивающимся с</b>		<b>9.78</b>	<b>8.60</b>	<b>0.92</b>	<b>0.82</b>
PFTS	Украина	4.32	3.01	0.23	0.21
UX	Украина	7.94	3.08	0.14	0.13
<b>Медиана по Украине</b>		<b>6.13</b>	<b>3.04</b>	<b>0.18</b>	<b>0.17</b>
Потенциал роста к развит. страм		54%	181%	246%	265%

## Регрессионный анализ индекса UX



*Комментарий аналитика:* Результаты выборов во Франции и Греции вновь поставили под вопрос политическую и экономическую стабильность Еврозоны, что привело к глобальным распродажам акций, особенно заметным на пограничных рынках, в том числе украинском. В итоге дисконт к регрессионному прогнозу достиг максимума октября 2011 в 49%. Размер дисконта указывает на продолжение бегства к качеству, которое началось вслед за понижением кредитного рейтинга США в июле 2011. Дисконт находится на восходящем тренде, и разворот может произойти только тогда, когда утихнут волнения по поводу европейских долговых проблем, вне зависимости от того, останется Греция в составе ЕС или нет.

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	1.7
Сельское хозяйство, % г/г	0.1	2.5	-6.5	17.1	-1.8	-1.5	17.5	-3.0
Капитальные инвестиции, % г/г	9.3	25.2	31.9	0.7	-31.3	6.9	22.4	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	8.3
<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	5.0
ИПЦ (потребление), % г/г.	13.5	9.1	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	3.5
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

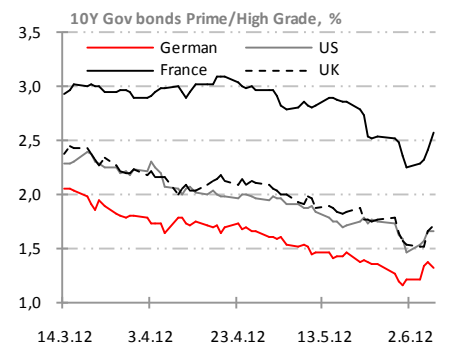
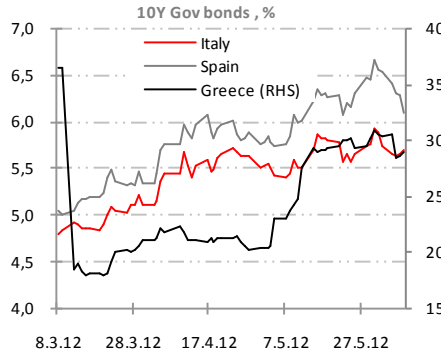
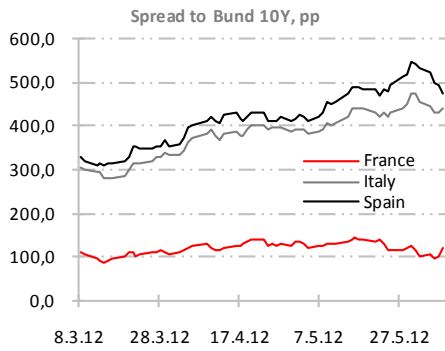
2011-2012	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал % г/г	3.8%		6.6%			4.7%			2.1%			
Промпроизводство. г/г	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	4.7%	3.8%	-0.5%	2.0%	1.6%	-1.1%	0.0%
С/х. производство. г/г, н.*	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	16.6%	16.5%	17.5%	0.5%	0.4%	0.5%	1.1%
Розничные продажи. г/г	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	11.4%	10.8%	12.3%	12.3%	14.0%	12.7%	14.9%
Реальные зарплаты. г/г	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	11.4%	10.1%	11.0%	14.4%	16.2%	13.5%	12.5*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	5.4%	5.2%	4.6%	3.7%	3.0%	1.9%	0.6%
Производителей. г/г	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.3%	14.2%	11.8%	7.5%	6.5%	6.9%
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-1.5	-1.6	-1.2	0.4	-1.3	-0.3	-0.6
Финансовый счет. \$млрд.	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.1	0.8	1.1	-1.3	1.2	0.7	1.1
Платеж. баланс. \$млрд.	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	-1.6	-0.9	-0.1	-0.9	-0.1	0.4	0.5
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01	8.02	8.02	8.02	8.02	8.03

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

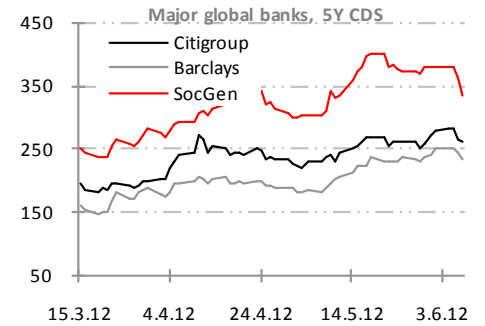
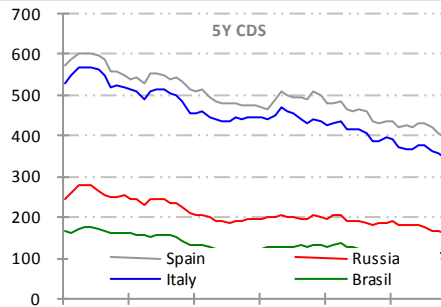
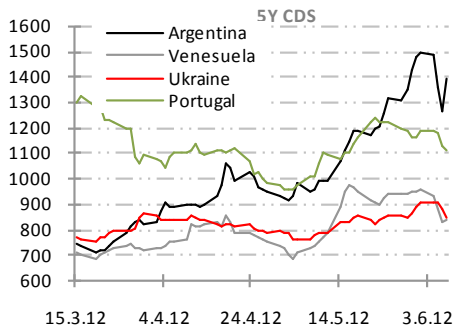
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

# Графики Мировых Рынков

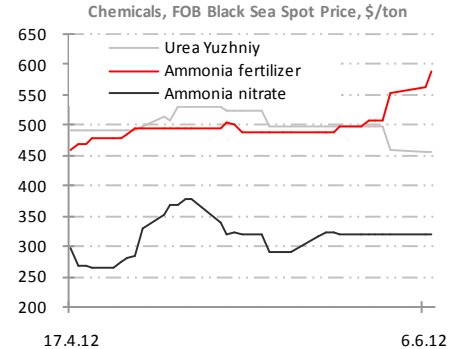
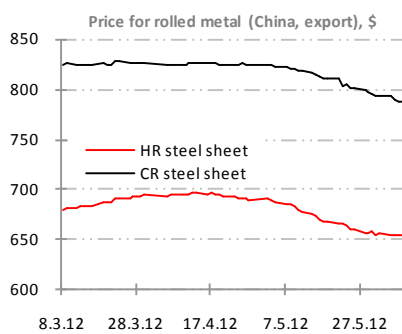
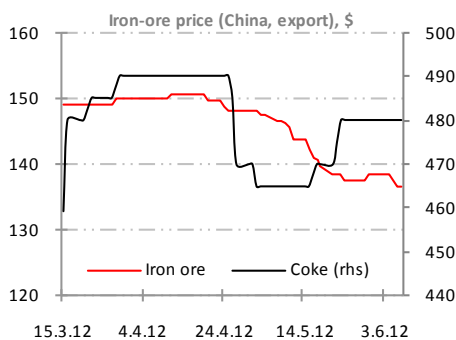
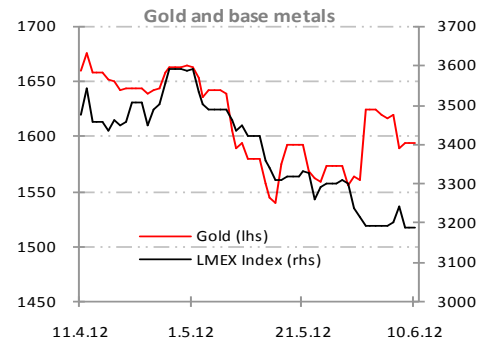
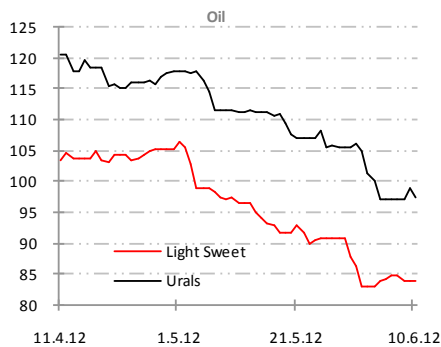
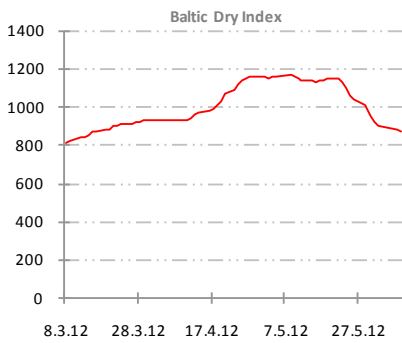
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

<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	Аналитик: Экономика, облигации <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: Энергетика, Нефтегаз <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».