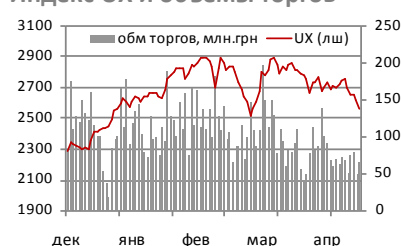




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-1.0	-1.4	9	12.6
S&P 500	США	-1.1	-1.6	7	13.6
Stoxx-50	Европа	0.1	-2.3	5	10.1
FTSE	ВБ	-0.7	-1.5	1	10.5
Nikkei	Япония	-1.5	-1.4	-5	15.9
MSCI EM	Развив.	-0.1	-3.2	1	11.4
SHComp	Китай	-0.3	-1.3	2	13.3
RTS	Россия	-1.0	-5.8	8	6.1
WIG	Польша	-0.3	-1.7	4	11.7
Prague	Чехия	0.3	0.6	4	12.4
PFTS	Украина	-1.8	-5.5	3	10.3
UX	Украина	-2.2	-6.9	5	11.3

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.19	-3.6	-6.7	-12.5	16.5
AVDK	12.73	-2.7	-7.1	-14.7	3.2
AZST	2.52	-2.5	-8.2	-12.1	8.0
BAVL	0.39	-1.5	-2.7	-2.6	1.5
CEEN	15.15	-1.9	-6.8	3.0	8.0
ENMZ	138.1	-3.3	-8.1	-20.9	7.5
DOEN	60.40	-3.6	-8.1	-16.2	7.7
MSICH	3457	-3.3	-8.5	15.9	4.1
SVGZ	7.17	-6.0	-17.7	-22.3	5.3
STIR	71.0	-3.4	-10.3	-10.8	5.8
UNAF	817.0	-1.2	-8.1	37.0	6.9
USCB	0.52	-2.1	-5.1	-6.2	1.0
UTLM	0.59	-1.0	-1.1	8.2	7.6
YASK	3.35	-1.6	-7.7	-25.5	2.4
ZAEN	321.0	1.9	-13.1	-30.3	7.5

\* Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

#### Стахановский ВСЗ в Лидерах Падения

Перед открытием сформировался негативный внешний фон: Азия падает в пределах одного процента, фьючерс EuroStoxx (-1%), ММВБ открылся падением (-1%). Ожидаем открытие UX падением.

По итогам торгов индекс UX упал на 2,2% на объеме торгов в 154 млн.грн. Снижение мировых индексов оказалось более сдержанным: FTSE100 (-0,7%), ММВБ (-1,4%). Лидер падения - Стахановский ВСЗ (-6%). С момента возобновления торгов по бумаге (13 апреля) компания потеряла 38% своей капитализации. Распродажи СВСЗ усилились, когда компания заявила о накоплении огромной задолженности государства по НДС перед компанией. Акции СВСЗ и в мае 2010 также отличались особой волатильностью, когда упали на 40%, однако, в течение трех сессий отыграли половину падения. Снижение рентабельности СВГЗ в текущем году уже заложено в нашей целевой цене 14,4 грн на 12М. Наша рекомендация Покупать. Фондовые индексы Азии снижаются сегодня с открытия. Инвесторы обеспокоены возросшей на фоне недавней макроэкономической статистики возможностью очередного ужесточения кредитно-денежной политики в КНР. Всплеск этих опасения уже вызвал обвал цен на сырье, что в свою очередь повлекло за собой снижение котировок акций горнодобывающих и металлургических компаний.

#### Заголовки новостей

- ▲ [НБУ в апреле скупил с рынка \\$1,1 млрд.](#)
- ▲ [Алчевский МК в мае планирует увеличить выпуск стали на 12% м/м](#)
- ▲ [Метпредприятия Украины в июне увеличат производство на 3,3%](#)
- ▲ [Метпредприятия Украины в I квартале сократили доналоговый убыток на 36%](#)
- ▲ [ВАГОНОСТРОЕНИЕ: ПЕРСПЕКТИВЫ 2011 г](#)

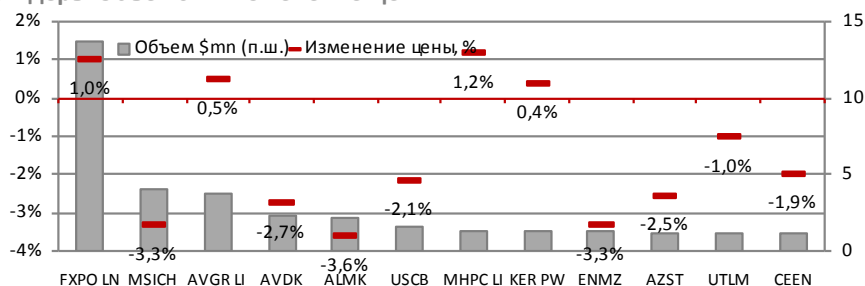
#### Содержание

- ▲ [Актуальные Новости](#)
- ▲ [Теханализ и Торговая Идея](#)
- ▲ [Динамика Котировок Акций](#)
- ▲ [Оценка и Рекомендации](#)
- ▲ [Сравнительный Анализ Рынка](#)
- ▲ [Экономические Показатели](#)
- ▲ [Графики Рынков](#)

#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата
MHPC LI	24.5	28 фев
AVGR LI	27.3	9 мар
SLAV	0.79	11 мар
SUNI	0.08	11 мар
CGOK	1.60	15 мар
MLK PW	14.3	15 мар
AGT PW	11.7	16 мар
AVDK	2.56	17 мар

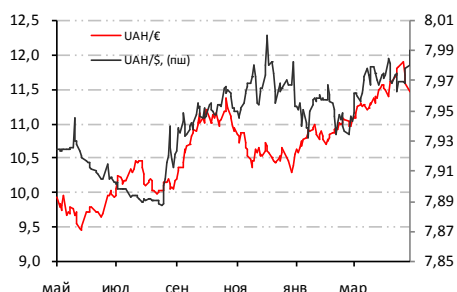
#### Лидеры Объемов и Изменение Цен:



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок



### НБУ в апреле скупил с рынка \$1,1 млрд.

По информации НБУ валютные интервенции в апреле были положительными, регулятор купил на \$1,1 млрд. больше, чем продал. При этом курс гривны в апреле ослаб с 7,96 до 7,97 грн/\$. В тоже время чистые покупки населения остаются на высоком уровне – \$0,8 млрд. Международные резервы выросли до \$38,4 млрд.

*Олег Иванец:* значительные интервенции были вызваны притоком валюты за счет экспортно-ориентированных отраслей экономики, а также компаний, которые привлекли финансирование за границей (по средствам размещения акций, выпуска еврооблигаций или привлечения кредитов). В тоже время скупка валюты негативно сказывается на курсе гривны, но позитивна для международных резервов Украины, которые в апреле обновили свой исторический максимум. В дальнейшем мы ожидаем продолжения текущей политики НБУ, позитивных валютных интервенций и роста резервов.

### Индикаторы мировых товарных рынков

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1501	-0.99	-4.00	5.66
Нефть (L.Sweet)	98	-5.46	-13.80	4.7
EUR/USD	1.42	-0.95	-4.09	6.38

### Собрания акционеров

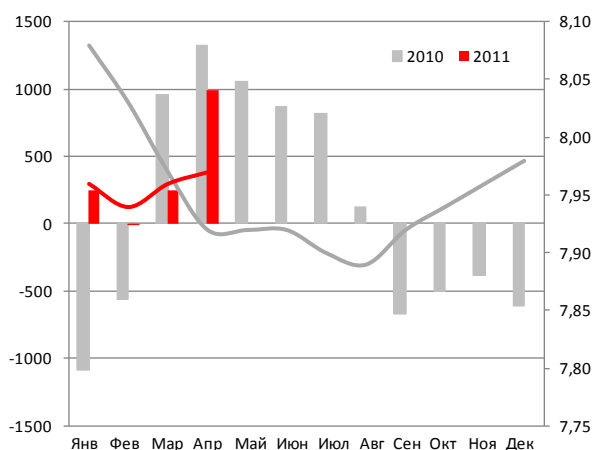
#### (рынок заявок):

14.06 UTLM Укртелеком

### Компании (P3), которые не прошли дематериализацию акций:

LUAZ Богдан Моторс, ПАТ  
 MSICH Мотор Сич, БАТ  
 UNAF Укрнафта, БАТ  
 UTLM Укртелеком, БАТ  
 LTPL Лугансктепловоз, БАТ  
 PGOK Полтавский ГОК, БАТ

### Интервенции НБУ (\$млн., лш) и валютный курс (грн/\$, пш) 2010-2011



Источник: НБУ

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

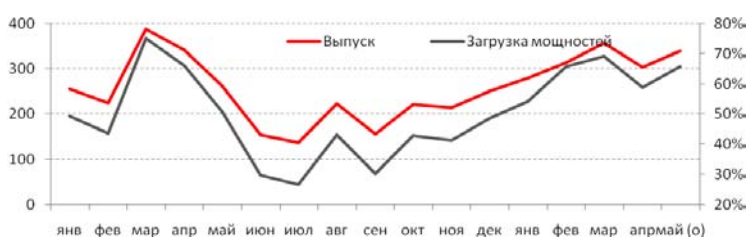
Металлургия  
[ALMK, ДЕРЖАТЬ, \$0.03]

### Алчевский МК в мае планирует увеличить выпуск стали на 12% м/м

Алчевский МК [ALMK, ДЕРЖАТЬ, \$0,03] намерен в мае повысить выпуск стали на 12% м/м, до 340 тыс. т.

*Дмитрий Ленда:* эта новость умеренно ПОЗИТИВНА для компании. После апрельского спада ожидается рост производства, несмотря на ремонт кислородного конвертора. Мы считаем, что этот план вполне выполним.

### Производство стали на Алчевском МК, тыс. тонн, и загрузка мощностей



Источник: Металл-Курьер, расчеты Арт Капитал

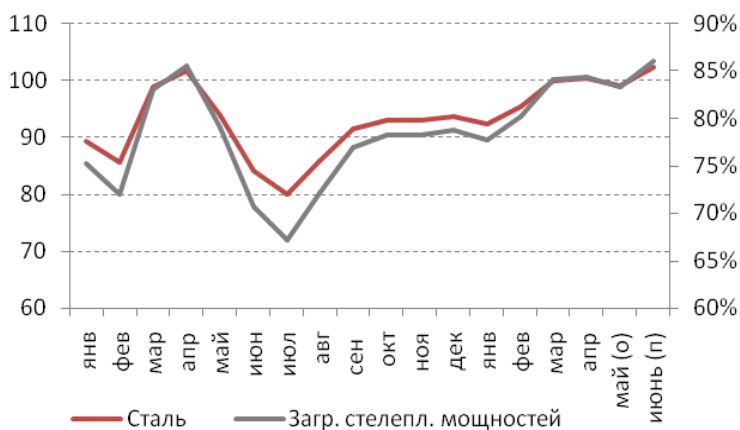
Металлургия

### Метпредприятия Украины в июне увеличат производство на 3,3%

На апрельском ежемесячном собрании украинские металлурги обнародовали свои планы. За девять дней мая по сравнению с аналогичным периодом апреля среднесуточное производство стали сократилось на 1,3%, до 99 тыс. т. В июне ожидается рост среднесуточного выпуска по сравнению с текущими уровнями. Этот показатель возрастет на 3,3%, до 102,3 тыс. т, говорится в сообщении Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* для украинских метпредприятий эта новость НЕЙТРАЛЬНА. Среднесуточный объем производства стали с начала года возрастал, но, по последним данным, сейчас имеет место некоторое снижение. Последняя статистика указывает на умеренный спад производства, вызванный сравнительно большими запасами стали. Тем не менее, сезонные факторы могут в краткосрочной перспективе вызвать рост спроса на длинномерную сталь. Итоговый эффект текущего спада и ожидаемого роста будет нейтральным. Мы полагаем, что прогноз Металлургпрома слишком оптимистичен. В июне реальная динамика может оказаться нулевой или негативной.

### Среднесуточное производство стали, тыс. тонн и загрузка мощностей



Источник: Металл-Курьер, Металлургпром, расчеты АРТ Капитал

# Актуальные новости

## Металлургия

### **Метпредприятия Украины в I квартале сократили доналоговый убыток на 36%**

Металлургические предприятия Украины в январе-марте 2011 года сократили доналоговый убыток (отрицательный финансовый результат от обычной деятельности до налогообложения) на 36% по сравнению с аналогичным периодом 2010 года – с 2,5 млрд грн до 1,6 млрд грн. Рентабельность за этот период увеличилась с "минус" 8,5% (по итогам первого квартала 2010 года) до "минус" 2,5% (первый квартал 2011 года). Ряд предприятий улучшил финпоказатели, хотя на некоторых зафиксировано их ухудшение. По итогам первого квартала 2011 года "ArcelorMittal Кривой Рог" получил 601 млн грн доналоговой прибыли, в то время как по итогам первого квартала 2010 года она составляла около 17 млн грн. Меткомбинат Азовсталь по итогам первого квартала 2010 года имел доналоговый убыток 711 млн грн, а по итогам первого квартала 2011 года – 308 млн грн убытка. Меткомбинат "Запорожсталь" в январе-марте 2011 года получил 55 млн грн доналоговой прибыли, завод "Днепрспецсталь" - 76 млн грн, Донецкий металлургический завод - 20 млн грн. То есть у предприятий есть изменения в положительную сторону, наблюдается улучшение финпоказателей, но в целом по отрасли предприятия не вышли на безубыточный уровень.

## Нефть и газ

### **Укрнафта за 4 месяца сократила добычу нефти на 9,6%, газа - на 19,5%**

ПАО "Укрнафта" (Киев), крупнейшая нефтедобывающая компания страны, в январе-апреле 2011 года сократило добычу нефти на 9,6% (на 74,6 тыс. тонн) по сравнению с аналогичным периодом 2010 года – до 699,3 тыс. тонн. При этом компания за четыре месяца сократила добычу газового конденсата на 39,8% (на 39,9 тыс. тонн) – до 60,4 тыс. тонн. В январе-апреле предприятие сократило добычу газа на 19,5% (на 173,8 тыс. тонн) – до 716,6 тыс. тонн.

# Аналитический отчет

## ВАГОНОСТРОЕНИЕ: ПЕРСПЕКТИВЫ 2011 г

ПОВЫШАЕМ РЕЙТИНГ **SVGZ** И ПОНИЖАЕМ ЦЕЛЕВУЮ ЦЕНУ **AZGM**

- ▲ Производство в машиностроении Украины в 1К2011 возросло на 60%, до 13 млрд грн.
- ▲ В 2011 рост спроса на полувагоны продолжится.
- ▲ В ответ на это производители увеличили планы на 2011.
- ▲ В СНГ появятся новые вагоностроительные заводы.
- ▲ Снижение дефицита вагонного литья.

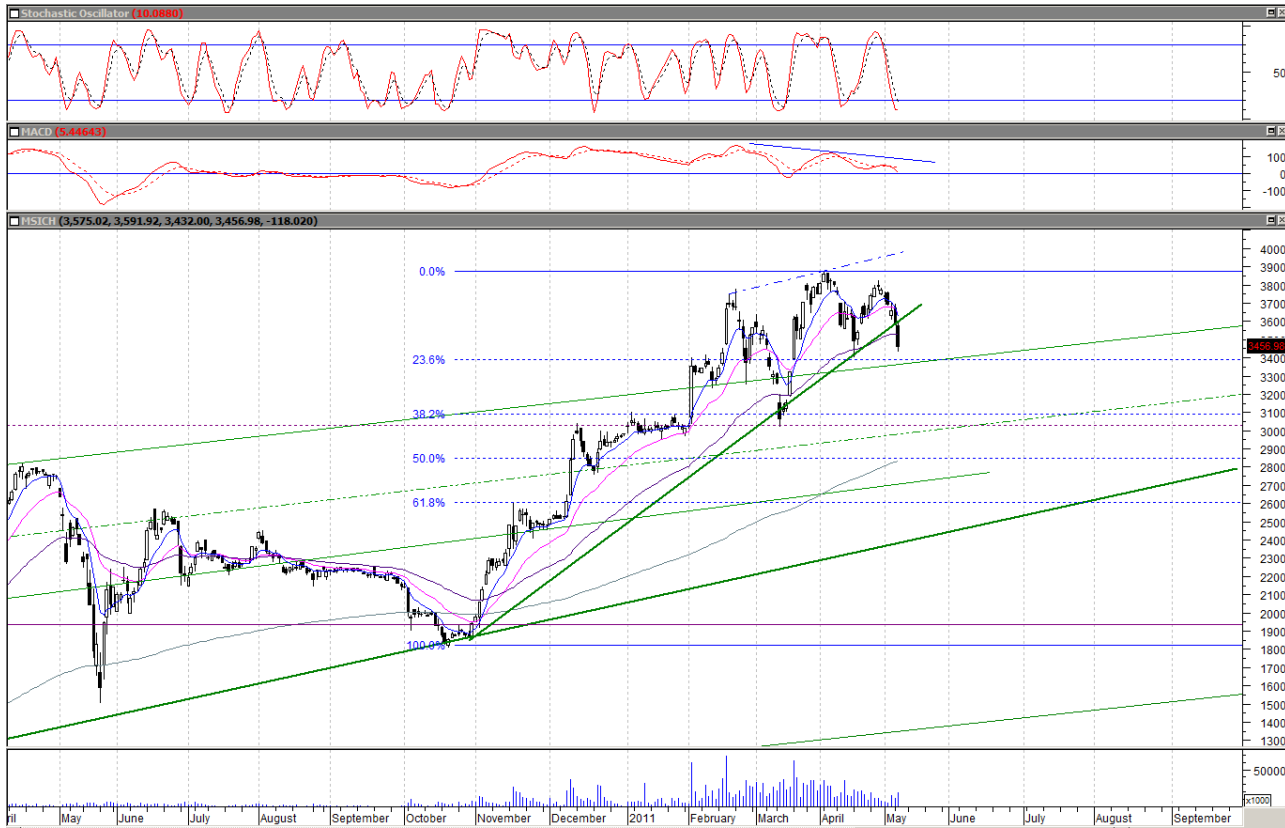
# Теханализ UX



Индекс УБ продолжает свое снижение в район уровня 2500 пунктов. Отметка 2660 пунктов осталась в качестве сопротивления. Нисходящее движения также подтверждается и основными индикаторами. Если же движение вниз затянется, можем ожидать тестирование поддержки в виде глобального нисходящего тренда, который расположен в районе 2300 пунктов. Пока рекомендуем воздержаться от покупок, или сократить свои длинные позиции. Для наиболее активных участников рынка рекомендуем короткие позиции.

# Торговая Идея

## MSICH



Акции MSICH пробили вниз восходящий тренд от уровней октября прошлого года. Формируется негативный сигнал. Ближайший уровень поддержки расположен в районе 3400 грн. Если же данная отметка будет пробита, можно ожидать откат в район 3050 пунктов. Возможна хорошая торговая идея для короткой позиции.

# 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	817	407	-1%	3%	37%	208%	165.0	933.4	2 001	19
GLNG	Галнафтогаз	0.17	0.2	-5%	-2%	12%	-2%	0.10	0.20	1.5	74
UTLM	Укртелеком	0.59	1 164	-1%	10%	8%	-4%	0.45	0.73	484	6 734
MTBD	Мостобуд	200	9.3	-9%	-14%	-38%	-67%	130.0	670.3	2.3	0.07
STIR	Стирол	71.0	725	-3%	-10%	-11%	-20%	57.0	118.6	371	38.2
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.39	191	-1%	-8%	-3%	-10%	0.27	0.51	228	4 365
FORM	Банк Форум	4.7	8	0%	-6%	-22%	-42%	4.5	8.4	7	10.5
USCB	Укрсоцбанк	0.52	1 533	-2%	-14%	-6%	-16%	0.34	0.68	704	9 469
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	15.2	1 132	-2%	-10%	3%	-7%	10.3	20.0	971	452
DNEN	Днепрэнерго	945	2.9	2%	-17%	-28%	-11%	765.1	1 365.9	5	0.03
DOEN	Донбассэнерго	60.4	605	-4%	-13%	-16%	-32%	51.0	98.0	321	35
KREN	Крымэнерго	2.8	3	0%	-26%	-7%	-48%	1.7	4.5	4	8
ZAEN	Западэнерго	321	132	2%	-13%	-30%	-28%	300.0	599.8	74	1.5
ZHEN	Житомироблэнерго	1.9	24	-7%	-4%	-5%	-25%	1.2	2.7	2.5	10
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.5	1 191	-3%	-15%	-12%	-32%	2.2	3.9	809	2 287
ALMK	Алчевский МК	0.19	2 193	-4%	-15%	-12%	-25%	0.13	0.28	1 324	48 272
DMKD	ДМК Дзержинского	0.30	3.8	-14%	-19%	-33%	-56%	0.27	0.75	2.8	54
ENMZ	Енакиевский МЗ	138	1 287	-3%	-18%	-21%	-47%	129.7	267.1	612	31
MMKI	ММК им. Ильича	0.58	8	-3%	-3%	-39%	-83%	0.50	3.90	10	110
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	1.5	0%	-7%	2%	-18%	1.1	1.6	17.1	109
NITR	Интерпейп НТЗ	5.9	0	0%	-5%	-31%	-51%	5.8	13.5	2.5	2.5
NVTR	Интерпейп НМТЗ	1.1	0	-12%	-24%	-56%	-71%	1.0	4.1	1.0	4.2
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.0	49	-16%	-20%	-5%	-23%	4.7	9.2	28	28
PGOK	Полтавский ГОК	35.8	63	-3%	-11%	-18%	-35%	30.1	64.0	38	7.6
SGOK	Северный ГОК	11.9	465	-4%	-13%	-10%	6%	7.0	15.9	96	55
SHCHZ	ШУ "Покровское"	3.75	3	0%	-6%	-17%	-40%	3.2	7.6	17	29
SHKD	Шахта К. Донбасса	3.15	128	-9%	-21%	-37%	-53%	3.0	7.0	4	8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.7	2 349	-3%	-9%	-15%	-15%	11.1	18.0	881	479
ALKZ	Алчевсккокс	0.50	30.6	1%	-8%	-6%	-25%	0.25	0.75	4.0	57
YASK	Ясиновский КХЗ	3.3	418	-2%	-22%	-26%	-28%	2.8	5.6	510	942
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	116	0.1	-1%	1%	-33%	-34%	95.0	198.1	1.8	0.11
KVBZ	Крюковский ВСЗ	25.5	129	-3%	-25%	-29%	-6%	17.1	39.6	50	12.0
LTPL	Лугансктепловоз	3.1	68	-2%	-21%	-26%	-31%	2.4	5.6	78	157
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	0%	0%	-7%	-22%	0.14	0.27	1.3	57
LUAZ	ЛУАЗ	0.27	12	-2%	-17%	30%	18%	0.15	0.33	54.9	1 483
MSICH	Мотор Сич	3 457	3 982	-3%	-8%	16%	43%	1 505	3 871	3 105	6.9
MZVM	Мариупольтяжмаш	5.1	36	2%	-20%	-54%	-83%	4.4	34.0	16.2	16.4
SMASH	СМНПО Фрунзе	9.5	1	0%	-20%	-35%	-87%	8.0	79.0	0.9	0.59
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.2	828	-6%	-23%	-22%	6%	4.1	11.9	129	114



# 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	Азовобцемаш	8.00	2.1	0%	-24%	-57%	-62%	7.99	19.00	1.0	0.6
DNON	Днепроблэнерго	235	45.1	0%	0%	-4%	-60%	200	600.0	3.9	0.07
DNSS	Днепроспецсталь	2 200	19.3	0%	10%	61%	26%	935	2 900	6.8	0.03
DRMZ	Дружковский маш.з-д	3.0	6.9	0%	0%	122%	-23%	0.7	4.5	2.8	8
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	2.0	0%	-23%	-21%	-62%	35.1	140.0	0.6	0.08
ENMA	Энергомашспецсталь	1.5	2.1	0%	7%	-6%	5%	0.80	2.10	5	10
HAON	Харьковоблэнерго	2.2	8.1	0%	-18%	-16%	-55%	2.0	4.1	1.7	5.3
HMBZ	Свет Шахтёра	0.70	11.5	0%	-16%	-3%	-41%	0.64	1.69	8	43
KIEN	Киевэнерго	11.6	1.4	-11%	-4%	-13%	-44%	11.5	24.8	6.0	2.59
KSOD	Крым сода	1.3	1.6	0%	-8%	0%	-47%	1.18	2.60	2.5	9
SLAV	ПБК Славутич	3.2	3.5	0%	6%	12%	-9%	2.3	3.3	4.4	11
SNEM	Насосэнергомаш	5.3	44.2	0%	-4%	-9%	-12%	3.9	10.0	3.5	4.4
SUNI	Сан Инбев Украина	0.28	26.3	0%	0%	8%	-46%	0.21	0.40	6.1	183
TATM	Турбоатом	5.3	6.0	0%	-5%	13%	35%	3.2	5.7	10	16
UROS	Укррос	3.5	11.0	0%	-15%	25%	-10%	2.2	4.7	5.3	10
ZACO	Запорожжкокс	2.5	9.3	0%	-34%	25%	-63%	1.7	5.2	5	8
ZATR	ЗТР	н/д	н/д	0%	0%	-7%	-46%	1.9	2.6	0.5	2.0
ZPST	Запорожсталь	5.4	6.8	0%	6%	18%	12%	2.3	7.0	2.6	4.0

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 30.4	270.2	0%	-11%	-13%	13%	27.0	44.8	176	14
AST PW	Astarta	PLN 70.5	731.5	-1%	-10%	-23%	29%	54.0	106.0	504	17
AVGR LI	Avangard	\$ 19.5	3 802	1%	9%	31%	39%	11.5	21.0	1 631	93
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 474	13 697	1%	0%	14%	60%	215.0	522.5	7 649	1 071
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 293	737	-1%	-11%	-7%	17%	221.1	340.7	1 239	246
KER PW	Kernel Holding	PLN 72.0	1 294	0%	-3%	-3%	26%	55.6	88.0	4 453	163
LKI LN	Landkom	GBp 5.6	62.4	0%	10%	-8%	-34%	4.4	11.3	231	2 867
MHPC LI	MHP	\$ 16.9	1 349	1%	-8%	-1%	33%	12.0	23.0	2 330	126
MLK PW	Milkiland	PLN 37.8	8.82	-1%	-10%	-16%	12%	33.8	50.0	90	6.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.2	0.0	0%	9%	46%	1%	1.3	2.3	45.0	16.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 46.5	60	0%	-7%	81%	33%	11.50	57.00	893	1 385
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 12.4	118	4%	-5%	13%	44%	8.6	14.4	452	108

# Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал							EV/S			EV/EBITDA			P/E		
Тикер	Тек. Цена €	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена €	Дата	Рекоменд.	100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	817	5 545	8	н/д	н/а	Пересмотр	2.7	2.1	1.9	9.5	6.9	6.3	14.9	10.1	9.0
GLNG	0.17	409	10	0.18	авг-10	Держать	0.7	0.6	0.4	9.2	7.8	5.5	14.0	10.2	7.3
UTLM	0.59	1 382	7	0.81	фев-11	Покупать	2.0	1.8	1.6	10.5	7.6	5.4	отр	74.9	16.1
MTBD	200	14.5	27	н/д	январь-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	14.8	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.3	35.5	10	н/д	апр-10	Приостан	0.4	0.3	0.3	2.2	2.0	1.8	4.6	3.2	2.7
STIR	71.0	241	9	120.0	апр-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	отр	5.8	3.2	отр	19.7	7.4
<b>Банки</b>															
BAVL	0.39	1 451	4	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	12.0	6.8
USCB	0.52	830	4	1.03	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	21.9	6.8
<b>Энергогенерация</b>															
CEEN	15.2	700	22	23.9	ноя-10	Покупать	1.0	0.9	0.7	18.2	8.0	6.0	46.6	12.0	8.2
DNEN	945	706	3	1 670	ноя-10	Покупать	1.0	0.9	0.8	10.1	5.5	4.3	19.8	8.2	5.8
DOEN	60.4	179	14	129	ноя-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	41.4	7.7	5.3	отр	13.6	7.4
ZAEN	321	514	4	525.8	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	18.6	7.5	5.3	>100	11.6	7.0
<b>Сталь&amp;Трубы</b>															
AZST	2.5	1 326	4	3.56	окт-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	9.9	8.0	4.1	>100	39.9	8.1
ALMK	0.19	627.4	4	0.24	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.6	отр	16.5	12.1	отр	отр	отр
ENMZ	138	182.4	9	210	фев-11	Покупать	0.1	0.2	0.4	отр	7.5	6.6	отр	13.3	6.9
HRTR	1.2	396.4	2	2.3	фев-11	Покупать	1.5	0.6	0.5	11.6	3.6	2.8	20.5	5.0	4.1
<b>Железная руда</b>															
PGOK	35.8	856	3	58.5	фев-11	Покупать	1.4	1.1	1.2	6.5	2.9	3.3	9.9	3.6	4.0
CGOK	6.0	880	0.5	12.7	мар-11	Покупать	1.6	1.2	1.2	3.6	2.4	2.6	5.3	3.4	3.5
SGOK	11.9	3 432	0.5	20.7	фев-11	Покупать	2.6	2.1	1.9	6.6	3.5	2.9	10.3	4.9	3.9
<b>Коксохимы</b>															
AVDK	12.7	310.9	9	20.4	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	4.4	3.2	2.7	>100	12.1	7.4
ALKZ	0.50	188.2	2	0.80	январь-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	22.9	8.9	4.9	отр	27.9	8.5
YASK	3.3	114.6	9	7.00	авг-10	Покупать	0.3	0.3	0.2	7.5	2.4	2.0	13.3	3.4	2.8
<b>Машиностроение</b>															
AVTO	116	92.0	14	н/д	мар-10	Пересмотр	0.9	0.6	0.5	7.7	4.8	2.9	42.2	5.8	2.7
AZGM	8.0	46.6	3	28.7	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.8	7.0	4.6	отр	11.4	2.5
KVBZ	25.5	366.0	5	48.6	окт-10	Покупать	0.6	0.5	0.5	4.5	3.3	3.6	7.6	4.8	5.1
LTPL	3.1	86.1	14	7.17	январь-11	Покупать	0.8	0.5	0.3	11.3	6.7	4.3	41.1	7.8	4.8
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.27	147.6	11	0.4	дек-10	Покупать	2.5	1.0	0.8	39.8	9.7	9.2	отр	отр	31.5
MSICH	3 457	899	24	5 023	дек-10	Покупать	1.5	1.1	1.0	5.1	4.1	4.0	7.4	4.6	4.6
SMASH	9.5	84.6	5	7.9	дек-10	Продавать	0.8	0.8	0.7	10.0	13.7	11.3	2.0	отр	отр
SNEM	5.3	20.5	16	9.7	май-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	2.1	2.2	2.5	3.1	3.2	3.3
SVGZ	7.17	203.2	8	14.4	фев-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	5.3	5.3	4.3	6.1	8.1	6.2
ZATR	н/д	н/д	1.4	5.3	апр-10	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>															
SLAV	3.2	409.5	6	6.26	мар-11	Покупать	1.5	1.3	1.1	4.6	4.4	3.6	7.5	6.7	5.2
SUNI	0.28	333.3	2	0.63	мар-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	3.4	3.1	2.7	9.1	6.9	5.2

Оценка Арт Капитал

# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын. Кап. \$	FF	Цел. Цена*	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 30	240	45%	32.2	мар-11	Держать	3.1	3.1	2.7	6.9	7.6	6.3	15.1	20.0	19.0
AST PW	PLN 71	642	37%	96.0	фев-11	Покупать	2.9	2.3	2.0	6.5	6.1	5.8	7.3	6.8	6.7
AVGR LI	\$ 19.5	1 246	23%	27.4	мар-11	Покупать	3.1	2.4	1.9	7.0	5.5	4.7	6.8	6.4	6.0
FXPO LN	GBp 474	4 563	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
JKX LN	GBp 293	823	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 72	1 931	58%	н/д	п/а	Без оценки	2.2	1.3	1.3	11.7	8.3	7.2	12.7	8.9	7.8
LKI LN	GBp 5.6	40	56%	н/д	п/а	Без оценки	2.2	1.2	1.1	отр	4.9	4.3	отр	43.0	18.9
MHPC LI	\$ 16.9	1 823	35%	24.6	фев-11	Покупать	2.4	2.2	2.0	6.6	6.3	6.3	8.7	8.4	8.8
MLK PW	PLN 38	430	22%	39.3	мар-11	Продавать	1.4	1.3	1.2	9.4	8.5	7.9	15.7	11.8	10.1
4GW1 GR	€ 2.2	53	24%	н/д	п/а	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 47	244	н/д	н/д	п/а	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"

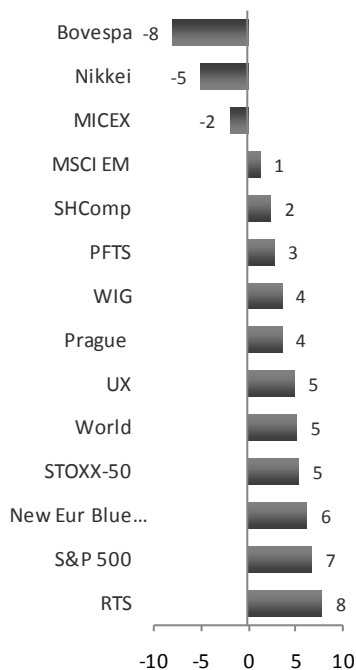
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена €	Рын. Кап. \$	FF	Индик. Цена €	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	235.0	176	9%	226.2	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	6.2	4.8	2.2	33.2	11.6	3.4
DNSS	2 200	296	10%	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	10.3	н/д	н/д	41.1	н/д	н/д
DRMZ	3.0	78	н/д	н/д	н/д	н/д	0.6	н/д	н/д	6.9	н/д	н/д	14.4	н/д	н/д
FORM	4.7	350	11%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	21.2
HMBZ	0.7	29	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	1.3	н/д	н/д	7.6	н/д	н/д
KIEN	11.6	157	9%	30.0	апр-11	н/д	0.2	н/д	н/д	4.1	н/д	н/д	7.9	2.8	1.5
KREN	2.8	60	9%	2.3	апр-11	н/д	0.4	0.3	0.2	5.0	4.3	3.1	20.1	8.1	4.6
MZVM	5.1	9.8	16%	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	12.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	5.9	295	2.4%	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	11.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.1	28	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	4.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	3.8	398	н/д	н/д	н/д	н/д	1.2	н/д	н/д	8.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	3.2	132	н/д	н/д	н/д	н/д	1.5	н/д	н/д	3.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.3	278	н/д	н/д	н/д	н/д	2.1	н/д	н/д	7.1	н/д	н/д	12.0	н/д	н/д
UROS	3.5	47	29%	н/д	н/д	н/д	0.6	0.5	0.5	2.4	2.0	2.1	3.2	1.9	1.9
ZACO	2.5	37	7%	н/д	н/д	н/д	0.1	н/д	н/д	1.2	н/д	н/д	2.0	н/д	н/д

Оценка Арт Капитал

# Сравнительный анализ UX

## Динамика с начала 2011 г., %



## Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	13.55	11.95	1.29	1.22
STOXX-50	Европа	10.05	9.04	0.81	0.78
New Eur Blue Chip	Европа	11.14	9.94	1.10	1.06
Nikkei	Япония	15.92	12.99	0.55	0.53
FTSE	Великобритания	10.51	9.51	1.10	1.06
DAX	Германия	11.31	9.93	0.69	0.66
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>11.22</b>	<b>9.94</b>	<b>0.95</b>	<b>0.92</b>
MSCI EM		11.41	10.04	1.22	1.11
SHComp	Китай	13.28	11.11	1.30	1.12
MICEX	Россия	6.89	6.49	1.11	1.04
RTS	Россия	6.09	5.77	1.10	1.02
Bovespa	Бразилия	10.18	8.87	1.23	1.11
WIG	Польша	11.68	10.69	0.99	0.95
Prague	Чехия	12.43	11.12	1.76	1.69
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>11.41</b>	<b>10.04</b>	<b>1.22</b>	<b>1.11</b>
PFTS	Украина	10.25	7.32	0.71	0.64
UX	Украина	11.25	7.38	0.61	0.54
<b>Медиана по Украине</b>		<b>10.75</b>	<b>7.35</b>	<b>0.66</b>	<b>0.59</b>
Потенциал роста к развит. стра		4%	35%	44%	56%
Потенциал роста к развив. стра		6%	37%	85%	89%

## Регрессионный анализ



Индекс UX торгуется с небольшим дисконтом к регрессионному прогнозу (-3%) и в ближайшем будущем значительных отклонений от справедливого значения не ожидается. Динамика UX будет определяться в основном изменениями на мировых рынках, продолжительная нестабильность которых вызвана событиями в Ливии, португальским долговым кризисом, и последствиями японского землетрясения. В то же время, толчком к росту может послужить позитивная отчетность американских компаний на фоне улучшений на рынке труда.

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.

# Экономические показатели Украины

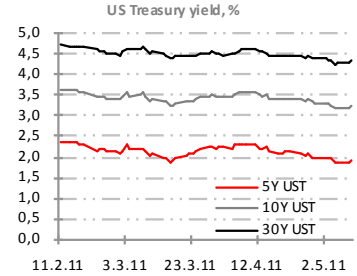
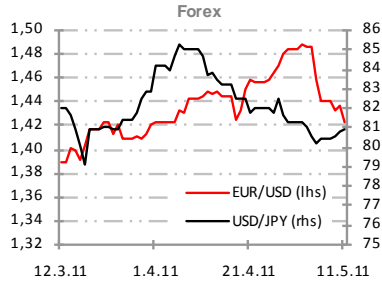
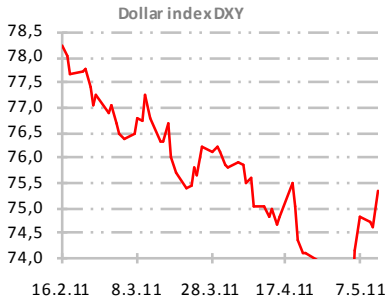
2010-2011	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал % г/г	5.9%		3.4%			3.0%			4.7%*			
Промпроизводство. г/г	12.7%	8.9%	6.4%	9.2%	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	5.9%*
С/х. производство. г/г	4.5%	3.4%	0.6%	-4.1%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	5.5%*
Розничные продажи. г/г	6.2%	9.2%	9.2%	9.8%	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	14.5%*
Реальные зарплаты. г/г	7.2%	8.6%	9.3%	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	11.3%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	8.5%	6.9%	6.8%	8.3%	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%
Производителей. г/г	27.9%	25.5%	24.4%	23.3%	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	0.2	0.05	-0.3	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.2*
Финансовый счет. \$млрд.	0.8	2.8	1	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	0.5*
Платеж. баланс. \$млрд.	1	2.85	0.7	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	0.3*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.93	7.91	7.89	7.89	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97

\* - прогноз

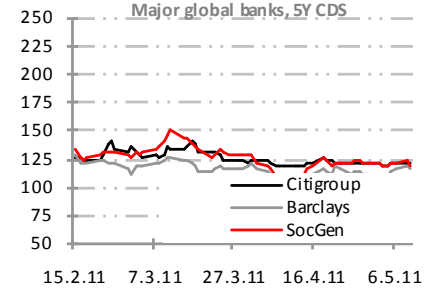
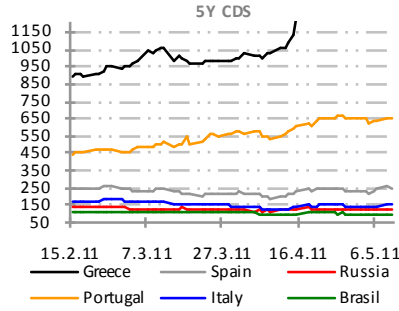
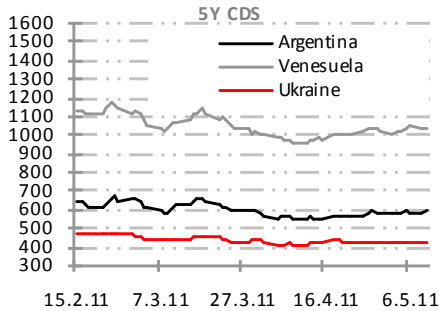
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП. % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП. \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном). \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство. % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11.2	10
С/х. производство. % г/г	19.7	0.1	2.5	-6.5	17.1	-1.8	-1.0	3.0
Розничные продажи. % г/г	21.9	23.4	26.4	29.5	17.3	-20.9	7.8	7.0
Реальные зарплаты. % г/г	23.8	20.3	18.3	12.5	6.3	-9.2	10.2	3.0
<b>Индексы цен</b>								
Потребительских. г/г	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	9.0
Производителей. г/г	24.1	9.6	15.6	23.3	23	14.3	18.7	15.0
<b>Платежный баланс</b>								
Текущий счет. \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-4.0
Торговый баланс. \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-5.0
Финансовый счет. \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	5.0
ПИИ (НБУ). \$млрд.	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.7	7.0
Платеж. баланс. \$млрд.	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.1	1.0
<b>Государственные финансы</b>								
Дефицит бюджета. % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-5.7	-3.5
Госдолг. \$млрд.	16.1	12.5	16.0	17.5	24.6	39.7	54.3	70.0
<b>Валютный курс</b>								
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.96	7.95

# Графики

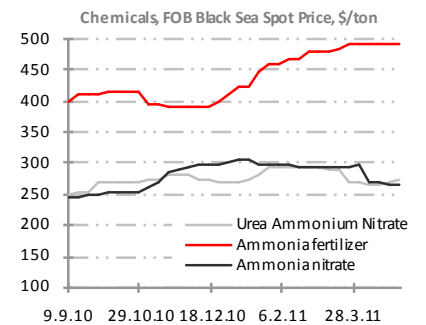
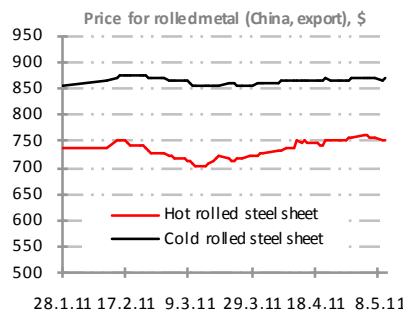
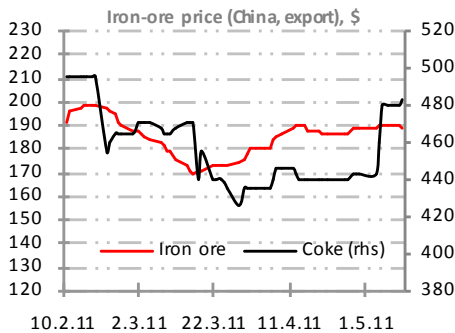
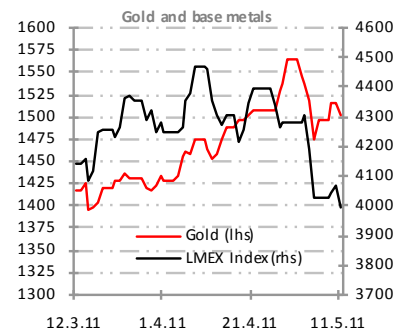
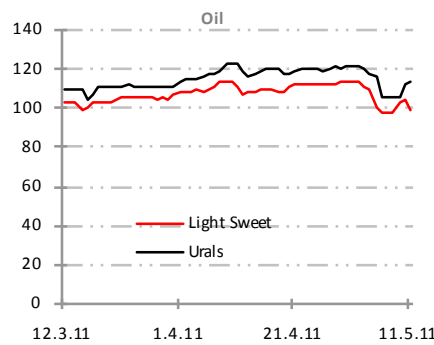
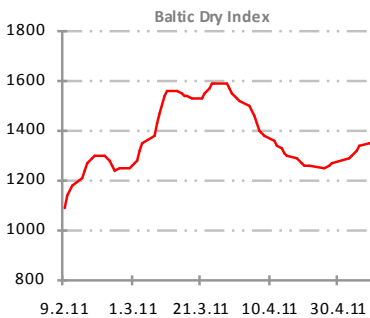
## Глобальный валютный и долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





**artcapital**

**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

Инвестиционный менеджер  
**Олег Смык**

smyk@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Нина Базарова**

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Виталий Бердичевский**

berdichevsky@art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО  
МЕЖДУНАРОДНЫМ  
ПРОДАЖАМ**

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

Руководитель департамента  
по международным продажам  
**Роман Лысюк**

lysyuk@art-capital.com.ua

Менеджер по  
международным продажам  
**Богдан Кочубей**

kochubey@art-capital.com.ua

Менеджер по  
международным продажам  
**Валерий Добровольский**

dobrovolski@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

Экономист:  
**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:  
Пищепром и С/Х  
**Андрей Патиота**

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:  
э/энергетика, нефть&газ  
**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».