



#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.5	-0.9	10	12.7
S&P 500	США	0.5	-1.1	7	13.6
Stoxx-50	Европа	-0.9	-3.1	4	10.0
FTSE	ВБ	-0.5	-2.1	1	10.4
Nikkei	Япония	-0.7	-2.0	-6	16.2
MSCI EM	Развив.	-1.6	-4.7	0	11.2
SHComp	Китай	0.0	-2.3	1	13.1
RTS	Россия	-2.3	-8.0	5	6.0
WIG	Польша	-0.8	-2.4	3	11.6
Prague	Чехия	-0.7	-0.1	3	12.3
PFTS	Украина	-3.1	-8.5	0	9.9
UX	Украина	-2.2	-9.0	3	11.0

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.19	-2.5	-9.2	-14.8	16.3
AVDK	12.30	-3.4	-10.4	-17.7	3.1
AZST	2.45	-2.8	-10.9	-14.7	7.8
BAVL	0.38	-0.7	-3.6	-3.5	1.5
CEEN	14.73	-2.8	-9.5	0.0	7.8
ENMZ	135.9	-1.6	-9.8	-22.3	7.4
DOEN	59.23	-1.9	-10.0	-18.0	7.5
MSICH	3353	-3.0	-11.4	12.2	4.0
SVGZ	6.86	-4.3	-21.4	-25.8	5.0
STIR	68.6	-3.3	-13.4	-13.9	5.6
UNAF	805.0	-1.5	-9.6	34.8	6.8
USCB	0.51	-2.0	-7.1	-8.1	1.0
UTLM	0.59	0.2	-1.1	8.2	7.6
YASK	3.23	-3.5	-11.1	-28.2	2.3
ZAEN	305.0	-5.0	-17.6	-33.9	7.2

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

#### Слив Сырьевых Активов

Перед открытием сформировался умеренно позитивный внешний фон: Азия снижается в пределах одного процента, фьючерс EuroStoxx (+0,7%), ММВБ открылся ростом (+0,5%). Ожидаем открытие UX ростом.

Украинский UX завершил торги падением 2,2% на объеме торгов 220 млн.грн. что практически вдвое больше среднедневного объема с начала месяца. За этот же период индекс опустился на 9%. Вчера Лидерами падения оказались Западнерго (-5%) и Стахановский ВСЗ (-4,3%). По нашему мнению рынок переиграл падение Мотор Сичи (-3%) из-за неудачной попытки проведения IPO ОАО «Вертолеты России». Компания имеет стабильные заказы из России, которые имеют тенденцию только расти. Как только мы увидим разворот рынка, акции Мотор Сичи вырастут первыми.

Европейские фондовые индексы также упали. В лидерах падения оказались бумаги сырьевых компаний, подешевевшие на фоне уменьшения стоимости большинства видов сырья. Фондовые индексы Азии падают сегодня в ходе торгов в связи с решением Народного банка Китая повысить нормативы резервирования для банков, а также из-за ухудшения рентабельности японских компаний после разрушительного землетрясения.

#### Заголовки новостей

- ▲ [ГКЦБФР активизирует развитие фондового рынка при помощи мини-IPO](#)
- ▲ [Мотор Сич выиграет от роста прогноза выпуска Вертолетов России](#)
- ▲ [Азовсталь планирует увеличить объемы производства на 5%-7% м/м в мае](#)
- ▲ [Енакиевский МК в мае сократит выпуск на 2% м/м](#)
- ▲ [МХП увеличила EBITDA в 1К возросла на 16% г/г, до \\$57 млн](#)

#### Содержание

- ▲ [Актуальные Новости](#)
- ▲ [Теханализ и Торговая Идея](#)
- ▲ [Динамика Котировок Акции](#)
- ▲ [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

#### Регрессионный анализ



[подробнее](#)

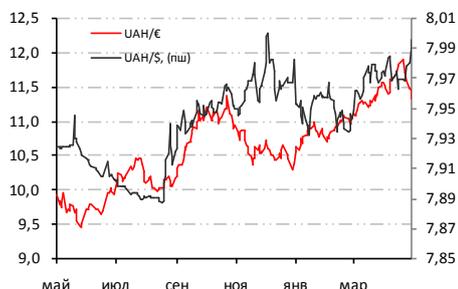
#### Лидеры Объемов и Изменение Цен:



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок



### ГКЦБФР активизирует развитие фондового рынка при помощи мини-IPO

ГКЦБФР готовит проект по внедрению инструмента мини-IPO для активизации и оздоровления развития фондового рынка Украины, сообщил глава ГКЦБФР Дмитрий Тевелев. По словам Д.Тевелева, подвижность огромной армии акционерных обществ очень маленькая. Он предлагает по средствам инструментов фондового рынка создавать этот фондовый рынок. Один из вариантов – это мини-IPO. По его словам, ГКЦБФР планирует презентовать этот инструмент через два месяца. Это тот инструмент, который может сдвинуть рынок с мертвой точки и каким-то образом его оживить, и создать прослойку реально рыночных акционерных обществ.

### Индикаторы мировых товарных рынков

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1506	0.31	-3.70	5.99
Нефть (L.Sweet)	99	0.77	-13.13	5.5
EUR/USD	1.42	0.09	-4.01	6.48

### 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

# Аналитический отчет

## Компании и отрасли

Машиностроение  
[MSICH, ПОКУПАТЬ,  
\$632]

### Мотор Сич выиграет от роста прогноза выпуска Вертолетов России

«Вертолеты России» (ВР) планирует произвести 267 вертолетов в 2011 г (+25% г/г), и в последствии довести выпуск до 300 ед. в 2012 (+12% г/г). Книга заказов компании состоит из 1.5 тыс вертолетов, в том числе из 461 подписанных контрактов и еще тысячи квазитвердых заказов, ожидаемых от Российского Министерства Обороны и предусмотренных программой развития вооружений до 2020 г.

*Алексей Андрейченко:* Новость ПОЗИТИВНА для акций MSICH, так как предполагаемый уровень роста выпуска ВР превосходит ожидания рынка. В частности мы ожидали 9% среднегодовой рост в 2011-12 гг, по сравнению с 18% ростом, заложенным в прогнозах компании. В итоге, компания рассчитывает произвести на 111 вертолетов больше, чем мы ожидали в 2011-12 гг. Порядка 85% всех вертолетов, производимых ВР, оснащены двигателями производства Мотор Сичи, так что прогнозы компании предполагают увеличение выручки Мотор Сичи на \$75 млн в следующие два года (5% от ожидаемой чистой выручки за период). Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Мотор Сич с целевой ценой \$632, которая подразумевает потенциал роста свыше 50%, по цене закрытия 12 мая.

Металлургия  
[AZST, ПОКУПАТЬ, \$0.45]

### Азовсталь планирует увеличить объемы производства на 5%-7% м/м в мае

На металлургическом комбинате Азовсталь в мае предполагается нарастить объемы выпуска металлопродукции до 520-530 тыс. тонн, что на 5-7% превысит итог прошлого месяца. В том числе товарных полуфабрикатов будет произведено 320 тыс. тонн (+3%). Из общего объема порядка 310 тыс. тонн придется на слябы и до 10 тыс. тонн – на квадратную заготовку. Выпуск листового проката определен на уровне 110-115 тыс. тонн против 106-107 тыс. тонн в прошлом месяце. При этом ожидается, что поставки данной продукции на внутренний рынок будут снижены до 35-37 тыс. тонн (-14-18%), на экспорт – вырастут до 75-80 тыс. тонн (+15-20%). Производство сортового проката и рельсов запланировано в объеме 80-85 тыс. тонн (-6-11%), сообщает Металл-Курьер.

Металлургия  
[ENMZ, ПОКУПАТЬ,  
\$26,45]

### Енакиевский МК в мае сократит выпуск на 2% м/м

Енакиевский МК намерен в мае сократить производство стали на 2% м/м, до 230-235 тыс. т, сообщает Металл-Курьер.

*Дмитрий Ленда:* Главная причина сокращения – подготовка заводских мощностей к освоению новых марок фасонного проката. Начало выпуска новой продукции запланировано на 2К2011. Производство товаров данной группы дополнит ассортимент выпускаемой компанией продукции строительного назначения. Поэтому для акций завода эта новость ПОЗИТИВНА.

Пищепром  
[MHP, ПОКУПАТЬ,  
\$24,6]

### МХП увеличила EBITDA в 1К возросла на 16% г/г, до \$57 млн

МНР S.A., крупнейший в Украине производитель мяса птицы, в четверг (12 мая) обнародовал финансовые результаты за первый квартал 2011. Реализация возросла на 23% г/г, до \$247 млн, в основном благодаря более высоким ценам на курятину и подсолнечное масло. EBITDA увеличилась на 15% г/г, до \$57 млн, тогда как чистая прибыль упала на 45% г/г, до \$20 млн. Кроме того, компания сообщила, что строительство новой птицефабрики в Винницкой области идет по графику и в рамках установленного бюджета.

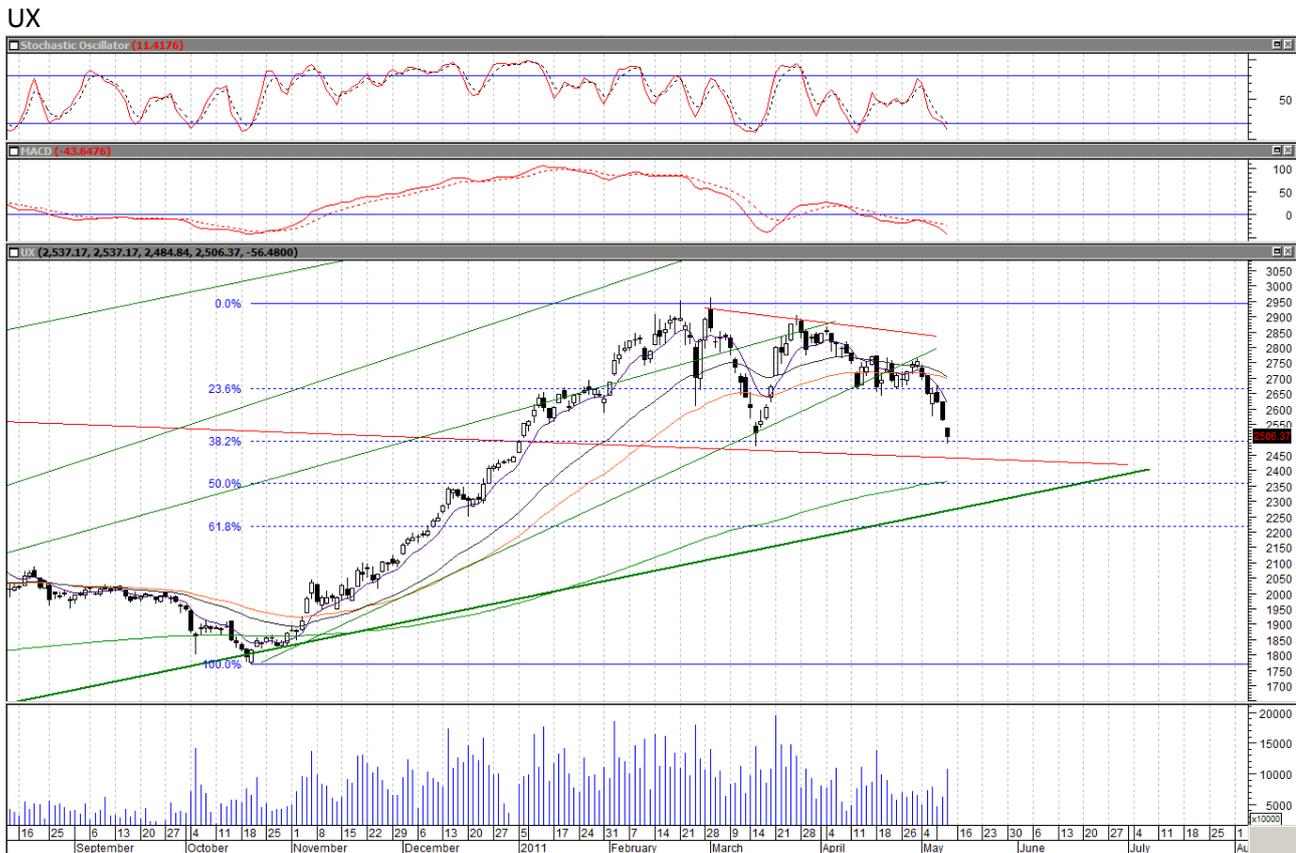
*Андрей Патиота:* финансовые результаты в первом квартале в основном соответствуют нашим оценкам, хотя чистая прибыль немного хуже нашего прогноза, главным образом из-за превысивших ожидания потерь от курсовой разницы. Маржа EBITDA сократилась на 2п.п. г/г, до 23%, вследствие возросших затрат в производстве птицы, в основном за счет высоких цен на подсолнечник. Мы полагаем, что высокие цены на зерно и увеличение объемов его реализации (в результате использования дополнительных 100 тыс. га пахотных земель) будут главными драйверами росту выручки в 2011 году. Рентабельность будет лишь немногим менее, чем в 2010, благодаря высокому уровню вертикальной интеграции МХП. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ, с целевой ценой \$24,6 за акцию.

# Аналитический отчет

Итоги 1К11, \$ млн						
МНРС Ц	По факту					Прогноз 2011
	1К11	4К10	1К10	К/К	Г/Г	
Чистый доход	247	268	200	-8%	23%	1,06
Валовая прибыль	56	67	46	-16%	21%	36
<i>Валовая маржа</i>	23%	25%	23%	-2 п.п.	-1 п.п.	35
ЕБИТДА	57	93	49	-39%	16%	36
<i>Маржа ЕБИТДА</i>	23%	35%	25%	-12 п.п.	-2 п.п.	34
Чистая прибыль	20	57	36	-66%	-45%	21
<i>Маржа чистой прибыли</i>	8%	21%	18%	-13 п.п.	-10 п.п.	20
Чистый долг	687	658	468	4%	47%	58

Источник: компания, оценка Арт Капитала

# Теханализ UX



Индекс УБ на растущем объеме продолжает свое движение вниз в район уровня поддержки около отметки 2480 пунктов. В указанном районе сосредоточен целый ряд важных поддержек. В том числе и 38,2%- уровень по Фибоначчи от волны роста с октября 2010 – февраль 2011 года, а также предыдущий локальный минимум, минимум коррекции марта текущего года. Индекс сегодня достаточно точно протестировал указанный Фибо-уровень. Тем не менее, можно ожидать продолжение снижения в район 2450 пунктов, после чего можно ожидать некоторую консолидацию.

# Торговая Идея

AZST



Акции AZST подходят к важному уровню поддержки в районе 2,38 грн. Если же указанная отметка будет пробита вниз, можем ожидать повторения ситуации на графике ENMZ. Цель движения в таком случае будет находиться в районе уровня 2,1 – 2,0 грн, около которого располагается один из нисходящих трендов предыдущих периодов. Отскок же вверх позволит акциям отодвинуться в район консолидации, к отметке 2,9 грн.

# 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	805	242	-1%	3%	35%	194%	165.0	933.4	1 976	19
GLNG	Галнафтогаз	0.16	0.2	-4%	-6%	6%	-7%	0.10	0.20	1.5	74
UTLM	Укртелеком	0.59	2 099	0%	11%	8%	-7%	0.45	0.73	489	6 809
MTBD	Мостобуд	210	61.8	5%	-9%	-35%	-67%	130.0	640.1	2.2	0.07
STIR	Стирол	68.6	1 021	-3%	-9%	-14%	-23%	57.0	118.6	376	38.9
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.38	373	-1%	-6%	-3%	-13%	0.27	0.51	229	4 383
FORM	Банк Форум	4.7	10	0%	-8%	-23%	-44%	4.1	8.4	6	9.8
USCB	Укрсоцбанк	0.51	1 454	-2%	-13%	-8%	-21%	0.34	0.68	705	9 516
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	14.7	1 502	-3%	-9%	0%	-11%	10.3	20.0	969	453
DNEN	Днепрэнерго	949	4.7	0%	-14%	-28%	-15%	765.1	1 365.9	5	0.03
DOEN	Донбассэнерго	59.2	160	-2%	-11%	-18%	-36%	51.0	93.7	319	35
KREN	Крымэнерго	2.8	3	0%	-8%	-7%	-48%	1.7	4.5	3	7
ZAEN	Западэнерго	305	225	-5%	-16%	-34%	-33%	294.9	599.8	78	1.6
ZHEN	Житомироблэнерго	2.0	24	4%	2%	-1%	-25%	1.2	2.7	2.5	10
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.5	1 456	-3%	-14%	-15%	-36%	2.2	3.9	813	2 308
ALMK	Алчевский МК	0.19	2 994	-3%	-13%	-15%	-29%	0.13	0.27	1 325	48 588
DMKD	ДМК Дзержинского	0.31	3.9	3%	-4%	-31%	-56%	0.27	0.75	2.1	41
ENMZ	Енакиевский МЗ	136	2 094	-2%	-16%	-22%	-49%	129.7	265.0	619	31
MMKI	ММК им. Ильича	0.55	7	-5%	-5%	-42%	-85%	0.40	3.90	10	109
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	20.6	-6%	-6%	-4%	-26%	1.1	1.6	17.4	111
NITR	Интерпайп НТЗ	5.1	41	-14%	-15%	-40%	-60%	5.1	13.0	2.3	2.4
NVTR	Интерпайп НМТЗ	1.2	17	5%	-21%	-54%	-71%	1.0	4.1	0.6	2.7
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	5.9	7	-2%	-18%	-7%	-25%	4.7	9.2	26	27
PGOK	Полтавский ГОК	35.4	25	-1%	-9%	-19%	-41%	30.1	64.0	36	7.4
SGOK	Северный ГОК	11.5	763	-3%	-13%	-13%	0%	7.0	15.9	96	56
SHCHZ	ШУ "Покровское"	3.05	3	-19%	-20%	-32%	-58%	3.0	7.6	16	28
SHKD	Шахта К. Донбасса	3.06	14	-3%	-23%	-38%	-55%	3.0	7.0	4	8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.3	3 059	-3%	-8%	-18%	-25%	11.1	18.0	886	484
ALKZ	Алчевсккокс	0.50	0.1	-1%	-13%	-7%	-23%	0.25	0.75	4.0	57
YASK	Ясиновский КХЗ	3.2	2 164	-4%	-21%	-28%	-33%	2.8	5.6	531	999
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	113	8.1	-3%	-2%	-35%	-36%	95.0	180.0	1.9	0.12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	25.0	137	-2%	-25%	-30%	-19%	17.1	39.6	48	11.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.9	201	-7%	-23%	-31%	-44%	2.4	5.6	78	157
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	0%	0%	-7%	-26%	0.14	0.27	1.3	56
LUAZ	ЛУАЗ	0.27	50	-3%	-16%	27%	5%	0.15	0.33	51.7	1 385
MSICH	Мотор Сич	3 353	4 224	-3%	-7%	12%	35%	1 505	3 871	3 132	7.0
MZVM	Мариупольтяжмаш	4.9	1	-4%	-21%	-56%	-85%	4.4	33.6	16.1	16.4
SMASH	СМНПО Фрунзе	8.5	2	-11%	-26%	-42%	-89%	8.0	75.9	0.9	0.62
SVGZ	Стахановский ВСЗ	6.9	1 940	-4%	-26%	-26%	-7%	4.1	11.9	150	140

# 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	230	50.1	-2%	-2%	-6%	-61%	200	600.0	3.8	0.07
DNSS	Днепроспецсталь	2 200	16.3	0%	20%	61%	26%	935	2 900	6.4	0.03
DRMZ	Дружковский маш.з-д	3.0	64.4	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	31.8	0%	7%	-6%	5%	0.80	2.10	5	10
HAON	Харьковоблэнерго	2.2	9.0	0%	-16%	-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	11.5	2.9	-1%	-12%	-14%	-44%	11.5	24.8	5.5	2.63
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%	-47%	-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	4	5
UROS	Укррос	3.3	12.4	-6%	-20%	17%	-15%	2.2	4.7	5.3	10
ZACO	Запорожжкокс	2.5	42.1	0%	-34%	25%	-63%	1.7	5.2	5	7
ZATR	ЗТР	н/д	н/д	0%	0%	-7%	-46%	1.9	2.6	0.5	2.0
ZPST	Запорожсталь	5.2	1.2	-3%	3%	15%	8%	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 30.5	1 466.7	0%	-14%	-12%	13%	27.0	44.8	188	15
AST PW	Astarta	PLN 68.0	417.5	-4%	-12%	-26%	24%	54.0	106.0	508	17
AVGR LI	Avangard	\$ 19.0	1 970	-3%	6%	28%	36%	11.5	21.0	1 644	94
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 458	9 968	-3%	4%	10%	48%	215.0	522.5	7 720	1 080
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 291	932	-1%	-8%	-7%	16%	221.1	340.7	1 224	242
KER PW	Kernel Holding	PLN 71.3	7 102	-1%	-3%	-4%	14%	55.6	88.0	4 523	166
LKI LN	Landkom	GBp 5.4	45.8	-4%	0%	-12%	-38%	4.4	11.3	212	2 615
MHPC LI	MHP	\$ 17.1	13	1%	-7%	0%	34%	12.0	23.0	2 299	124
MLK PW	Milkiland	PLN 36.9	37.22	-2%	-11%	-18%	9%	33.8	50.0	91	6.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.2	0.0	0%	9%	46%	9%	1.3	2.3	44.5	15.9
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 45.5	83	-2%	-9%	77%	31%	11.50	57.00	812	1 247
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 12.1	186	-2%	-7%	10%	40%	8.6	14.4	444	105

# Оценочные коэффициенты

## Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена €	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена €	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	805	5 460	8	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	2.6	2.0	1.9	9.4	6.8	6.2	14.7	9.9	8.8
GLNG	0.16	391	10	0.18	12%	авг-10	Держать	0.7	0.6	0.4	8.9	7.6	5.3	13.4	9.8	7.0
UTLM	0.59	1 383	7	0.81	37%	фев-11	Покупать	2.0	1.8	1.6	10.5	7.6	5.4	отр	75.0	16.1
MTBD	210	15.2	27	н/д	н/д	янв-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	14.9	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.3	35.4	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.4	0.3	0.3	2.2	2.0	1.8	4.6	3.2	2.7
STIR	68.6	233	9	120.0	75%	апр-11	Покупать	0.7	0.3	0.3	отр	5.6	3.1	отр	19.1	7.2
<b>Банки</b>																
BAVL	0.38	1 440	4	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	11.9	6.7
USCB	0.51	814	4	1.03	102%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	21.4	6.6
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	14.7	681	22	23.9	62%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	17.7	7.8	5.9	45.3	11.7	7.9
DNEN	949	708	3	1 670	76%	ноя-10	Покупать	1.1	0.9	0.8	10.1	5.5	4.3	19.8	8.2	5.8
DOEN	59.2	175	14	129	118%	ноя-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	40.7	7.5	5.2	отр	13.4	7.3
ZAEN	305	488	4	525.8	72%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	17.8	7.2	5.1	>100	11.0	6.6
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	2.5	1 288	4	3.56	45%	окт-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	9.7	7.8	4.0	>100	38.8	7.8
ALMK	0.19	611.3	4	0.24	29%	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.6	отр	16.3	12.0	отр	отр	отр
ENMZ	136	179.3	9	210	55%	фев-11	Покупать	0.1	0.2	0.4	отр	7.4	6.6	отр	13.0	6.7
HRTR	1.2	374.1	2	2.3	100%	фев-11	Покупать	1.4	0.5	0.4	11.1	3.4	2.7	19.4	4.7	3.9
<b>Железная руда</b>																
PGOK	35.4	846	3	58.5	65%	фев-11	Покупать	1.3	1.1	1.2	6.4	2.9	3.3	9.8	3.5	4.0
CGOK	5.9	865	0.5	12.7	116%	мар-11	Покупать	1.6	1.2	1.2	3.5	2.4	2.5	5.2	3.4	3.5
SGOK	11.5	3 323	0.5	20.7	79%	фев-11	Покупать	2.5	2.0	1.8	6.4	3.4	2.8	10.0	4.8	3.8
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	12.3	300.1	9	20.4	66%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	4.2	3.1	2.6	>100	11.7	7.2
ALKZ	0.50	187.1	2	0.80	60%	янв-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	22.8	8.8	4.9	отр	27.7	8.4
YASK	3.2	110.5	9	7.00	117%	авг-10	Покупать	0.3	0.3	0.2	7.2	2.3	1.9	12.8	3.3	2.7
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	113	89.5	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.9	0.6	0.4	7.6	4.7	2.9	41.1	5.7	2.6
AZGM	8.0	46.5	3	28.7	259%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.8	7.0	4.6	отр	11.4	2.5
KVBZ	25.0	358.9	5	48.6	94%	окт-10	Покупать	0.6	0.4	0.5	4.4	3.3	3.6	7.4	4.7	5.0
LTPL	2.9	80.3	14	7.17	145%	янв-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	10.6	6.3	4.1	38.3	7.3	4.5
KRAZ	н/д	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	143.8	11	0.4	52%	дек-10	Покупать	2.5	1.0	0.8	39.6	9.6	9.1	отр	отр	30.7
MSICH	3 353	871	24	5 023	50%	дек-10	Покупать	1.5	1.1	1.0	4.9	4.0	3.9	7.2	4.5	4.5
SMASH	8.5	75.6	5	7.9	-7%	дек-10	Продавать	0.8	0.8	0.7	9.7	13.2	10.9	1.8	отр	отр
SNEM	5.3	20.5	16	9.7	83%	май-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	2.1	2.2	2.5	3.1	3.2	3.3
SVGZ	6.86	194.3	8	14.4	109%	фев-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	5.1	5.0	4.2	5.8	7.7	5.9
ZATR	н/д	н/д	1.4	5.3	н/д	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	409.2	6	6.26	96%	мар-11	Покупать	1.5	1.3	1.1	4.6	4.4	3.6	7.5	6.7	5.2
SUNI	0.28	333.1	2	0.63	126%	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*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 31	241	45%	32.2	6%	мар-11	Держать	3.1	3.1	2.7	6.9	7.7	6.3	15.2	20.1	19.1
AST PW	PLN 68	619	37%	96.0	41%	фев-11	Покупать	2.8	2.2	1.9	6.3	5.9	5.6	7.0	6.6	6.5
AVGR LI	\$ 19.0	1 214	23%	27.4	44%	мар-11	Покупать	3.0	2.4	1.9	6.9	5.4	4.6	6.6	6.2	5.9
FXPO LN	GBp 458	4 386	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
JKX LN	GBp 291	814	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
KER PW	PLN 71	1 910	58%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.2	1.3	1.3	11.6	8.2	7.1	12.6	8.8	7.7
LKI LN	GBp 5.4	38	56%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.1	1.2	1.0	отр	4.7	4.1	отр	40.9	18.0
MHPC LI	\$ 17.1	1 839	35%	24.6	44%	фев-11	Покупать	2.5	2.2	2.1	6.6	6.4	6.3	8.7	8.5	8.9
MLK PW	PLN 37	420	22%	39.3	7%	мар-11	Держать	1.4	1.2	1.1	9.2	8.3	7.8	15.3	11.5	9.9
4GW1 GR	€ 2.2	53	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 46	238	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

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

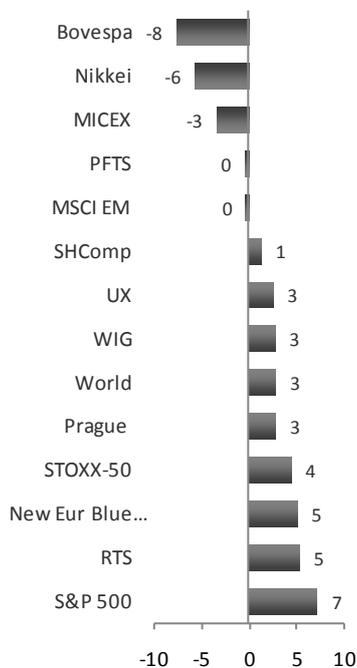
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена €	Рын Кап.\$	FF	Индик. Цена, €	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	230.0	172	9%	226.2	-2%	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	6.1	4.7	2.1	32.5	11.3	3.3
DNSS	2 200	296	10%	н/д	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	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	н/д	отр	отр	21.2
HMBZ	0.7	29	н/д	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	11.5	156	9%	30.0	161%	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	59	9%	2.3	-16%	апр-11	н/д	0.4	0.3	0.2	5.0	4.3	3.1	20.1	8.1	4.6
MZVM	4.9	9.4	16%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	12.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	5.1	255	2.4%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	10.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.2	29	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	4.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	3.1	324	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.0	н/д	н/д	6.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	3.1	128	н/д	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	277	н/д	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	3.3	44	29%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.6	0.5	0.5	2.3	2.0	2.0	3.0	1.8	1.8
ZACO	2.5	37	7%	н/д	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	13.62	12.01	1.30	1.23
STOXX-50	Европа	9.97	8.97	0.80	0.77
New Eur Blue Chip	Европа	11.01	9.83	1.08	1.05
Nikkei	Япония	16.20	12.91	0.55	0.53
FTSE	Великобрит.	10.44	9.44	1.09	1.05
DAX	Германия	11.24	9.86	0.69	0.66
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>11.12</b>	<b>9.85</b>	<b>0.94</b>	<b>0.91</b>
MSCI EM		11.23	9.89	1.21	1.09
SHComp	Китай	13.13	10.98	1.29	1.10
MICEX	Россия	6.78	6.40	1.09	1.02
RTS	Россия	6.02	5.71	1.09	1.01
Bovespa	Бразилия	10.22	8.90	1.23	1.12
WIG	Польша	11.63	10.67	0.98	0.93
Prague	Чехия	12.34	11.03	1.75	1.67
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>11.23</b>	<b>9.89</b>	<b>1.21</b>	<b>1.09</b>
PFTS	Украина	9.93	7.09	0.69	0.62
UX	Украина	11.00	7.22	0.59	0.52
<b>Медиана по Украине</b>		<b>10.47</b>	<b>7.15</b>	<b>0.64</b>	<b>0.57</b>
Потенциал роста к развит. страм		6%	38%	46%	58%
Потенциал роста к развив. страм		7%	38%	87%	90%

## Регрессионный анализ



Отставание индекса UX от регрессионного прогноза достигло 7%, превысив пределы статистической погрешности. Отставание сформировалось в течение распродажи на протяжении первых шести дней мая, за которые UX опустился на 9%. Снижение UX оказалось выше, чем на основных мировых площадках, что привело к отставанию индекса от регрессионного прогноза. В мае 2010 более масштабная распродажа за один месяц привела к 18%-му дисконту, за которым месяцем позже последовал 40%-й рост индекса. Но в отличие от распродажи в мае прошлого года, текущий спад пока что происходит на фоне стабильных кредитных спредов Украины, что говорит о других причинах снижения. В то время как в предыдущем году распродажа была вызвана опасениями вокруг европейского долгового кризиса, в этом году она, скорее всего, связана с потрясениями на сырьевых рынках. Резкое снижение котировок сырья заставило трейдеров избавляться от активов с высокой степенью риска на пограничных финансовых рынках. В Украине, с ее низкой ликвидностью, спад достиг наиболее крупных размеров.

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

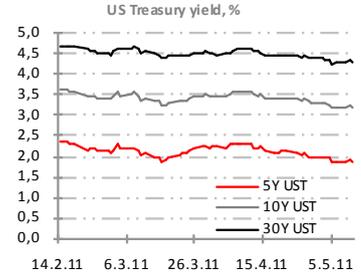
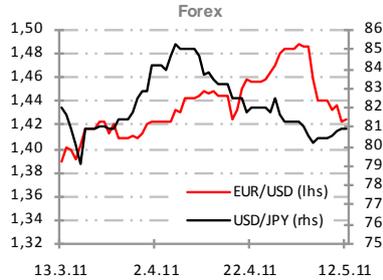
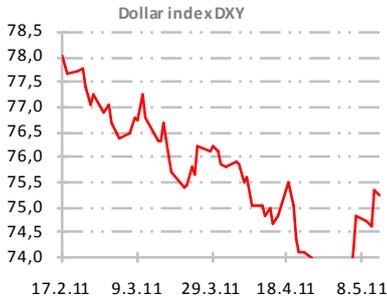
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном). \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство, % 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

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

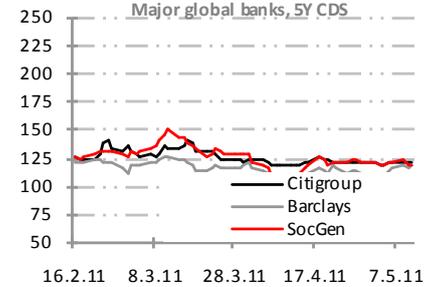
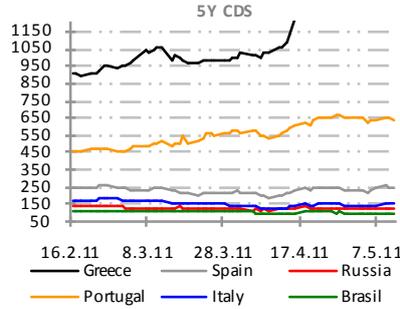
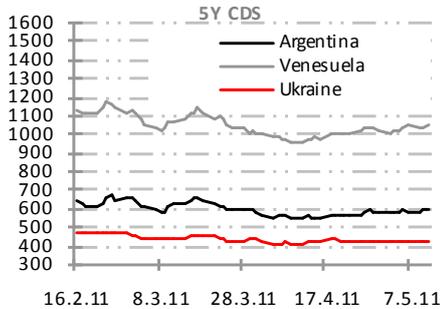
Число месяца	Параметр
06	Инфляция
11	Отчет НБУ о валютном рынке
13 (через мес.)	Внешняя торговля за март
16	Индекс розничного товарооборота
16 (через мес.)	Капитальные инвестиции за первый квартал
17	Индекс промышленного производства
20-29	Потребительские настроения
23-30	Платежный баланс
25-30	Госдолг
25-28	Индекс реальных зарплат

# Графики

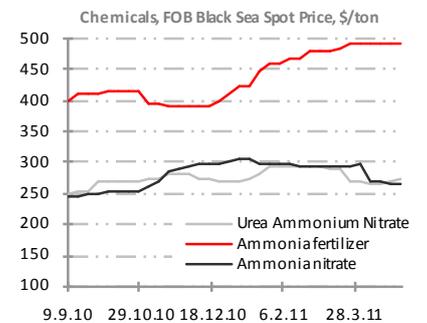
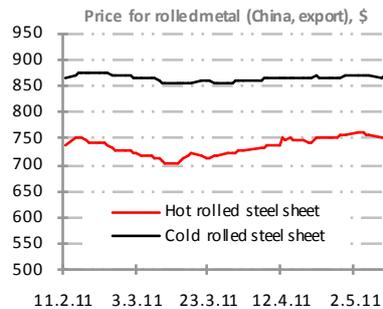
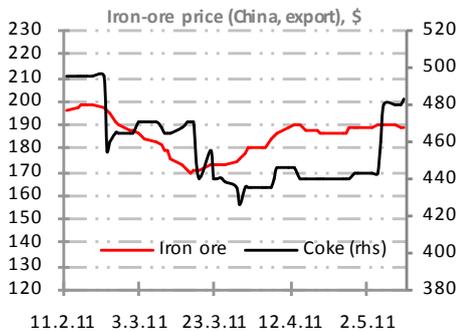
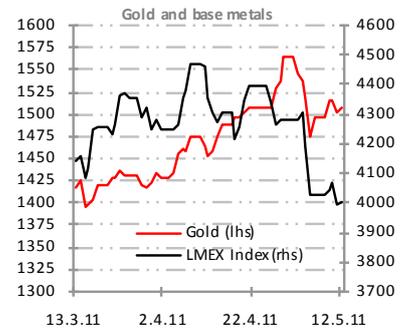
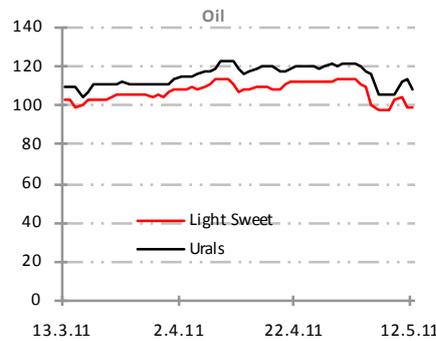
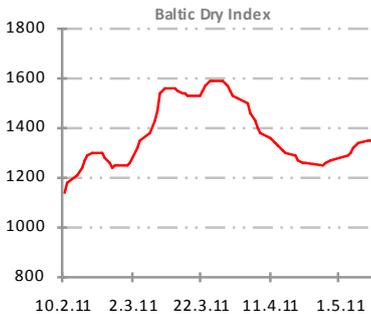
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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».