



Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-0.7	-2.3	8	12.5
S&P 500	США	-0.8	-2.2	6	13.4
Stoxx-50	Европа	-1.3	-5.2	2	9.8
FTSE	ВБ	-0.1	-2.0	1	10.5
Nikkei	Япония	-1.5	-4.0	-8	16.2
MSCI EM	Развив.	0.0	-5.3	-1	11.2
SHComp	Китай	-2.2	-4.0	0	12.9
RTS	Россия	-1.8	-9.9	3	5.9
WIG	Польша	0.2	-2.3	3	11.7
Prague	Чехия	0.1	-0.5	2	12.3
PFTS	Украина	-0.3	-6.5	2	9.8
UX	Украина	-0.1	-6.9	5	10.6

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.19	-0.9	-10.0	-15.6	16.2
AVDK	13.18	0.7	-4.0	-11.8	3.4
AZST	2.57	-0.4	-6.6	-10.7	8.1
BAVL	0.39	-0.5	-1.8	-1.7	1.5
CEEN	14.79	-1.0	-9.1	0.4	7.8
ENMZ	138.0	-0.4	-8.3	-21.0	7.5
DOEN	58.00	-0.5	-11.8	-19.6	7.4
MSICH	3400	-0.2	-10.1	13.9	4.0
SVGZ	7.80	3.8	-10.6	-15.6	5.7
STIR	69.1	0.2	-12.8	-13.2	5.6
UNAF	802.0	-0.5	-9.9	34.3	6.8
USCB	0.54	-1.1	-2.9	-4.0	1.1
UTLM	0.60	0.1	0.4	9.9	7.7
YASK	3.37	0.2	-7.3	-25.2	2.4
ZAEN	352.9	3.7	-4.6	-23.5	8.1

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

Грецию Понизили, Италия на Очереди

Перед открытием сформировался негативный внешний фон: Азия падает более одного процента, фьючерс EuroStoxx (-1,2%), ММВБ открылся снижением (-1%). Ожидаем открытие UX падением.

Украинский индекс UX снизился на 0,13% на объеме торгов 224 млн.грн. Лидер роста Стахановский ВСЗ (+3,8%). Несмотря на столь значительный рост СВСЗ большинство индексных фишек снизилось в пределах одного процента. Другой производитель жд вагонов Крюковский ВСЗ (+4%) отличился особой активностью: установил рекордный объем за всю историю торгов на УБ (137 тыс.шт.), тогда как среднедневной показатель за последние 12 мес. составляет 14 тыс.шт. По результатам недели UX вырос на 3,1%. В лидерах роста СВСЗ (+15%) и Западэнерго (+17%), тогда как Укрнафта (-0,4%) оказалась единственной бумагой которая за неделю снизилась.

20 мая состоялось заседание Котировальной комиссии УБ относительно включения/исключения бумаг в/из рынка заявок. С 23 мая 2011г. акции Днепрообленерго (DNON, Б/О) перевели в рынок заявок, ИНТЕРПАЙП НТЗ (NITR, Б/О) в рынок котировок. На данный момент у нас нет рекомендации по DNON, однако, наша индикативная цена (226грн.) говорит о переоценке акций компании.

Фондовые индексы Азии резко падают в ходе торгов в понедельник, опустившись до минимума за два месяца, после того, как агентство Fitch снизило кредитный рейтинг Греции, а S&P 500 объявило, что рейтинг Италии находится под угрозой.

Заголовки новостей

- ▲ [ЕБРР улучшил прогноз роста ВВП Украины в 2011г с 4% до 4,5%](#)
- ▲ [Интерлизинвест купит 3000 грузовых вагонов – позитивно для отечественных ВСЗ](#)
- ▲ [На Енакиевском МЗ обновят сталеплавильные мощности](#)
- ▲ [Украина в апреле сократила выпуск стали на 3%](#)
- ▲ [Киевэнерго намерено в 2011 г инвестировать в электро- и теплосети почти 1 млрд грн](#)

Содержание

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

Изменения Целевых Цен:

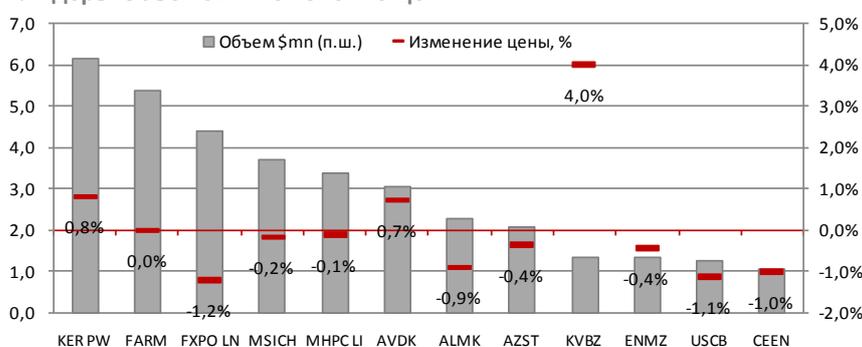
Тикер	ЦЦ \$	Дата
MHPC LI	24.5	28 фев
AVGR LI	27.3	9 мар
SLAV	0.79	11 мар
SUNI	0.08	11 мар
CGOK	1.60	15 мар
MLK PW	14.3	15 мар
AGT PW	11.7	16 мар
AVDK	2.56	17 мар

Регрессионный анализ



[подробнее](#)

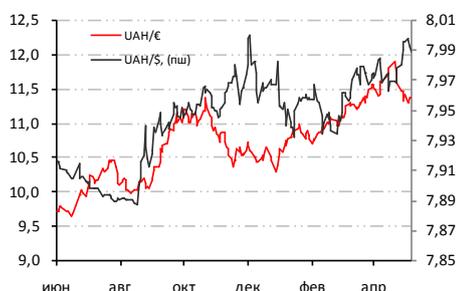
Лидеры Объемов и Изменение Цен:



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок



Индикаторы мировых товарных рынков

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1512	1.27	-3.29	6.44
Нефть (L.Sweet)	100	1.18	-12.52	6.4
EUR/USD	1.42	-0.77	-4.26	6.20

Собрания акционеров

(рынок заявок):

14.06 UTLM Укртелеком

Компании (РЗ), 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

График выхода ежемесячной

макростатистики :

Число месяца	Параметр
06	Инфляция
11	Отчет НБУ о валютном рынке
13	Внешняя торговля
16	Розничный товарооборот
16	Капинвестиции за квартал
17	Индекс промпроизводства
20-29	Потребительские настроения
23-30	Платежный баланс
25-30	Госдолг
25-28	Индекс реальных зарплат

[подробнее](#)

ЕБРР улучшил прогноз роста ВВП Украины в 2011г с 4% до 4,5%

Экономика Украины в 2011-2012 гг. будет ежегодно расти на 4,5%, ожидает Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) в обнародованном в пятницу региональном экономическом прогнозе. ЕБРР напоминает, что в январе этого года он оценивал рост украинской экономики в этом году в 4%. При этом банк прогнозирует, что в четвертом квартале этого года к четвертому кварталу предыдущего года рост составит 4,4%, а спустя год – 6%. Согласно его оценкам, среднегодовая инфляция снизится в текущем году до 7,8% с 9,4% годом ранее, а фискальный дефицит уменьшится с 5,8% ВВП до 2,8% ВВП. В то же время банк ожидает роста дефицита текущего счета платежного баланса в 2011 году до 3,6% ВВП с 1,9% ВВП в минувшем году при сокращении чистых прямых иностранных инвестиций с 4,2% ВВП до 3,9% ВВП. ЕБРР также указывает, что критические реформы фискального и энергетического сектора сталкиваются в Украине с политическим сопротивлением, что задерживает реализацию программы сотрудничества с Международным валютным фондом.

Внутренние факторы роста постепенно сменяют внешние

Замедление темпов экономического роста в Украине в марте-апреле связано с торможением мировой экономики и эффектом высокой базы сравнения, поэтому все больше внимание необходимо уделять внутренним факторам роста, продолжающим демонстрировать хорошую динамику, считает руководитель группы советников главы Национального банка Украины (НБУ) Валерий Литвицкий. Риск ослабления роста стал обостряться. Это следует учесть в ориентирах монетарной и валютной политики, – сказал он.

По оценкам В.Литвицкого, в марте кумулятивная динамика ВВП снизилась с 5,9% до 5,2%, в апреле – до 4,6-4,9%, тогда как ускорение инфляции составило 1,7 процентных пунктов (п.п.) – до 9,4% в годовом измерении.

Экономика остается сильной. Рост – уверенным. Но, как и инфляция, он является менее вдохновляющим, чем это выглядело в январе-феврале. Макроэкономические риски относительно сбалансированы. Значительной их асимметрии в апреле не произошло. Доминирующим остается риск усиления инфляционного давления.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Машиностроение

[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1,8],
[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1],
[AZGM, ПОКУПАТЬ, \$3,6]

Интерлизинвест купит 3000 грузовых вагонов – позитивно для отечественных ВСЗ

Интерлизинвест, подконтрольная П. Лебедеву Днепродзержинская транспортная компания, намерена расширить парк грузовых вагонов с 1200 до 4200 единиц, выделив на закупку вагонов \$300 млн собственного и заемного капитала, в т.ч. ожидаемый кредит ЕБРР в размере \$75 млн.

Алексей Андрейченко: Увеличение частного парка грузовых вагонов ПОЗИТИВНО для отечественных вагоностроителей, в т.ч. Стахановского ВСЗ, Крюковского ВСЗ и Азовзагальмаша. Заинтересованность очередной компании в существенном увеличении подвижного состава подтверждает сохранение высокого спроса на грузовые вагоны. Компания заложила довольно высокую стоимость грузового вагона в сумму проекта – \$100 тыс., против текущей цены в \$75 тыс. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции всех торгуемых на УБ вагоностроителей.

Металлургия

[ENMZ, ПОКУПАТЬ, \$26]

На Енакиевском МЗ ведется проработка проекта обновления сталеплавильных мощностей

На Енакиевском МЗ продолжается реализация инвестиционных проектов по обновлению производственных мощностей. В частности, модернизируется парк оборудования КЦ, готовится документация о целесообразности технического перевооружения подразделения. Ориентировочно, к 2015 году могут быть построены новая блюмовая МНЛЗ и установка "печь-ковш". Годовая производительность комплекса - порядка 1,2-1,5 млн. тонн. Кроме того, планируется модернизировать действующие агрегаты цеха. В результате, суммарные мощности по разливке стали могут составить 4,5 млн. тонн в год (+50%), сообщает Металл Курьер.

Дмитрий Ленда: В случае реализации проект будет ПОЗИТИВЕН для акций компании. Енакиевский МЗ единственный производитель длинномерных полуфабрикатов Метинвеста и мы полагаем, что группа будет наращивать его мощность с целью усиления присутствия в длинномерном сегменте.

Металлургия

Украина в апреле сократила выпуск стали на 3%, сохранив 8-е место в мировом рейтинге

Украина по итогам работы металлургических предприятий в апреле 2011 года сократила производство стали на 3,1% по сравнению с апрелем 2010 года - до 2,950 млн тонн, сохранив восьмое место в рейтинге 64 стран - основных мировых производителей этой продукции, составленном Всемирной ассоциацией производителей стали (WSA). В первую десятку стран-производителей по итогам апреля вошли Китай (59,032 млн тонн, рост на 7,1%), Япония (8,419 млн тонн, падение на 6,3%), США (7,098 млн тонн, рост на 2,1%), Индия (6,150 млн тонн, рост на 5,5%), Россия (5,960 млн тонн, рост на 5,5%), Южная Корея (5,885 млн тонн, рост на 15,9%), Германия (3,816 млн тонн, падение на 1,7%), Украина (2,950 млн тонн, падение на 3,1%), Бразилия (2,940 млн тонн, рост на 8,6%) и Турция (2,757 млн тонн, рост на 14,3%). Увеличение объемов выплавки стали в апреле текущего года по сравнению с апрелем-2010 зафиксировано в большинстве стран первой десятки, кроме Японии, Германии и Украины. Основные страны-производители стали (98% мирового производства) в апреле 2011 года выплавляли 126,946 млн тонн этой продукции, что на 5% больше, чем в апреле 2010 года.

Энергетика

[KIEN, Б/О]

Киевэнерго намерено в 2011 г инвестировать в электро- и теплосети почти 1 млрд грн

Киевэнерго планирует в 2011 году инвестировать с учетом ремонтных работ в электро- и теплосети около 965 млн грн, сообщил генеральный директор компании Эдуард Соколовский. 597 млн грн компания планирует инвестировать в электросети (за 2010 год было инвестировано 135 млн грн), в теплосети – около 248 млн грн (за прошлый год инвестиции составили 63 млн грн). На ремонт теплосетей в 2011 году планирует направить не менее 120 млн грн. При этом Э.Соколовский подчеркнул, что инвестиции в 2011 году планируется осуществлять в основном за счет кредитных ресурсов. Одной из важнейших задач компании являются инвестиции в теплосети.

Теханализ UX



Отскок на украинском фондовом рынке продолжается. Умеренный рост рынка накануне на фоне снижающихся объемов торгов и активности участников имеет хорошие шансы подтянуть индекс в район отметки 2600 пунктов. Скорее всего, через несколько торговых сессий мы сможем увидеть обратную дивергенцию Stochastic осцилятора и цены индекса, что будет подтверждать о продолжении тренда, направленного вниз. В данной ситуации мы рекомендуем фиксировать открытые ранее длинные позиции в акциях.

Торговая Идея

SGOK



После длительного и вяло текущего периода роста в прошлом году, акции SGOK откатились в район одного из Фибо-уровне, к отметке 11,2 грн. Цена может продемонстрировать некоторый отскок в район 13,0 грн. Данные ожидания основываются на формировании бычьей дивергенции между ценой акции и stochastic осциллятором. Предыдущую торговую сессию, цена закрылась чуть выше ближайшего нисходящего тренда.

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	802	283	0%	-1%	34%	325%	165.0	933.4	1 428	14
GLNG	Галнафтогаз	0.16	0.2	0%	-8%	4%	56%	0.10	0.20	1.4	72
UTLM	Укртелеком	0.60	825	0%	3%	10%	17%	0.45	0.73	464	6 411
MTBD	Мостобуд	250	2.0	4%	8%	-22%	-28%	130.0	459.8	1.9	0.06
STIR	Стирол	69.1	541	0%	-15%	-13%	9%	57.0	118.6	400	42.1
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.39	182	0%	-3%	-2%	22%	0.27	0.51	222	4 307
FORM	Банк Форум	4.5	0	-1%	-10%	-26%	-26%	4.1	7.9	6	9.1
USCB	Укрсоцбанк	0.54	1 276	-1%	-4%	-4%	26%	0.34	0.68	730	10 031
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	14.8	1 063	-1%	-9%	0%	18%	10.3	20.0	933	446
DNEN	Днепрэнерго	950	23.6	-5%	-7%	-28%	5%	765.1	1 365.9	4	0.03
DOEN	Донбассэнерго	58.0	472	-1%	-12%	-20%	-1%	51.0	83.7	290	33
KREN	Крымэнерго	2.6	0	0%	-21%	-12%	-14%	1.7	4.5	2	4
ZAEN	Западэнерго	353	93	4%	-5%	-23%	1%	287.6	599.8	81	1.8
ZHEN	Житомироблэнерго	1.8	45	-3%	0%	-8%	-2%	1.2	2.4	2.2	9
Сталь											
AZST	Азовсталь	2.6	2 081	0%	-14%	-11%	-9%	2.2	3.4	821	2 366
ALMK	Алчевский МК	0.19	2 291	-1%	-12%	-16%	6%	0.13	0.26	1 371	51 402
DMKD	ДМК Дзержинского	0.30	4.7	8%	1%	-32%	-27%	0.24	0.60	1.2	28
ENMZ	Енакиевский МЗ	138	1 349	0%	-12%	-21%	-28%	130.3	229.5	638	33
MMKI	ММК им. Ильича	0.56	6	2%	-9%	-41%	-76%	0.40	3.90	9	104
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	2.4	0%	-1%	-3%	-9%	1.1	1.5	16.7	107
NITR	Интерпайп НТЗ	7.2	0	45%	18%	-15%	-10%	5.0	12.4	0.9	1.0
NVTR	Интерпайп НМТЗ	1.2	0	4%	-14%	-52%	-59%	1.0	3.5	0.4	2.3
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.0	11	-3%	-14%	-5%	15%	4.7	9.2	22	23
PGOK	Полтавский ГОК	35.9	54	-3%	5%	-18%	-1%	30.1	59.9	36	7.4
SGOK	Северный ГОК	12.0	1 042	0%	-4%	-9%	55%	7.0	15.9	88	52
SHCHZ	ШУ "Покровское"	3.40	56	-8%	-11%	-25%	-35%	3.0	6.3	13	24
SHKD	Шахта К. Донбасса	3.40	54	-3%	-14%	-32%	-8%	3.0	5.6	4	7
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	13.2	3 056	1%	-11%	-12%	-9%	11.1	18.0	896	501
ALKZ	Алчевсккокс	0.43	1.0	-8%	-18%	-19%	22%	0.25	0.75	3.5	50
YASK	Ясиновский КХЗ	3.4	861	0%	-12%	-25%	-5%	2.8	5.6	560	1 096
Машиностроение											
AVTO	Укравто	121	18.7	9%	5%	-31%	-16%	95.0	174.0	2.2	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	26.0	1 361	4%	-15%	-27%	23%	17.1	39.6	56	15.0
LTPL	Лугансктепловоз	3.2	219	-1%	-12%	-26%	-18%	2.4	5.6	76	154
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	0%	0%	-7%	12%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.27	173	-2%	-9%	31%	60%	0.15	0.33	39.4	1 057
MSICH	Мотор Сич	3 400	3 719	0%	-7%	14%	89%	1 505	3 871	2 913	6.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	4.9	1	-2%	-25%	-56%	-76%	4.4	25.8	15.9	16.3
SMASH	СМНПО Фрунзе	8.8	1	-1%	-23%	-39%	-82%	7.5	67.0	0.9	0.62
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.8	607	4%	-10%	-16%	67%	4.1	11.9	171	170

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	7.01	2.2	0%	-16%	-63%	-63%	7.02	18.75	0.5	0.4
DNON	Днепроблэнерго	234	1.7	0%	-1%	-5%	-26%	200	600.0	1.9	0.02
DNSS	Днепроспецсталь	2 300	34.5	0%	7%	68%	75%	935	2 900	9.2	0.04
DRMZ	Дружковский маш.з-д	3.0	33.8	0%	20%	122%	-23%	0.7	4.5	2.7	8
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	2.0	0%	15%	-21%	-33%	35.1	140.0	0.5	0.08
ENMA	Энергомашспецсталь	1.3	8.1	0%	-7%	-19%	29%	0.80	2.10	5	12
HAON	Харьковоблэнерго	2.2	2.7	0%	-16%	-16%	-22%	2.0	3.2	1.3	4.3
HMBZ	Свет Шахтёра	0.61	2.3	0%	-28%	-16%	-24%	0.61	1.69	8	41
KIEN	Киевэнерго	11.5	2.9	0%	0%	-14%	-37%	11.5	24.8	4.4	2.45
KSOD	Крым сода	1.3	1.6	0%	-11%	0%	-8%	1.18	2.60	2.4	9
SLAV	ПБК Славутич	3.2	539.8	-2%	4%	10%	39%	2.3	3.3	13.5	34
SNEM	Насосэнергомаш	5.3	н/д	0%	0%	-9%	4%	3.9	10.0	3.4	4.3
SUNI	Сан Инбев Украина	0.27	39.4	-3%	-3%	4%	-24%	0.21	0.40	6.4	192
TATM	Турбоатом	5.8	10.8	15%	7%	24%	1%	3.2	5.8	5	7
UROS	Укррос	2.8	18.1	0%	-20%	0%	-12%	2.2	4.7	3.6	8
ZACO	Запорожжкокс	2.5	90.5	0%	-23%	25%	-17%	1.7	5.2	3	6
ZATR	ЗТР	1.4	6.5	0%	-28%	-33%	-30%	1.4	2.6	0.6	2.6
ZPST	Запорожсталь	5.2	0.6	0%	3%	15%	82%	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 32.0	46.1	1%	-8%	-8%	18%	27.0	44.8	162	13
AST PW	Astarta	PLN 76.8	87.9	-1%	-2%	-16%	35%	54.4	106.0	475	17
AVGR LI	Avangard	\$ 18.9	531	-1%	5%	27%	45%	11.5	21.0	1 631	93
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 441	4 411	-1%	-5%	6%	87%	215.0	522.5	7 725	1 078
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 293	392	0%	-6%	-7%	25%	221.1	340.7	1 181	234
KER PW	Kernel Holding	PLN 74.6	6 158	1%	2%	0%	24%	55.6	88.0	4 632	170
LKI LN	Landkom	GBp 5.3	210.9	2%	-18%	-14%	-33%	4.4	11.3	187	2 284
MHPC LI	MHP	\$ 17.1	3 362	0%	-5%	0%	38%	12.0	23.0	2 386	131
MLK PW	Milkiland	PLN 38.0	1.79	1%	-6%	-15%	12%	33.8	50.0	40	2.7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.3	4.9	4%	27%	57%	11%	1.3	2.5	44.0	15.7
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 44.5	10	-1%	-11%	73%	26%	11.50	57.00	431	611
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 11.6	56	0%	-10%	6%	35%	8.6	14.4	387	90

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	802	5 443	8	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	2.2	2.0	1.9	9.8	6.8	6.2	16.4	9.9	8.8
GLNG	0.16	383	10	0.18	15%	авг-10	Держать	0.7	0.6	0.4	8.2	7.5	5.2	10.0	9.6	6.9
UTLM	0.60	1 405	7	0.81	35%	фев-11	Покупать	2.1	1.8	1.6	10.7	7.7	5.5	43.3	76.2	16.3
MTBD	250	18.1	27	н/д	н/д	янв-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	15.3	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.3	35.5	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	5.9	2.0	1.8	отр	3.2	2.7
STIR	69.1	235	9	120.0	74%	апр-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	отр	5.6	3.1	отр	19.2	7.2
Банки																
BAVL	0.39	1 466	4	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	12.1	6.8
USCB	0.54	851	4	1.03	93%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	22.4	6.9
Энергогенерация																
CEEN	14.8	684	22	23.9	62%	ноя-10	Покупать	1.1	0.8	0.7	27.8	7.8	5.9	>100	11.7	8.0
DNEN	950	710	3	1 670	76%	ноя-10	Покупать	1.0	0.9	0.8	10.0	5.5	4.3	30.0	8.3	5.8
DOEN	58.0	172	14	129	122%	ноя-10	Покупать	0.6	0.5	0.4	отр	7.4	5.1	отр	13.1	7.1
ZAEN	353	565	4	525.8	49%	ноя-10	Покупать	1.0	0.9	0.7	56.3	8.1	5.7	отр	12.7	7.7
Сталь&Трубы																
AZST	2.6	1 350	4	3.56	39%	окт-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	60.9	8.1	4.1	отр	40.6	8.2
ALMK	0.19	605.5	4	0.24	30%	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.6	отр	16.2	11.9	отр	отр	отр
ENMZ	138	182.2	9	210	52%	фев-11	Покупать	0.2	0.2	0.4	отр	7.5	6.6	отр	13.3	6.8
HRTR	1.2	381.3	2	2.3	97%	фев-11	Покупать	1.3	0.5	0.4	8.9	3.5	2.7	17.8	4.8	3.9
Железная руда																
PGOK	35.9	858	3	58.5	63%	фев-11	Покупать	1.2	1.1	1.2	5.0	2.9	3.4	9.3	3.6	4.1
CGOK	6.0	884	0.5	12.7	111%	мар-11	Покупать	1.6	1.2	1.2	2.9	2.4	2.6	5.5	3.4	3.6
SGOK	12.0	3 460	0.5	20.7	72%	фев-11	Покупать	2.8	2.1	1.9	4.6	3.5	2.9	10.4	5.0	3.9
Коксохимы																
AVDK	13.2	321.7	9	20.4	55%	мар-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	4.7	3.4	2.8	отр	12.6	7.7
ALKZ	0.43	162.3	2	0.80	85%	янв-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	25.5	7.8	4.3	отр	24.0	7.3
YASK	3.4	115.2	9	7.00	108%	авг-10	Покупать	0.4	0.3	0.2	8.9	2.4	2.0	13.3	3.4	2.8
Машиностроение																
AVTO	121	95.9	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.7	0.5	10.1	4.9	3.0	10.1	6.1	2.8
AZGM	7.0	40.8	3	28.7	310%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	16.4	6.8	4.5	отр	10.0	2.2
KVBZ	26.0	373.2	5	48.6	87%	апр-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	4.6	3.4	3.7	10.0	4.9	5.2
LTPL	3.2	86.7	14	7.17	127%	янв-11	Покупать	0.9	0.5	0.3	35.7	6.7	4.3	отр	7.9	4.8
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	147.8	11	0.4	48%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.8	9.7	9.2	отр	отр	31.5
MSICH	3 400	884	24	5 023	48%	дек-10	Покупать	1.4	1.1	1.0	4.1	4.0	4.0	5.7	4.5	4.5
SMASH	8.8	78.6	5	7.9	-11%	дек-10	Продавать	1.0	0.8	0.7	8.9	13.4	11.0	6.8	отр	отр
SNEM	5.3	20.5	16	9.7	83%	май-10	Покупать	0.4	0.4	0.4	1.4	2.2	2.5	3.3	3.2	3.3
SVGZ	7.80	221.0	8	14.4	84%	фев-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	5.1	5.7	4.7	6.8	8.8	6.8
ZATR	1.4	387.8	1.4	н/д	н/д	апр-10	Приостан	2.0	н/д	н/д	7.2	н/д	н/д	8.8	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	3.2	403.1	6	6.26	99%	мар-11	Покупать	1.4	1.3	1.1	5.1	4.3	3.6	9.6	6.6	5.2
SUNI	0.27	323.4	2	0.63	133%	мар-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	3.0	3.0	2.6	8.8	6.7	5.0

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 32	251	45%	32.4	1%	май-11	Продавать	4.4	2.8	2.4	7.2	11.5	10.3	15.9	16.8	20.7
AST PW	PLN 77	694	37%	96.7	26%	фев-11	Покупать	3.1	2.5	2.1	6.9	6.5	6.2	7.9	7.4	7.2
AVGR LI	\$ 18.9	1 207	23%	27.4	45%	мар-11	Покупать	3.0	2.4	1.9	6.8	5.4	4.6	6.6	6.2	5.8
FXPO LN	GBp 441	4 219	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 293	816	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 75	1 987	58%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.2	1.4	1.3	12.0	8.5	7.3	13.1	9.1	8.0
LKI LN	GBp 5.3	37	56%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.1	1.1	1.0	отр	4.6	4.0	отр	39.9	17.5
MHPC LI	\$ 17.1	1 848	35%	24.3	42%	фев-11	Покупать	2.5	2.2	2.1	6.7	6.4	6.3	8.8	8.5	8.9
MLK PW	PLN 38	429	22%	39.6	4%	мар-11	Продавать	1.4	1.3	1.2	9.3	8.5	7.9	15.6	11.8	10.1
4GW1 GR	€ 2.3	57	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 45	232	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"

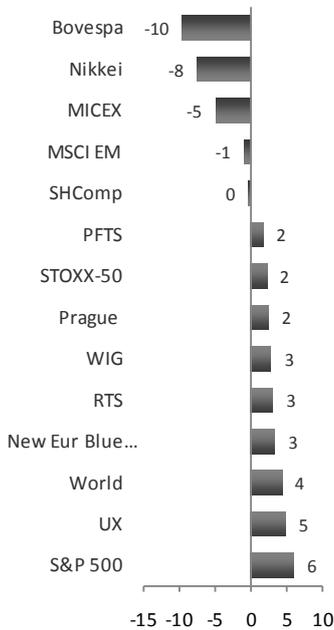
Покрытие Без Оценки

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	234.0	175	9%	226.2	-3%	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	6.2	4.8	2.1	33.3	11.5	3.4
DNSS	2 300	309	10%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	10.7	н/д	н/д	43.1	н/д	н/д
DRMZ	3.0	78	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.5	н/д	н/д	3.2	н/д	н/д	6.2	н/д	н/д
FORM	4.5	334	11%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	20.3
HMBZ	0.6	26	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	6.6	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	2.6	56	9%	2.3	-11%	апр-11	н/д	0.3	0.3	0.2	4.9	4.1	2.9	19.1	7.7	4.3
MZVM	4.9	9.3	16%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.8	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	7.2	363	2.4%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	12.9	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.2	30	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	4.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	3.4	361	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.4	н/д	н/д	7.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	3.4	143	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.7	н/д	н/д	5.8	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.8	307	10%	6.2	7%	май-11	н/д	2.4	2.0	1.8	7.9	5.6	5.4	12.9	10.1	9.5
UROS	2.8	37	29%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	0.4	н/д	1.8	1.9	11.0	1.5	1.5
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

Регрессионный Анализ UX

Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	13.45	11.89	1.28	1.21
STOXX-50	Европа	9.77	8.79	0.79	0.76
New Eur Blue Chip	Европа	10.94	9.74	1.07	1.03
Nikkei	Япония	16.22	12.86	0.54	0.51
FTSE	Великобрит	10.49	9.45	1.10	1.06
DAX	Германия	10.94	9.58	0.67	0.64
Медиана по развитым странам		10.94	9.66	0.93	0.90
MSCI EM		11.16	9.84	1.22	1.10
SHComp	Китай	12.91	10.80	1.27	1.08
MICEX	Россия	6.66	6.35	1.07	1.00
RTS	Россия	5.89	5.63	1.06	0.99
Bovespa	Бразилия	9.96	8.68	1.25	1.13
WIG	Польша	11.68	10.74	0.99	0.94
Prague	Чехия	12.32	11.01	1.74	1.67
Медиана по развивающимся странам		11.16	9.84	1.22	1.08
PFTS	Украина	9.78	7.07	0.66	0.59
UX	Украина	10.61	7.13	0.55	0.49
Медиана по Украине		10.19	7.10	0.60	0.54
Потенциал роста к развит. стра		7%	36%	54%	66%
Потенциал роста к развив. стра		10%	39%	101%	101%

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
Эконом. активность												
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%*
Индексы цен												
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%
Платежный баланс												
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*
Валютный курс												
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

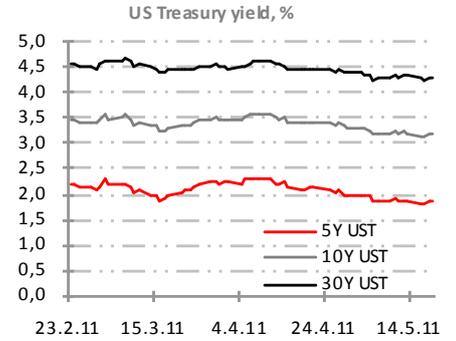
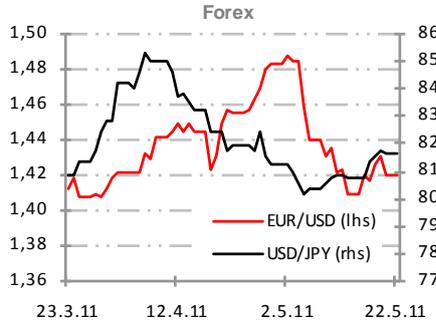
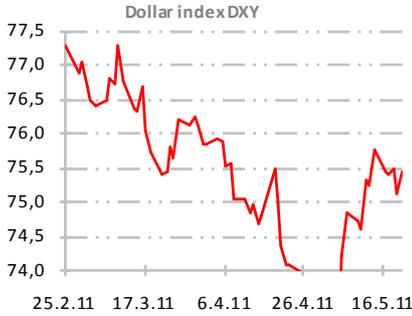
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
Экономическая активность								
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство, % г/г	12.5	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
Индексы цен								
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
Платежный баланс								
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
Государственные финансы								
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
Валютный курс								
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 :

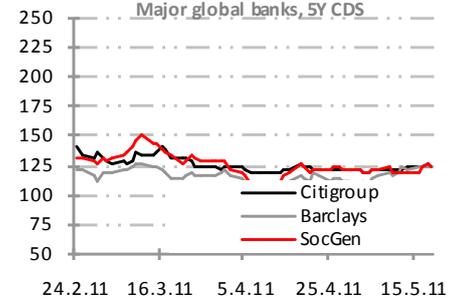
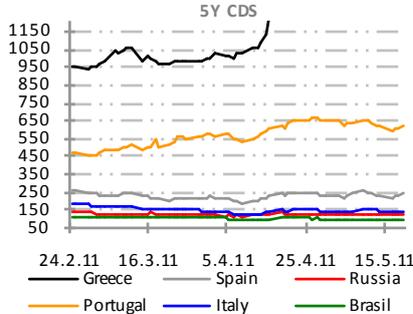
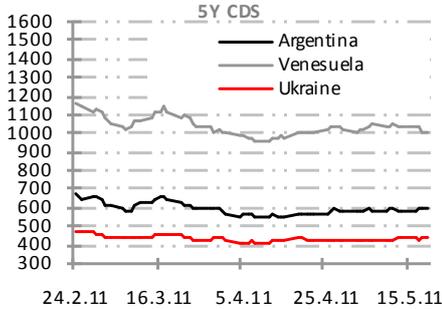
Число месяца	Параметр
06	Инфляция (за прошлый месяц)
11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
13	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
16	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
16	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
17	Индекс промышленного производства (за прошлый 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)

Графики Мировых Рынков

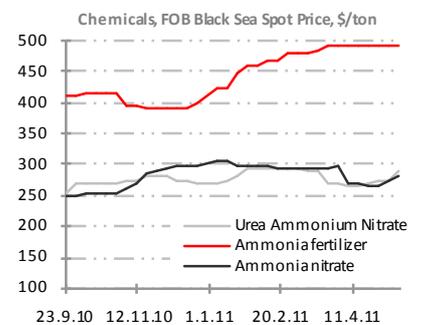
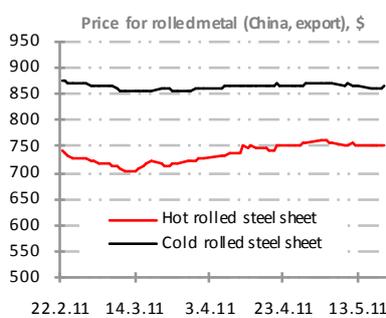
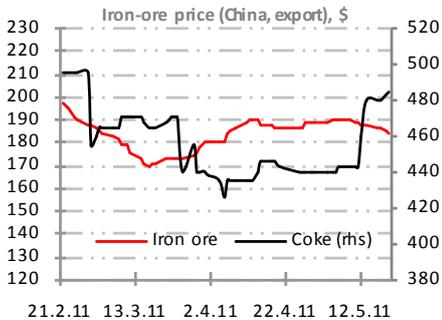
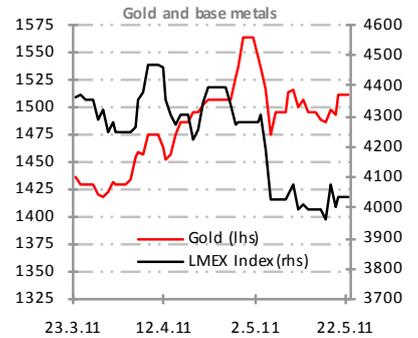
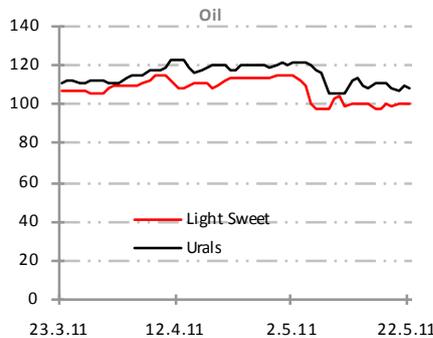
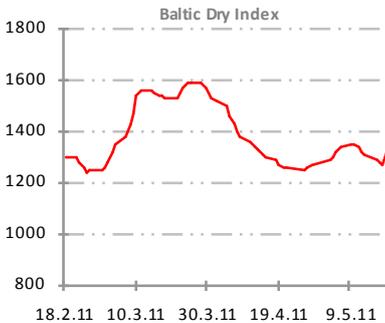
Глобальный валютный и долговой рынок



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».