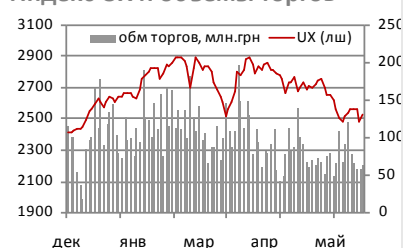


Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-0.2	-3.5	7	12.4
S&P 500	США	-0.1	-3.5	5	13.3
Stoxx-50	Европа	0.3	-7.0	0	9.6
FTSE	ВВ	0.4	-3.5	-1	10.3
Nikkei	Япония	-0.6	-4.3	-8	16.1
MSCI EM	Развив.	1.0	-6.6	-2	11.0
SHComp	Китай	-0.5	-5.4	-2	12.7
RTS	Россия	2.0	-11	2	5.8
WIG	Польша	0.4	-2.5	3	11.6
Prague	Чехия	0.1	-1.1	2	12.2
PFTS	Украина	0.9	-8.1	0	9.7
UX	Украина	1.8	-8.1	4	10.6

Индекс UX и объемы торгов

Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.18	1.8	-11.5	-17.0	16.1
AVDK	12.86	1.0	-6.4	-14.0	3.3
AZST	2.52	1.8	-8.5	-12.5	8.0
BAVL	0.39	0.7	-3.2	-3.1	1.5
CEEN	14.44	1.9	-11.3	-2.0	7.6
ENMZ	134.3	1.1	-10.8	-23.2	7.4
DOEN	57.15	1.7	-13.2	-20.9	7.3
MSICH	3295	0.9	-13.0	10.3	3.9
SVGZ	8.25	6.1	-5.5	-10.8	6.0
STIR	67.6	0.6	-14.7	-15.2	5.5
UNAF	796.0	2.6	-10.7	33.2	6.7
USCB	0.53	1.1	-4.8	-5.9	1.0
UTLM	0.62	4.7	3.7	13.5	7.9
YASK	3.33	2.3	-8.2	-26.0	2.4
ZAEN	344.0	0.3	-7.1	-25.5	7.9

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

Лидируют Вагоностроители

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

Хотя UX вырос на 1,8%, объемы торгов остаются на минимальных уровнях: 158 млн.грн., тогда как среднедневной объем с начала года составляет 205 млн. Отчасти это связано с боковым трендом, когда часть ликвидности перешла в срочный рынок, где существует возможность торговать с плечом. В подобной ситуации, зарубежные фишки выходят в лидеры объемов: Кернел \$5млн и Ферректо \$4,4млн. Вчерашний рост UX объясняется скорее техническим отскоком после падения на три процента в предыдущий день. Пока что мы наблюдаем повышенный интерес к бумагам вагоностроителей, который будет и далее подталкивать их котировки вверх: SVGZ (+6,1%) и KVBZ (+4,5%). Укрзалізниця страдает от дефицита вагонов, и раньше или позже эта проблема будет решена. Кроме того, как мы писали ранее (12 мая), акции SVGZ в силу своей специфики обычно отыгрывают половину своего предыдущего падения в случае разворота общего тренда.

Заголовки новостей

- ▲ [Минфин понизил ставку по 77-дн. ОВГЗ до 4,75% и по 24-мес. ОВГЗ до 9%](#)
- ▲ [Россия подтвердила планы отменить ограничения на вагоны и вагонное литье](#)
- ▲ [Укрнафта продала 172.2 тыс. тонн нефти по 7.5 тыс. грн/т](#)
- ▲ [Выпуск пива в Украине за 4М2011 не изменился](#)
- ▲ [Commerzbank увеличил участие в уставном капитале банка "Форум" почти до 96%](#)
- ▲ [Авдеевский коксохимзавод в I квартале увеличил чистую прибыль в 2,3 раза](#)

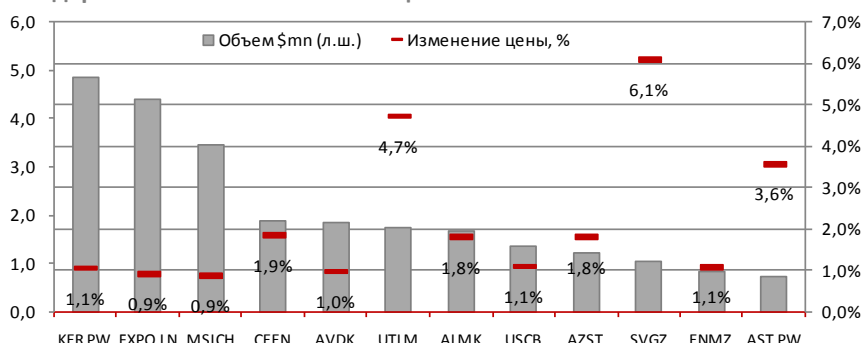
Содержание

- ▲ [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

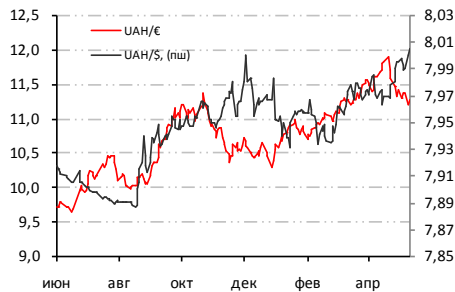
Регрессионный анализ

[подробнее](#)
Лидеры Объемов и Изменение Цен:


Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок



Индикаторы мировых товарных рынков

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1527	0.63	-2.37	7.45
Нефть (L.Sweet)	100	1.93	-12.97	5.9
EUR/USD	1.41	0.34	-4.97	5.41

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

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](#)

Минфин понизил ставку по 77-дн. ОВГЗ до 4,75% и по 24-мес. ОВГЗ до 9%

Министерство финансов Украины на аукционах во вторник понизило ставку размещения двухлетних облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) с 9,25% до 9% годовых, а также впервые разместило самые короткие облигации с погашением через 77 дней дешевле 5% годовых – под 4,75%. Объем продаж снизился по сравнению с предыдущими аукционами почти вдвое – до 0,54 млрд грн. Последний раз трехмесячные облигации Минфин продал в феврале этого года под 5,5% годовых. Другие облигации, выставленные на аукционы 24 мая, реализованы не были: Минфин отказался продавать девятимесячные облигации под 7,25% годовых и долгосрочные амортизируемые облигации под 12% годовых. В целом спрос на 18-х в этом году аукционах упал в 2,3 раза – до 1,31 млрд грн. Минфин удовлетворил пять из 30 заявок, тогда как неделю назад – 23 из 73. Средневзвешенная ставка размещения составила 8,85% годовых при средневзвешенном сроке до погашения 23,5 месяца.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Машиностроение

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

Россия подтвердила планы отменить ограничения на вагоны и вагонное литье

В плане развития рынка грузоперевозок до 2015 г. правительство России намерено снять ограничения на ввоз вагонов и вагонного литья. Целью плана является устранение дефицита подвижного состава на российском рынке. В данное время ввозная пошлина на грузовые вагоны составляет 10%.

Алексей Андрейченко: Снятие ограничений на вагоны повредит украинским вагоностроителям, чьи мощности за последние два года были до отказа заполнены российскими заказами. С одной стороны, китайские вагоны вдвое дешевле украинских и могут быстро наполнить рынок СНГ. Выгода от снятия 10%-й пошлины и доступа к дешевому вагонному литью не сможет компенсировать потери от сокращения спроса. С другой стороны, китайским производителям придется продемонстрировать качество. РЖД уже заявила о планах по централизации процесса сертификации китайского вагонного литья, первые поставки которого должны были начаться в апреле. Кроме того, против импорта китайских вагонов выступит российское лобби вагоностроителей, инвестирующих в расширение собственных производственных мощностей для удовлетворения возросшего спроса. В то время как окончательное решение об открытии границ для китайских вагонов еще не утверждено, мы считаем, что данная новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА, поскольку она создает риск спада производства вагонов в Украине в следующие пять лет.

Нефть и Газ

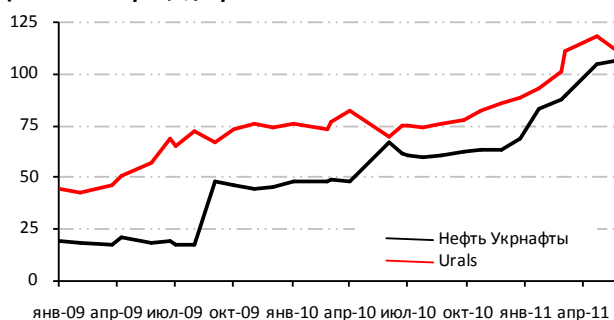
[UNAF, Пересмотр]

Укрнафта продала 172.2 тыс. тонн нефти по 7.5 тыс. грн/т

Укрнафта реализовала на аукционе Украинской межбанковской валютной биржи (УМВБ) 172.18 тыс. тонн нефти украинской добычи по стартовой цене 7 494 грн/т, что на 2,5% выше начальной цены нефти предложенной на предыдущем аукционе.

Станислав Зеленецкий: Новость умеренно ПОЗИТИВНА для акций Укрнафты [UNAF, Пересмотр]. Объем продаж нефти сократился на 6.2% м/м, при этом, дисконт цены украинской нефти (\$106.2/баррель, без НДС) к цене марки Urals значительно сократился – на 7.6 п.п. до 4.3%. В случае если дисконт к Urals на последующих аукционах сохранится на столь низком уровне, это может позитивно отразиться на выручке Укрнафты в 2011 году и оказать поддержку акциям компании.

Цены на нефть, \$/бл:



Источник: Bloomberg, УМВБ

Пивная отрасль

[SLAV, ПОКУПАТЬ, \$0,79],
[SUNI, ПОКУПАТЬ, \$0,08]

Выпуск пива в Украине за 4М2011 не изменился

Выпуск пива в Украине в 2011 остался без изменений. За январь-апрель 2011 совокупное производство составило 81,7 млн дал (-0,6% г/г). В апреле выпущено пива на 0.4% больше г/г.

Алексей Андрейченко: Для украинских пивоваров эта новость НЕГАТИВНА, так как производство все еще отстает от уровня не особо удачного 2010 г. Помимо введения ограничений на распитие пива в общественных местах, некоторые города запретили потребление пива в ночное время. В Киеве запрет на продажу пива в МАФах, который должен был вступить в силу с 1 апреля, привел к массовому закрытию киосков. Несмотря на то, что Киевский административный суд снял запрет, утвержденный Киевским горсоветом, объемы реализации пива пострадали. С другой стороны, в Украине ожидается еще одно

Актуальные новости

жаркое лето, которое вместе с ростом реальных зарплат может до конца года вывести продажи на позитивную динамику. Мы полагаем, что объем продаж пива Сан Инбев Украина в 2011 возрастет на 5%, в то время как компания борется за сохранение доли рынка после неудачного 2010. Slavutich Carlsberg Group, благодаря успешной маркетинговой стратегии и растущей доле пива Львовське, в 2011 должна увеличить объем реализации на 8%, тем самым расширив долю рынка на 1,5 п.п. до 29% в 2011. Мы подтверждаем рейтинг ПОКУПАТЬ для акций SUNI и SLAV, с целевыми ценами \$0,08 и \$0,79, соответственно.

Банки
[FORM, Пересмотр]

Commerzbank увеличил участие в уставном капитале банка "Форум" почти до 96%

Крупнейший акционер банка Форум - Commerzbank Auslandsbanken Holding AG (Германия) – увеличил участие в уставном капитале банка до 95,91% с 94,52%. Соответствующие изменения в структуре акционерного капитала зафиксированы 20 мая ГКЦБФР. Commerzbank нарастил участие в уставном капитале банка в результате увеличения уставного капитала кредитно-финансового учреждения.

Металлургия
[AVDK, ПОКУПАТЬ, €20.4]

Авдеевский коксохимзавод в I квартале увеличил чистую прибыль в 2,3 раза

АКХЗ в январе-марте 2011 года увеличило чистую прибыль в 2,3 раза по сравнению с аналогичным периодом 2010 года – до 129,688 млн грн. Доналоговая прибыль за этот период возросла в 2,3 раза - до 178,789 млн грн. При этом чистый доход увеличился на 79,3% - до 2 млрд 726,360 млн грн, доход от реализации – на 80,5%, до 3 млрд 247,123 млн грн. АКХЗ завершил 2010 год с чистым убытком в размере 21,532 млн грн, в то время как годом ранее он составлял 494,702 млн грн. При этом доналоговая прибыль за 2010 год составила 123,828 млн грн. Предприятие в 2010 году нарастило доход от реализации на 90,3% - до 8 млрд 325,468 млн грн, чистый доход – на 89,5%, до 7 млрд 40,714 млн грн. Его нераспределенная прибыль на конец 2010 года составила 3 млрд 262,704 млн грн.

Теханализ UX



Индекс УБ попытался нарисовать отскок после сильного снижения в начале торговой недели. Разрыв, сформированный в понедельник, является основным диапазоном сопротивления. В среднесрочной перспективе все также ожидаем продолжение снижения. Подтверждением стал переворот осциллятора в продажу. Цель в районе 2350 пунктов остается в силе.

Торговая Идея

UTLM



Наиболее четкая торговая идея на текущем рынке – рост акций UTLM. Цена смогла закрыться выше уровня сопротивления, который сформирован глобальным нисходящим трендом. В таком случае. Среднесрочные цели остаются в районе 0,8 грн. Промежуточные сопротивления в районе 0,63 и 0,68 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	796	426	3%	-1%	33%	302%	165.0	933.4	1 288	12
GLNG	Галнафтогаз	0.16	н/д	0%	-8%	4%	-18%	0.10	0.20	1.1	54
UTLM	Укртелеком	0.62	1 759	5%	7%	13%	19%	0.45	0.73	477	6 561
MTBD	Мостобуд	250	н/д	0%	0%	-22%	-33%	130.0	459.8	1.8	0.06
STIR	Стирол	67.6	434	1%	-15%	-15%	8%	57.0	118.6	397	41.9
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.39	325	1%	-4%	-3%	23%	0.27	0.51	216	4 201
FORM	Банк Форум	4.5	0	0%	-12%	-26%	-28%	4.1	7.9	6	8.7
USCB	Укрсоцбанк	0.53	1 355	1%	-5%	-6%	24%	0.34	0.68	723	10 002
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	14.4	1 871	2%	-12%	-2%	19%	10.3	20.0	913	440
DNEN	Днепрэнерго	950	н/д	0%	-13%	-28%	1%	765.1	1 365.9	4	0.03
DOEN	Донбассэнерго	57.2	343	2%	-13%	-21%	-6%	51.0	83.7	263	31
KREN	Крымэнерго	2.5	66	-2%	-2%	-16%	-17%	1.7	4.5	2	5
ZAEN	Западэнерго	344	148	0%	-6%	-25%	0%	287.6	599.8	81	1.8
ZHEN	Житомироблэнерго	1.9	93	4%	-4%	-5%	-5%	1.2	2.4	2.3	9
Сталь											
AZST	Азовсталь	2.5	1 229	2%	-12%	-12%	-9%	2.2	3.4	822	2 377
ALMK	Алчевский МК	0.18	1 671	2%	-12%	-17%	5%	0.13	0.26	1 336	50 495
DMKD	ДМК Дзержинского	0.30	62.7	0%	3%	-32%	-36%	0.24	0.60	1.3	28
ENMZ	Енакиевский МЗ	134	836	1%	-12%	-23%	-28%	129.1	219.5	644	33
MMKI	ММК им. Ильича	0.55	3	5%	2%	-42%	-78%	0.40	3.90	9	100
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	63.4	0%	0%	-3%	-10%	1.1	1.5	16.0	103
NITR	Интерпейп НТЗ	7.2	55	0%	18%	-15%	-20%	5.0	12.4	0.9	1.0
NVTR	Интерпейп НМТЗ	1.2	3	0%	-18%	-54%	-60%	1.0	3.5	0.5	2.7
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.5	5	0%	-8%	2%	23%	4.7	9.2	22	23
PGOK	Полтавский ГОК	35.4	9	2%	-5%	-19%	-7%	31.0	59.9	35	7.3
SGOK	Северный ГОК	11.7	312	1%	-5%	-11%	36%	7.2	15.9	88	52
SHCHZ	ШУ "Покровское"	3.20	23	0%	-13%	-29%	-38%	3.0	6.3	11	21
SHKD	Шахта К. Донбасса	3.25	2	4%	-15%	-35%	-39%	3.0	5.6	4	9
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.9	1 856	1%	-12%	-14%	-11%	11.1	18.0	851	478
ALKZ	Алчевсккокс	0.43	н/д	0%	-22%	-19%	22%	0.25	0.75	3.4	50
YASK	Ясиновский КХЗ	3.3	304	2%	-9%	-26%	-6%	2.8	5.6	544	1 077
Машиностроение											
AVTO	Укравто	128	1.9	7%	16%	-27%	-12%	95.0	174.0	2.2	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	26.5	434	4%	-11%	-26%	20%	17.1	39.6	61	16.6
LTPL	Лугансктепловоз	3.1	82	3%	-15%	-28%	-24%	2.4	5.6	71	146
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	0%	0%	-7%	3%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.27	1	0%	-8%	31%	54%	0.15	0.33	35.1	946
MSICH	Мотор Сич	3 295	3 464	1%	-10%	10%	78%	1 505	3 871	2 909	6.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	4.9	0	1%	-3%	-56%	-77%	4.4	24.7	16.0	16.5
SMASH	СМНПО Фрунзе	8.6	1	-1%	-3%	-41%	-82%	6.9	67.0	0.9	0.64
SVGZ	Стахановский ВСЗ	8.3	1 044	6%	-7%	-11%	67%	4.2	11.9	173	175

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	Азовобцешмаш	7.01	н/д	0%	-16%	-63%	-63%	7.02	18.75	0.5	0.4
DNON	Днепроблэнерго	205	104.0	-2%	-13%	-17%	-36%	200	600.0	1.3	0.03
DNSS	Днепроспецсталь	2 080	41.9	-10%	-6%	52%	29%	935	2 900	10.0	0.04
DRMZ	Дружковский маш.з-д	3.0	35.1	0%	20%	122%	-23%	0.7	4.5	2.5	7
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	н/д	0%	15%	-21%	-33%	35.1	140.0	0.6	0.08
ENMA	Энергомашспецсталь	1.3	8.1	8%	-8%	-19%	29%	0.80	2.10	4	11
HAON	Харьковоблэнерго	1.9	41.8	-3%	-27%	-26%	-32%	1.9	3.2	1.6	5.3
HMBZ	Свет Шахтёра	0.62	н/д	0%	-33%	-14%	-23%	0.61	1.69	7	37
KIEN	Киевэнерго	11.5	н/д	0%	0%	-14%	-37%	11.5	24.8	3.0	1.78
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	0%	-13%	-2%	-10%	1.18	2.60	1.6	9
SLAV	ПБК Славутич	3.2	н/д	0%	4%	10%	39%	2.3	3.3	13.6	35
SNEM	Насосэнергомаш	5.3	н/д	0%	0%	-9%	4%	3.9	10.0	3.5	4.4
SUNI	Сан Инбев Украина	0.27	н/д	0%	-3%	4%	-24%	0.21	0.40	6.4	193
TATM	Турбоатом	5.8	138.0	0%	7%	24%	22%	3.3	5.8	4	7
UROS	Укррос	2.8	н/д	0%	-20%	0%	-12%	2.2	4.7	3.7	8
ZACO	Запорожжкокс	3.7	42.4	0%	27%	84%	22%	1.7	5.2	3	6
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	0%	-28%	-33%	-34%	1.4	2.6	0.6	2.4
ZPST	Запорожсталь	5.0	н/д	0%	0%	10%	87%	2.3	7.0	3.5	5.6

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 31.7	30.6	1%	-6%	-9%	17%	27.0	44.8	155	13
AST PW	Astarta	PLN 76.7	737.3	4%	-2%	-17%	36%	55.1	106.0	475	17
AVGR LI	Avangard	\$ 18.5	148	-1%	-2%	25%	54%	11.5	21.0	1 621	93
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 430	4 401	1%	-11%	3%	82%	215.0	522.5	7 692	1 072
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 290	341	0%	-6%	-8%	23%	221.1	340.7	1 170	231
KER PW	Kernel Holding	PLN 75.3	4 864	1%	2%	1%	21%	55.6	88.0	4 802	177
LKI LN	Landkom	GBp 5.1	64.5	-5%	-16%	-16%	-33%	4.4	11.3	189	2 306
MHPC LI	MHP	\$ 17.2	684	1%	-7%	1%	41%	12.0	23.0	2 498	137
MLK PW	Milkiland	PLN 37.6	0.00	0%	-7%	-16%	11%	33.8	50.0	33	2.2
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.1	8.7	-6%	12%	39%	-4%	1.3	2.5	44.7	15.9
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 42.8	108	1%	-15%	66%	11%	11.50	57.00	397	552
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 11.2	75	1%	-13%	2%	30%	8.6	14.4	389	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	796	5 392	8	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	2.1	2.0	1.9	9.7	6.7	6.1	16.3	9.8	8.7
GLNG	0.16	382	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	0.62	1 449	7	0.81	31%	фев-11	Покупать	2.1	1.9	1.7	10.9	7.9	5.6	44.7	78.6	16.8
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	35.0	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	5.9	1.9	1.7	отр	3.2	2.7
STIR	67.6	229	9	120.0	78%	апр-11	Покупать	0.9	0.3	0.3	отр	5.5	3.1	отр	18.8	7.1
Банки																
BAVL	0.39	1 445	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	0.53	833	4	1.03	97%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	21.9	6.8
Энергогенерация																
CEEN	14.4	666	22	23.9	66%	ноя-10	Покупать	1.1	0.8	0.7	27.2	7.6	5.8	>100	11.4	7.8
DNEN	950	708	3	1 670	76%	ноя-10	Покупать	1.0	0.9	0.8	10.0	5.5	4.3	29.9	8.2	5.8
DOEN	57.2	169	14	129	126%	ноя-10	Покупать	0.6	0.5	0.4	отр	7.3	5.1	отр	12.9	7.0
ZAEN	344	550	4	525.8	53%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	54.9	7.9	5.6	отр	12.4	7.4
Сталь&Трубы																
AZST	2.5	1 321	4	3.56	41%	окт-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	59.8	8.0	4.1	отр	39.8	8.0
ALMK	0.18	595.4	4	0.24	32%	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.5	отр	16.1	11.8	отр	отр	отр
ENMZ	134	177.0	9	210	57%	фев-11	Покупать	0.2	0.2	0.4	отр	7.4	6.5	отр	12.9	6.6
HRTR	1.2	379.9	2	2.3	97%	фев-11	Покупать	1.3	0.5	0.4	8.9	3.5	2.7	17.7	4.8	3.9
Железная руда																
PGOK	35.4	845	3	58.5	65%	фев-11	Покупать	1.2	1.1	1.2	5.0	2.9	3.3	9.1	3.5	4.0
CGOK	6.5	944	0.5	12.7	98%	мар-11	Покупать	1.7	1.3	1.3	3.1	2.6	2.8	5.8	3.7	3.8
SGOK	11.7	3 376	0.5	20.7	76%	фев-11	Покупать	2.7	2.1	1.8	4.5	3.4	2.8	10.2	4.9	3.8
Коксохимы																
AVDK	12.9	313.3	9	20.4	58%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	4.5	3.3	2.7	отр	12.2	7.5
ALKZ	0.43	162.0	2	0.80	85%	янв-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	25.4	7.8	4.3	отр	24.0	7.3
YASK	3.3	113.9	9	7.00	110%	авг-10	Покупать	0.4	0.3	0.2	8.8	2.4	2.0	13.2	3.4	2.8
Машиностроение																
AVTO	128	100.8	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.7	0.5	10.4	5.0	3.1	10.6	6.4	2.9
AZGM	7.0	40.7	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	26.5	380.2	5	48.6	83%	апр-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	4.7	3.5	3.8	10.2	5.0	5.3
LTPL	3.1	84.1	14	7.17	134%	янв-11	Покупать	0.9	0.5	0.3	34.7	6.6	4.2	отр	7.6	4.7
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	148.6	11	0.4	47%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.8	9.7	9.2	отр	отр	31.7
MSICH	3 295	855	24	5 023	52%	дек-10	Покупать	1.4	1.1	1.0	3.9	3.9	3.8	5.5	4.4	4.4
SMASH	8.6	76.3	5	7.9	-8%	дек-10	Продавать	1.0	0.8	0.7	8.8	13.3	10.9	6.6	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	8.25	233.3	8	14.4	74%	фев-11	Покупать	0.6	0.5	0.4	5.5	6.0	4.9	7.1	9.3	7.1
ZATR	1.4	387.1	1.4	н/д	н/д	апр-10	Приостан	2.0	н/д	н/д	7.2	н/д	н/д	8.7	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	3.2	402.3	6	6.26	99%	мар-11	Покупать	1.4	1.3	1.1	5.1	4.3	3.5	9.6	6.6	5.2
SUNI	0.27	322.8	2	0.63	133%	мар-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	3.0	3.0	2.6	8.7	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	245	45%	32.9	4%	май-11	Продавать	4.3	2.8	2.4	7.1	11.3	10.1	15.6	16.4	20.2
AST PW	PLN 77	683	37%	98.0	28%	фев-11	Покупать	3.1	2.4	2.1	6.9	6.4	6.1	7.8	7.3	7.1
AVGR LI	\$ 18.5	1 182	23%	27.4	48%	мар-11	Покупать	3.0	2.3	1.8	6.7	5.2	4.5	6.4	6.0	5.7
FXPO LN	GBp 430	4 094	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 290	805	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	1 979	58%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.2	1.4	1.3	11.9	8.4	7.3	13.0	9.1	7.9
LKI LN	GBp 5.1	36	56%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.0	1.1	0.9	отр	4.5	3.9	отр	38.8	17.0
MHPC LI	\$ 17.2	1 858	35%	24.3	41%	фев-11	Покупать	2.5	2.2	2.1	6.7	6.4	6.4	8.8	8.5	9.0
MLK PW	PLN 38	419	22%	40.1	7%	мар-11	Держать	1.4	1.2	1.1	9.1	8.3	7.8	15.3	11.5	9.9
4GW1 GR	€ 2.1	50	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 43	222	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"

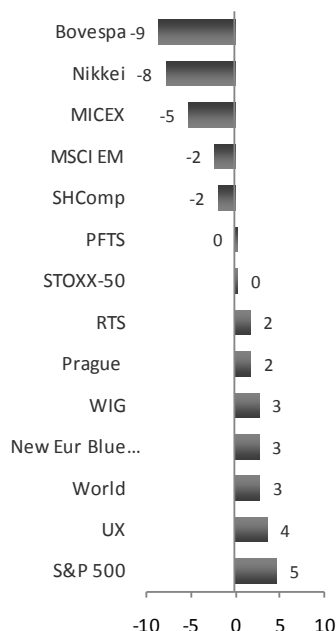
Покрытие Без Оценки

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	205.0	153	9%	226.2	10%	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	5.4	4.2	1.9	29.1	10.1	2.9
DNSS	2 080	279	10%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	9.9	н/д	н/д	38.9	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	20.2
HMBZ	0.6	26	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	н/д	н/д	1.0	н/д	н/д	6.7	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	2.5	54	9%	2.3	-7%	апр-11	н/д	0.3	0.3	0.2	4.7	4.0	2.8	18.3	7.4	4.1
MZVM	4.9	9.4	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	362	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	29	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	4.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	3.2	339	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.3	н/д	н/д	7.2	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	3.2	136	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.7	н/д	н/д	5.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.8	306	10%	6.2	7%	май-11	н/д	2.4	2.0	1.7	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	3.7	55	7%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.1	н/д	н/д	1.8	н/д	н/д	2.9	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	13.29	11.73	1.26	1.19
STOXX-50	Европа	9.58	8.62	0.77	0.74
New Eur Blue Chip	Европа	10.90	9.71	1.06	1.02
Nikkei	Япония	16.11	12.84	0.54	0.51
FTSE	Великобритания	10.30	9.27	1.07	1.03
DAX	Германия	10.74	9.42	0.66	0.63
Медиана по развитым странам		10.82	9.57	0.92	0.88
MSCI EM		10.95	9.66	1.20	1.08
SHComp	Китай	12.73	10.66	1.24	1.06
MICEX	Россия	6.50	6.27	1.04	0.99
RTS	Россия	5.77	5.58	1.04	0.98
Bovespa	Бразилия	10.09	8.83	1.26	1.14
WIG	Польша	11.63	10.72	0.98	0.93
Prague	Чехия	12.22	10.92	1.73	1.65
Медиана по развивающимся странам		10.95	9.66	1.20	1.06
PFTS	Украина	9.65	6.95	0.64	0.58
UX	Украина	10.63	7.05	0.54	0.48
Медиана по Украине		10.14	7.00	0.59	0.53
Потенциал роста к развит. стра		7%	37%	54%	66%
Потенциал роста к развив. стра		8%	38%	102%	100%

Регрессионный анализ



Отставание индекса UX от регрессионного прогноза колеблется в районе 5%, на границе статистической погрешности. Отставание сформировалось в течение распродажи на протяжении первых двух недель мая, за которые UX опустился на 12%. Негативный внешний фон, связанный с колебаниями на рынках сырья, долговым кризисом в Европе, и замедлением роста мировой экономики, может привести к дальнейшим распродажам на украинском рынке. Как следствие низкой ликвидности, может наблюдаться дальнейший рост дисконта к справедливому значению UX.

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

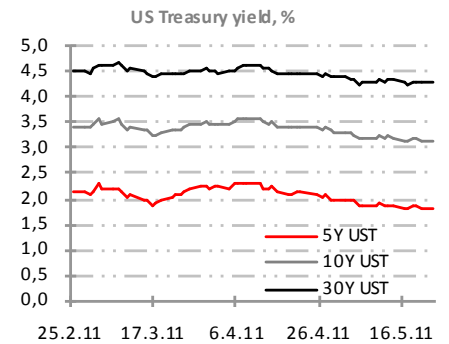
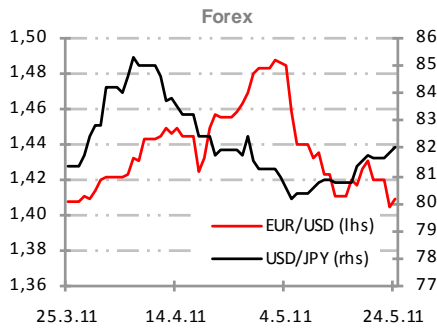
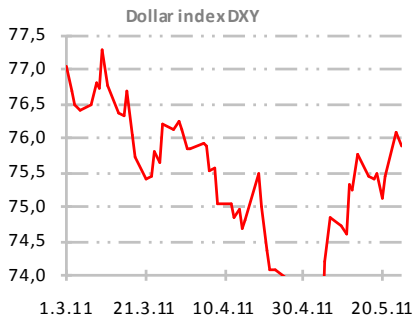
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
Экономическая активность								
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство, % г/г	12.5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

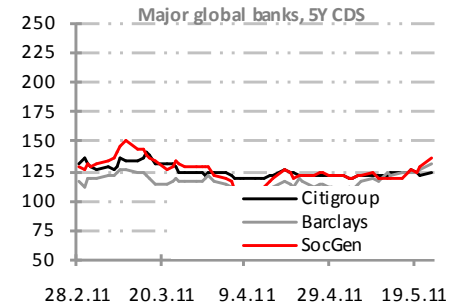
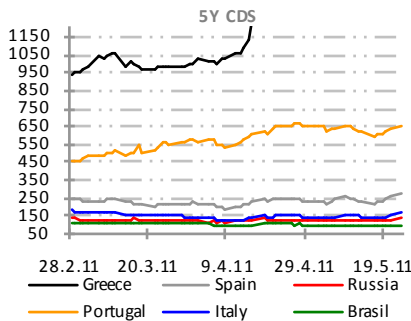
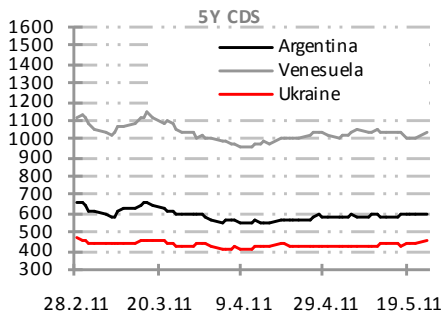
Число месяца	Параметр
06	Инфляция (за прошлый месяц)
11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
13	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
16	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
16	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
17	Индекс промышленного производства (за прошлый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

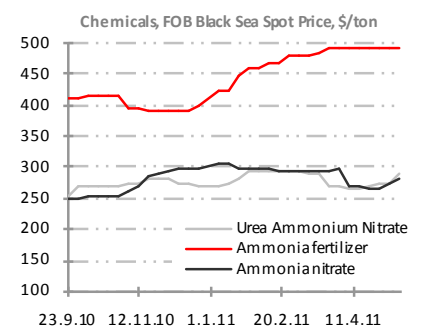
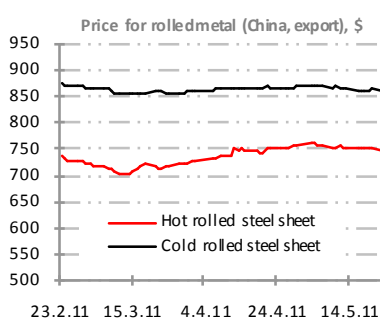
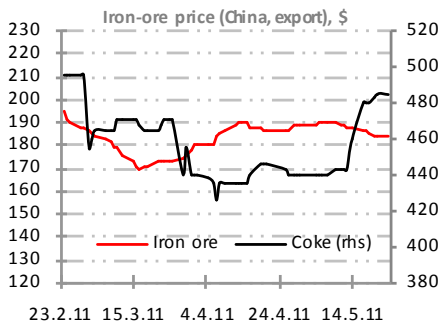
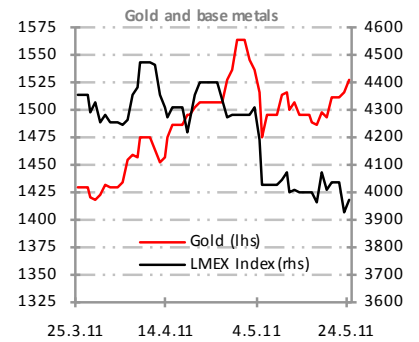
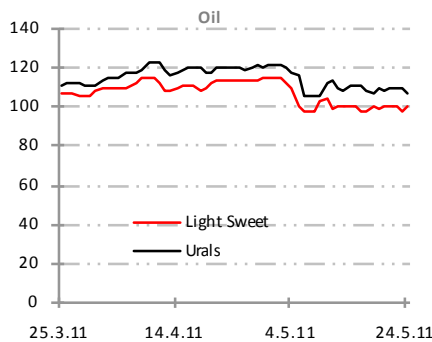
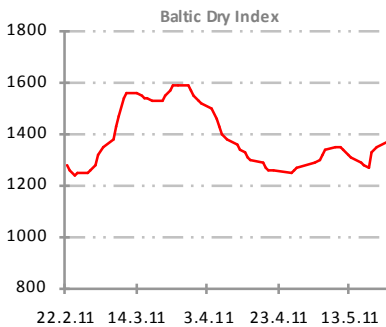
Глобальный валютный и долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Товарный рынок





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».