



#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-0.2	-4.0	4	12.1
S&P 500	США	-0.1	-4.5	2	12.9
Stoxx-50	Европа	0.3	-3.1	-1	9.6
FTSE	ВБ	0.0	-2.1	-1	10.4
Nikkei	Япония	0.1	-2.5	-8	15.6
MSCI EM	Развив.	0.3	-1.3	0	11.1
SHComp	Китай	-0.2	-0.2	-2	12.7
RTS	Россия	2.1	1	8	6.0
WIG	Польша	0.7	-0.6	5	11.8
Prague	Чехия	0.0	-1.9	0	12.1
PFTS	Украина	0.5	-4.1	-4	10.0
UX	Украина	0.7	-4.3	-2	11.2

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.17	1.4	-6.3	-21.9	15.6
AVDK	12.22	1.6	-3.8	-17.9	3.1
AZST	2.38	1.0	-5.3	-16.9	7.6
BAVL	0.37	0.7	-4.0	-6.7	1.4
CEEN	13.47	-0.3	-4.9	-8.1	7.2
ENMZ	123.5	1.2	-7.2	-29.0	7.1
DOEN	52.00	0.6	-5.8	-27.7	6.9
MSICH	3130	3.2	-3.6	5.3	3.7
SVGZ	7.25	1.3	-5.1	-21.2	5.3
STIR	62.3	0.6	-7.0	-21.4	5.0
UNAF	801.0	-1.7	0.1	34.7	5.7
USCB	0.50	1.0	-4.1	-9.8	1.0
UTLM	0.60	1.8	-4.7	10.2	7.7
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	1.6
ZAEN	334.0	1.5	-2.6	-27.3	7.8

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

#### Мотор Сич (+3,2%) Подняла UX

Перед открытием сформировался умеренно негативный внешний фон: Азия снижается, ММВБ открылся снижением (-0,4%), фьючерс EuroStoxx50 (-0,5%). Ожидаем открытие UX снижением.

Хотя индекс UX вырос на 0,7% объемы торгов остаются на крайне низком уровне 116 млн. грн. Заказ Китая на поставку авиадвигателей Мотор Сичи (+3,2%) вызвал бурный рост акций компании. Другие индексный фишки выросли в пределах 0,6% - 1,5%. Позитивные операционные показатели Ferrexpo (+4.2%) подняли котировки компании на значительном объеме \$12млн. Фондовые рынки Азии снижаются сегодня после того, как глава ФРС Бен Бернанке выразил озабоченность по поводу устойчивости восстановления мировой экономики. Американские фондовые индексы завершили торги падением пятую сессию подряд. Повышательный тренд фондового рынка США сменился на понижительный после выступления Бернанке.

#### Заголовки новостей

- Международные резервы НБУ упали в мае на 1,3% м/м
- Госдолг в апреле увеличился на 3,1% м/м, до \$58,2 млрд
- Добывающие предприятия Метинвеста обнародовали отчетность за 1K2011
- Богдан Моторс в январе-мае увеличил выпуск на 39% г/г
- Мотор Сич подписала договор на поставку двигателей в Китай
- Крюковский ВСЗ в январе-мае увеличил выпуск на 13% г/г

#### Содержание

- Актуальные Новости
- Теханализ и Торговая Идея AZST
- Динамика Котировок Акции
- Оценка и Рекомендации
- Сравнительный Анализ Рынка
- Экономические Показатели
- Графики Рынков

#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
SLAV	0.79	11 мар	Покуп
SUNI	0.08	11 мар	Покуп
CGOK	1.60	15 мар	Покуп
MLK PW	14.3	15 мар	Продав
AGT PW	11.7	16 мар	Продав
AVDK	2.56	17 мар	Покуп
PGOK	-	27 мая	Пересм
YASK	-	27 мая	Приостан

#### Регрессионный анализ



[подробнее](#)

#### АКТУАЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

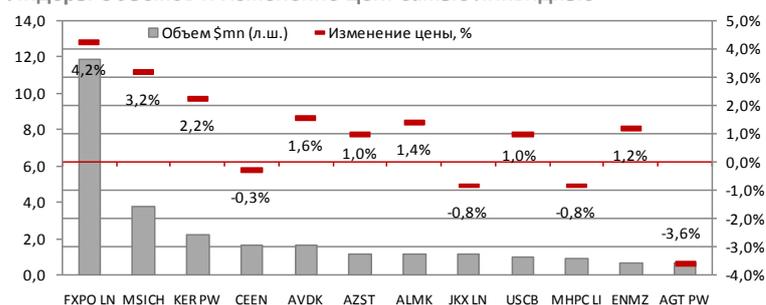
##### Допэмиссии:

20.06	MZVM	Мариупольтяжмаш
20.06	LUAZ	Богдан Моторс

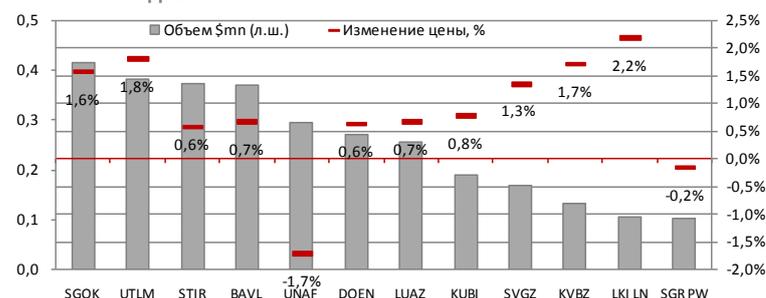
##### Собрания акционеров

14.06	UTLM	Укртелеком
-------	------	------------

#### Лидеры Объемов и Изменение Цен: Самые ликвидные



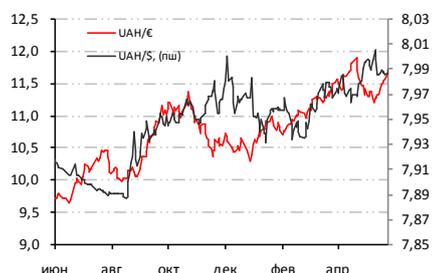
#### Менее ликвидные



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок



### Индикаторы мировых рынков

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1544	-0.03	0.54	8.68
Нефть (L.Sweet)	99	0.08	-3.52	5.3
EUR/USD	1.47	0.52	2.17	9.82

### График выхода ежемесячной макростатистики :

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товарооборот
15	Капинвестиции за квартал
15-17	Индекс промпроизводства
20-29	Потребительские настроения
23-30	Платежный баланс
25-30	Госдолг
25-28	Индекс реальных зарплат

[подробнее](#)

### Международные резервы НБУ упали в мае на 1,3% м/м

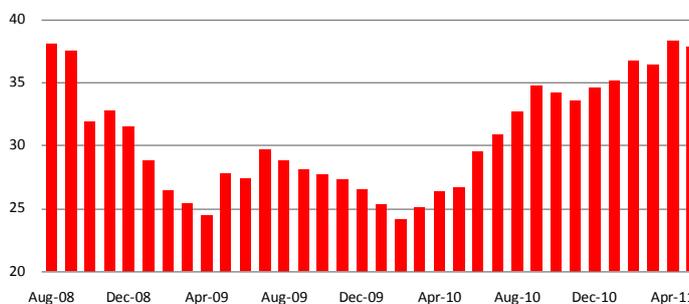
Валовые международные резервы НБУ снизились в мае на \$484 млн, или на 1,3% м/м, до уровня \$37,9 млрд, сообщил Нацбанк во вторник (7 июня). С начала года, тем не менее, резервы выросли на \$3,3 млрд, или 9,5%.

*Андрей Патиота:* снижение международных резервов в мае было вызвано не интервенциями НБУ на валютном рынке, а скорей всего негативным сальдо по государственным кредитам и облигациям. Хотя в течение месяца регулятору приходилось выходить на рынок с продажей валюты для сдерживания гривны от падения ниже психологической отметки 8 грн/\$, в итоге НБУ сообщил о положительном сальдо валютных интервенций в мае в \$127 млн.

С другой стороны, снижение резервов говорит о том, что в мае платежный баланс был скорей всего сведен с дефицитом, несмотря на ожидаемый значительный приток ПИИ от приватизации «Укртелеком» и выделение Европейским Инвестиционным Банком «Укравтодору» 450 млн евро на реконструкцию дорог.

В течение лета мы ожидаем небольшого увеличения чистых международных резервов НБУ, в основном за счет покупки излишков валюты на межбанковском рынке. В дальнейшем, главным фактором будет решение МВФ о продолжении или сворачивании программы сотрудничества с Украиной. В случае отказа МВФ от предоставления третьего транша до конца года давление на гривну будет усиливаться, и Нацбанк будет вынужден продавать валюту, сокращая свои резервы. В случае предоставления транша мы ожидаем, что резервы к концу года превысят отметку в \$40 млрд.

### Валовые международные резервы НБУ, \$ млрд



Источник: НБУ

### Госдолг в апреле увеличился на 3,1% м/м, до \$58,2 млрд

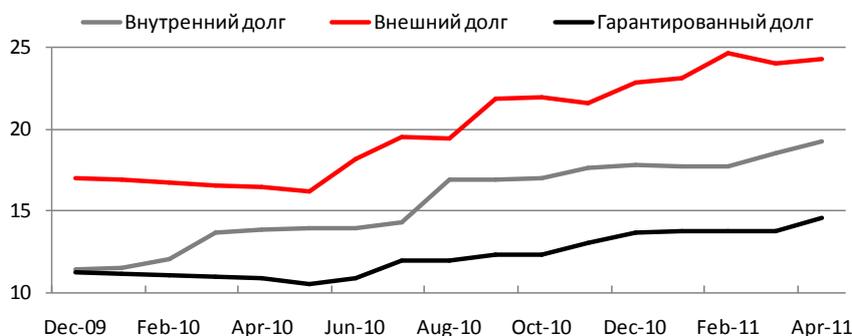
Совокупный государственный долг в апреле возрос на \$1.75 млрд, или на 3.1% м/м, до \$58,2 млрд, говорится в сообщении на сайте Министерства финансов. В течение первых четырех месяцев 2011 общий долг резко увеличился на 7,1%. Внешний долг возрос на 1,1% м/м, до \$24,3 млрд, в то время как внутренний долг прибавил 3,6% м/м, до \$19,2 млрд. Долг, гарантированный государством, увеличился на 5,9% м/м, до \$14,6 млрд. Все показатели апреля беспрецедентно высоки.

*Андрей Патиота:* умеренный апрельский рост внутреннего госдолга объясняется, в основном, ослаблением гривны по отношению к валютной корзине. При этом более существенный прирост внутреннего долга вызван выпуском государственных облигаций на сумму, превысившую объемы их выкупа. В апреле государственная компания Фининпро выпустила 7-летние еврооблигации на \$690 млн, гарантированные государством, то есть вошедшие в общую сумму долга. Мы прогнозируем дальнейший умеренный рост госдолга до

# Актуальные новости

конца 2011. Тем не менее, возобновление финансовой помощи от МВФ может в 2011 увеличить совокупный госдолг еще на 3,5-4%.

## Госдолг Украины, \$ млрд



Источник: Министерство Финансов

## Минфин понизил ставку 3-летних ОВГЗ до 10,1%

Министерство финансов Украины установило ставку размещения 3-летних облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) на первичных аукционах во вторник на уровне 10,1% годовых, что на 0,1 п. п. ниже, чем на предыдущем подобном аукционе двумя неделями ранее. Ставка годичных бумаг осталась на прежнем уровне 7,95% годовых, тогда как 6-месячные бумаги, по которым покупатели просили 9% годовых, проданы не были. После нулевых результатов на прошлой неделе во вторник министерство привлекло 484,9 млн грн, в том числе 350,6 млн грн от продажи 3-летних облигаций.

# Аналитический Обзор

## Компании и отрасли

Металлургия

[SGOK, ПОКУПАТЬ,\$2,58]

[CGOK, ПОКУПАТЬ,\$1,6]

### Добывающие предприятия Метинвеста обнародовали отчетность за 1К2011

Две подконтрольных Метинвесту железорудных компании опубликовали финансовую отчетность за 1К2011. За этот период Северный ГОК увеличил чистый доход на 37% к/к, до \$443 млн; чистая прибыль при этом возросла более чем втрое, до \$179 млн. Чистая прибыль Центрального ГОКа резко возросла на 96% к/к, благодаря росту чистого дохода на 16% к/к.

*Дмитрий Ленда:* Эта новость ПОЗИТИВНА для обеих компаний. Существенный рост чистой прибыли стал возможен благодаря приросту реализации при одновременной стабильности постоянных издержек. Рост реализации обусловлен скачком цен на железную руду на внутреннем рынке в 1К2011 по меньшей мере на 20-25% к/к. Мы полагаем, что во 2К2011 финансовые показатели обеих компаний будут еще лучше, чем в предыдущем квартале, за счет возросших цен на железную руду. Чистый доход может возрасти еще на 10-20% к/к.

### Северный ГОК результаты 1Q2011, USD mn

SGOK	4Q2010	1Q2011	q/q	y/y	2010A	2011E
Net revenue	323	443	37%	83%	1259	1640
EBITDA	189	288	52%	136%	749	981
EBITDA margin	59%	65%	6.4 p.p.	14.5 p.p.	59%	60%
Net income	55	179	225%	190%	333	695
NI margin	17%	40%	23.3 p.p.	14.8 p.p.	26%	42%
Net debt	-7	105	-	-	-7	-1

Источник: ART Capital Research

### ЦГОК результаты 1Q2011, USD mn

CGOK	4Q2010	1Q2011	q/q	y/y	2010A	2011E
Net revenue	161	186	16%	95%	559	743
EBITDA	84	114	35%	203%	301	361
EBITDA margin	53%	62%	9.0 p.p.	22.0 p.p.	54%	49%
Net income	37	72	96%	312%	163	258
NI margin	23%	39%	15.9 p.p.	20.5 p.p.	29%	35%
Net debt	-4	-6	-	-	-4	-4

Источник: ART Capital Research

Автомобилестроение

[LUAZ, ПОКУПАТЬ,\$0,051]

### Богдан Моторс в январе-мае увеличил выпуск на 39% г/г

Богдан Моторс в январе-мае увеличил выпуск легковых машин на 39% г/г, до 7372 ед. В мае производство возросло на 33% г/г.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для Богдан Моторс, поддерживающего темпы роста производства на уровне 40% г/г. Для выпуска запланированных 29 тыс. автомобилей в этом году компании потребуются к концу года ускорять производство в среднем на 15% в месяц, до 4,5 тыс. Мы считаем, что этот план слишком оптимистичен, и выпуск машин скорее составит 27 тыс., а основными драйверами будут являться рост реализации авто в кредит и рост экспорта машин в Россию (30% в месяц на данный момент). В то же время, объем дохода компании в 2011 будет зависеть в основном от того, начнет ли компания выпускать автобусы для туризма и аэропортов для Евро-2012 совместно с MAN и Neoplan. До настоящего времени Богдан выпускал менее чем по 5 автобусов в месяц, но компания инициировала эмиссию акций с целью увеличения оборотного капитала на \$50 млн., чтобы профинансировать запуск производства автобусов в этом году. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ, с целевой ценой \$0,051.

# Аналитический Обзор

Машиностроение  
[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

## Мотор Сич подписала договор на поставку двигателей в Китай

Весной 2011 Мотор Сич подписала договор с Китаем на поставку двигателей AI-222-25F для учебно-боевых самолетов L-15. Глава компании-разработчика двигателя, Ивченко-Прогресс, заявил, что на первом этапе в 2011-2012 китайской стороне будет доставлено несколько десятков двигателей. Стороны продолжают переговоры по дальнейшим поставкам и совместному выпуску двигателей.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для акций MSICH, поскольку до сих пор компании удавалось избежать передачи лицензии на производство двигателей Китаю. Как мы и прогнозировали в Лучших идеях мая 2011, компания наконец подписала долгожданный договор на поставку первой партии моторов AI-222-25F. Несмотря на то, что размер партии не разглашается, в прошлом году компания ожидала, что в 2011-12 китайская сторона подпишет контракт на 60-100 двигателей. Мы полагаем, что в этом году в Китай будет доставлено около 24 моторов AI-222-25F и еще 56 в 2012. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

Машиностроение  
[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1]

## Крюковский ВСЗ в январе-мае увеличил выпуск на 13% г/г

Крюковский ВСЗ, второй крупнейший производитель вагонов в Украине, в январе-мае 2011 увеличил выпуск товарной продукции на 13% г/г, до 2,4 млрд грн. В мае производство возросло на 3,2% м/м, до 538 млн грн. По данным компании, 86% выпуска экспортируется.

*Алексей Андрейченко:* Для акций Крюковского ВСЗ эта новость НЕЙТРАЛЬНА. Компания продолжает наращивать производство, однако прирост выпуска на 3% м/м и объем производства за 5 месяцев вполне соответствуют нашим ожиданиям на этот год. Мы прогнозируем, что в 2011 будет выпущено 10500 грузовых вагонов, или в среднем по 900 в месяц до конца года, что пока соответствует объему выпуска во 2К. В то же время, доход в 2011 должен составить 5,9 млрд грн. против 5,8 млрд грн. в год, рассчитанных исходя из объема января-мая. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции KVBZ, с целевой ценой \$6,1.

# Теханализ UX



Индекс УБ пытается удержаться выше уровня поддержки скользящей средней, которая расположена выше уровня 2380 пунктов. Тем не менее, активность и объемы торгов заметно сократились. Несмотря на положительное закрытие, подобную ситуацию пока можно расценивать, как временную консолидацию цены. Движение в район 2350 пунктов остается основным направлением и ожиданием на текущий момент времени.

# Торговая Идея

AZST



Акции AZST откатились ниже уровня важной поддержки в районе отметки 2,38 грн. Если же снижение продолжится, то можно ожидать повторение ситуации с акциями ENMZ и резкое снижение в район 2,1 – 2,0 грн. В такой ситуации короткие позиции остаются предпочтительными, а длинные позиции необходимо сокращать. Возврат цены в диапазон выше уровня 2,4 позволит сформировать отскок в район 2,6 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	801	296	-1.7%	-2%	35%	231%	227.0	933.4	986	10
GLNG	Галнафтогаз	0.17	н/д	н/д	-4%	15%	71%	0.10	0.20	1.0	52
UTLM	Укртелеком	0.60	382	1.8%	0%	10%	14%	0.48	0.73	461	6 276
MTBD	Мостобуд	209	25.8	-12.9%	-5%	-35%	-36%	130.0	459.8	1.4	0.05
STIR	Стирол	62.3	372	0.6%	-17%	-21%	-7%	61.1	118.6	388	41.6
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.37	369	0.7%	-5%	-7%	-4%	0.33	0.51	163	3 235
FORM	Банк Форум	4.5	1	1.1%	-8%	-27%	-28%	4.1	7.9	5	7.8
USCB	Укрсоцбанк	0.50	962	1.0%	-5%	-10%	-1%	0.42	0.68	615	8 665
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	13.5	1 673	-0.3%	-15%	-8%	1%	11.1	20.0	786	389
DNEN	Днепрэнерго	1 024	н/д	н/д	11%	-22%	2%	851.9	1 365.9	3	0.02
DOEN	Донбассэнерго	52.0	272	0.6%	-16%	-28%	-25%	51.2	83.7	233	28
KREN	Крымэнерго	3.2	н/д	н/д	14%	6%	10%	1.7	4.5	2	4
ZAEN	Западэнерго	334	42	1.5%	-4%	-27%	-26%	287.6	599.8	67	1.5
ZHEN	Житомироблэнерго	1.9	91	-0.2%	-4%	-4%	-3%	1.6	2.4	2.1	8
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.4	1 180	1.0%	-7%	-17%	-13%	2.2	3.4	777	2 274
ALMK	Алчевский МК	0.17	1 169	1.4%	-14%	-22%	-5%	0.13	0.26	1 228	47 454
DMKD	ДМК Дзержинского	0.29	1.8	-1.7%	-11%	-36%	-45%	0.24	0.60	1.1	27
ENMZ	Енакиевский МЗ	123	676	1.2%	-14%	-29%	-32%	121.2	219.5	615	33
MMKI	ММК им. Ильича	0.49	67	-6.4%	-18%	-48%	-83%	0.40	3.90	8	92
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	3.8	-0.6%	-2%	-2%	-6%	1.1	1.5	15.0	96
NITR	Интерпейп НТЗ	5.0	56	-4.8%	-15%	-41%	-48%	5.0	12.4	0.5	0.6
NVTR	Интерпейп НМТЗ	1.1	н/д	н/д	-10%	-55%	-62%	1.0	3.5	0.4	2.2
<b>Желудра&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.6	4	6.4%	-7%	5%	19%	4.7	9.2	22	23
PGOK	Полтавский ГОК	34.9	9	0.3%	-4%	-20%	-14%	32.1	59.9	31	6.5
SGOK	Северный ГОК	11.1	415	1.6%	-11%	-16%	22%	8.0	15.9	75	46
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.75	н/д	н/д	-53%	-61%	-69%	1.7	6.0	9	20
SHKD	Шахта К. Донбасса	3.19	1	-3.0%	-6%	-36%	-16%	3.0	5.5	4	8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.2	1 667	1.6%	-6%	-18%	-15%	11.7	18.0	752	433
ALKZ	Алчевсккокс	0.40	н/д	н/д	-19%	-24%	-20%	0.25	0.75	3.2	46
YASK	Ясиновский КХЗ	2.2	н/д	н/д	-37%	-52%	-43%	1.8	5.6	498	1 056
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	106	7.6	-3.6%	-3%	-39%	-16%	106.4	174.0	2.4	0.16
KVBZ	Крюковский ВСЗ	25.2	133	1.7%	-9%	-29%	7%	20.5	39.6	81	23.1
LTPL	Лугансктепловоз	3.0	24	3.3%	-12%	-28%	-45%	2.4	5.6	62	132
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	1%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.27	257	0.7%	-1%	32%	37%	0.15	0.33	29.2	788
MSICH	Мотор Сич	3 130	3 789	3.2%	-14%	5%	50%	1 811	3 871	2 564	5.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	5.2	17	7.0%	4%	-53%	-77%	4.4	24.7	14.6	15.7
SMASH	СМНПО Фрунзе	8.5	н/д	н/д	-11%	-42%	-84%	6.6	67.0	1.0	0.71
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.3	170	1.3%	-8%	-21%	21%	5.1	11.9	188	194

# 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	н/д	н/д	-13%	-63%	-63%	7.02	18.75	0.3	0.2
DNON	Днепроблэнерго	202	3.7	0.7%	-14%	-17%	-25%	201	600.0	1.2	0.04
DNSS	Днепроспецсталь	2 000	н/д	н/д	-9%	46%	24%	935	2 900	8.8	0.04
DRMZ	Дружковский маш.з-д	3.0	н/д	н/д	0%	122%	53%	0.7	4.5	1.9	6
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	н/д	н/д	0%	-21%	-33%	35.1	140.0	0.4	0.06
ENMA	Энергомашспецсталь	1.3	н/д	н/д	-14%	-19%	23%	1.00	2.10	4	9
HAON	Харьковоблэнерго	1.7	38.8	н/д	-23%	-35%	-45%	1.2	3.2	2.9	12.4
HMBZ	Свет Шахтёра	0.65	н/д	н/д	-7%	-10%	-1%	0.61	1.69	7	34
KIEN	Киевэнерго	11.7	0.6	н/д	-10%	-13%	-51%	11.5	24.8	2.1	1.32
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	н/д	-2%	-2%	-12%	1.18	2.60	1.5	8
SLAV	ПБК Славутич	3.2	н/д	н/д	0%	12%	27%	2.3	3.3	12.9	33
SNEM	Насосэнергомаш	5.3	н/д	н/д	0%	-9%	-15%	3.9	10.0	3.1	3.9
SUNI	Сан Инбев Украина	0.27	н/д	н/д	-3%	4%	-24%	0.21	0.40	5.6	169
TATM	Турбоатом	5.5	34.1	-6.8%	-1%	17%	43%	3.3	5.8	4	6
UROS	Укррос	2.9	н/д	н/д	-19%	1%	-10%	2.2	4.7	4.3	10
ZACO	Запорожжкокс	3.2	4.1	-4.4%	30%	63%	8%	1.7	5.2	2	5
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	-28%	-33%	-42%	1.4	2.6	0.5	2.3
ZPST	Запорожсталь	4.0	н/д	н/д	-7%	10%	19%	3.2	7.0	3.4	5.5

## 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 34.0	624.0	-4%	8%	-2%	26%	27.0	44.8	156	13
AST PW	Astarta	PLN 84.5	43.7	2%	14%	-8%	44%	56.3	106.0	512	18
AVGR LI	Avangard	\$ 18.2	73	1%	-4%	23%	40%	11.5	21.0	1 546	88
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 471	11 885	4%	4%	13%	94%	233.1	522.5	7 886	1 090
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 293	1 138	-1%	-1%	-7%	25%	223.3	340.7	1 129	224
KER PW	Kernel Holding	PLN 81.9	2 185	2%	15%	10%	28%	55.6	88.0	4 810	176
LKI LN	Landkom	GBp 5.9	104.7	2%	0%	-4%	-11%	4.4	11.3	187	2 260
MHPC LI	MHP	\$ 18.0	912	-1%	5%	5%	42%	12.2	23.0	2 482	137
MLK PW	Milkiland	PLN 38.0	0.00	0%	-2%	-15%	12%	33.8	50.0	30	2.1
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.1	0.0	0%	-7%	38%	-7%	1.3	2.5	42.6	15.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 44.5	6	-4%	-6%	73%	3%	11.50	57.00	298	393
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 12.0	101	0%	-1%	9%	39%	8.6	14.4	394	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	801	5 437	5	н/д	н/д	май-11	Пересмотр	1.7	1.5	1.3	15.7	5.7	4.9	27.2	8.0	6.7
GLNG	0.17	422	10	0.18	4%	авг-10	Продавать	0.7	0.6	0.4	8.7	7.9	5.6	11.0	10.6	7.6
UTLM	0.60	1 403	7	0.81	35%	фев-11	Покупать	2.1	1.8	1.6	10.6	7.7	5.5	43.3	76.1	16.3
MTBD	209	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	35.0	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	62.3	212	9	120.0	93%	апр-11	Покупать	0.9	0.3	0.2	отр	5.0	2.8	отр	17.3	6.5
<b>Банки</b>																
BAVL	0.37	1 386	4	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	11.4	6.4
USCB	0.50	796	4	1.03	106%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	20.9	6.5
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	13.5	623	22	23.9	78%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	25.6	7.2	5.4	>100	10.7	7.3
DNEN	1 024	765	3	1 670	63%	ноя-10	Покупать	1.1	0.9	0.8	10.7	5.9	4.6	32.3	8.9	6.3
DOEN	52.0	154	14	129	148%	ноя-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	отр	6.9	4.8	отр	11.7	6.4
ZAEN	334	535	4	525.8	57%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	53.5	7.8	5.4	отр	12.0	7.2
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	2.4	1 250	4	3.56	50%	окт-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	57.1	7.6	3.9	отр	37.6	7.6
ALMK	0.17	558.1	4	0.24	41%	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.5	отр	15.6	11.5	отр	отр	отр
ENMZ	123	163.0	9	210	70%	фев-11	Покупать	0.2	0.2	0.4	отр	7.1	6.4	отр	11.9	6.1
HRTR	1.2	381.4	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
<b>Железная руда</b>																
PGOK	34.9	834	3	н/д	н/д	фев-11	Пересмотр	1.2	1.1	1.2	4.9	2.9	3.3	9.0	3.5	3.9
CGOK	6.6	968	0.5	12.7	93%	мар-11	Покупать	1.7	1.3	1.4	3.2	2.7	2.8	6.0	3.8	3.9
SGOK	11.1	3 187	0.5	20.7	87%	фев-11	Покупать	2.5	1.9	1.7	4.3	3.2	2.7	9.6	4.6	3.6
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	12.2	298.2	9	20.4	67%	мар-11	Покупать	0.3	0.1	0.1	4.3	3.1	2.5	отр	11.6	7.1
ALKZ	0.40	151.7	2	0.80	98%	янв-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	24.0	7.3	4.0	отр	22.5	6.8
YASK	2.2	73.8	9	н/д	н/д	авг-10	Приостан	0.3	0.2	0.1	7.0	1.6	1.3	8.5	2.2	1.8
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	106	84.0	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.6	0.4	9.2	4.6	2.8	8.8	5.3	2.4
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	25.2	361.6	5	48.6	93%	апр-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	4.4	3.3	3.6	9.7	4.8	5.0
LTPL	3.0	83.6	14	7.17	135%	янв-11	Покупать	0.9	0.5	0.3	34.6	6.5	4.2	отр	7.6	4.6
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	148.8	11	0.4	47%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.8	9.7	9.2	отр	отр	31.7
MSICH	3 130	814	24	5 023	60%	дек-10	Покупать	1.3	1.0	0.9	3.7	3.7	3.6	5.2	4.2	4.2
SMASH	8.5	75.5	5	7.9	-7%	дек-10	Продавать	1.0	0.8	0.7	8.8	13.2	10.9	6.5	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	7.25	205.4	8	14.4	98%	фев-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.7	5.3	4.4	6.3	8.2	6.3
ZATR	1.4	387.9	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
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	3.2	409.5	6	6.26	96%	мар-11	Покупать	1.4	1.3	1.1	5.2	4.4	3.6	9.8	6.7	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 34	274	45%	31.5	-7%	май-11	Продавать	4.8	3.0	2.6	7.9	12.3	11.0	17.4	18.4	22.7
AST PW	PLN 85	787	37%	93.8	11%	фев-11	Держать	3.4	2.7	2.4	7.7	7.3	6.9	9.0	8.4	8.2
AVGR LI	\$ 18.2	1 162	23%	27.4	50%	мар-11	Покупать	2.9	2.3	1.8	6.6	5.2	4.4	6.3	5.9	5.6
FXPO LN	GBp 471	4 553	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	825	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 82	2 247	58%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.5	1.5	1.5	13.3	9.4	8.1	14.8	10.3	9.0
LKI LN	GBp 5.9	42	56%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.4	1.3	1.1	отр	5.2	4.5	отр	45.2	19.8
MHPC LI	\$ 18.0	1 941	35%	24.3	35%	фев-11	Покупать	2.6	2.3	2.1	6.9	6.7	6.6	9.2	8.9	9.4
MLK PW	PLN 38	442	22%	38.4	1%	мар-11	Продавать	1.5	1.3	1.2	9.6	8.7	8.1	16.1	12.1	10.4
4GW1 GR	€ 2.1	52	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	234	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"

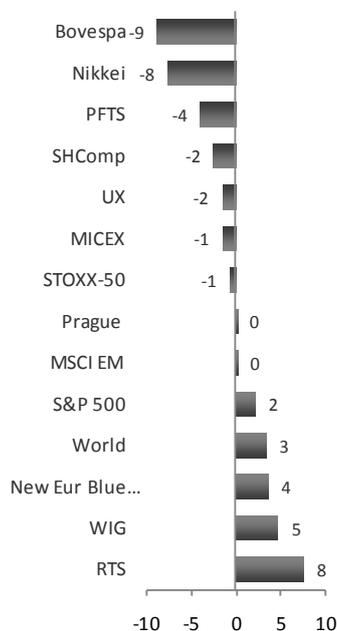
## Покрытие Без Оценки

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	202.4	152	9%	226.2	12%	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	5.4	4.1	1.9	28.8	10.0	2.9
DNSS	2 000	269	10%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	9.7	н/д	н/д	37.5	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	331	4%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	20.0
HMBZ	0.7	27	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	1.1	н/д	н/д	7.0	н/д	н/д
KIEN	11.7	158	9%	30.0	157%	апр-11	н/д	0.2	н/д	н/д	4.2	н/д	н/д	8.0	2.8	1.5
KREN	3.2	68	9%	2.3	-27%	апр-11	н/д	0.4	0.3	0.3	5.6	4.8	3.4	23.2	9.3	5.2
MZVM	5.2	10.0	16%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.9	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	5.0	250	2.4%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.7	н/д	н/д	10.2	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.1	28	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	3.9	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	1.8	186	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	5.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	3.2	134	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.7	н/д	н/д	5.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.5	288	10%	6.2	14%	май-11	н/д	2.2	1.9	1.6	7.4	5.2	5.0	12.1	9.5	8.9
UROS	2.9	38	29%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	0.4	н/д	1.9	1.9	11.2	1.6	1.6
ZACO	3.2	49	7%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.1	н/д	н/д	1.6	н/д	н/д	2.5	н/д	н/д

Оценка Арт Капитал

# Регрессионный Анализ UX

## Динамика с начала 2011 г., %



## Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	12.94	11.43	1.23	1.16
STOXX-50	Европа	9.57	8.60	0.76	0.74
New Eur Blue Chip	Европа	10.89	9.74	1.05	1.02
Nikkei	Япония	15.55	13.19	0.54	0.51
FTSE	Великобритания	10.38	9.33	1.08	1.04
DAX	Германия	10.67	9.35	0.65	0.62
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.78</b>	<b>9.55</b>	<b>0.91</b>	<b>0.88</b>
MSCI EM		11.08	9.77	1.15	1.03
SHComp	Китай	12.70	10.63	1.23	1.06
MICEX	Россия	6.72	6.46	1.04	1.00
RTS	Россия	5.96	5.80	1.05	1.01
Bovespa	Бразилия	10.05	8.78	1.26	1.14
WIG	Польша	11.75	10.85	0.99	0.94
Prague	Чехия	12.11	10.79	1.74	1.68
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>11.08</b>	<b>9.77</b>	<b>1.15</b>	<b>1.03</b>
PFTS	Украина	9.96	7.44	0.62	0.56
UX	Украина	11.16	7.76	0.52	0.47
<b>Медиана по Украине</b>		<b>10.56</b>	<b>7.60</b>	<b>0.57</b>	<b>0.51</b>
Потенциал роста к развит. стра		2%	26%	59%	71%
Потенциал роста к развив. стра		5%	28%	101%	101%

## Регрессионный анализ



Дисконт UX к регрессионному прогнозу вырос на прошлой неделе на 4 пп до 12%. Рост дисконта был отчасти спровоцирован негативными настроениями на украинском рынке, связанными с остановкой торгов ряда эмитентов группы Донецксталь (YASK, SHCHZ и DOMZ). В случае отмены данного решения ГКЦБФР, можно ожидать частичного сокращения дисконта. На данный момент увеличение дисконта происходит на фоне сокращения кредитного спреда Украины по отношению к немецким Bundes на 30 бп, что говорит об уменьшении опасений инвесторов в отношении негативных последствий долгового кризиса в Европе. В ближайшей перспективе можно ожидать дальнейшего увеличения дисконта в связи с негативным внешним фоном и низкой ликвидностью украинского рынка. В мае 2010 г. дисконт достигал 18%, после чего активные покупки вывели индекс до уровня его справедливого значения.

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.

# Макроэкономические Показатели

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%	4.9%
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%	4.0%
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%	15.3%
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

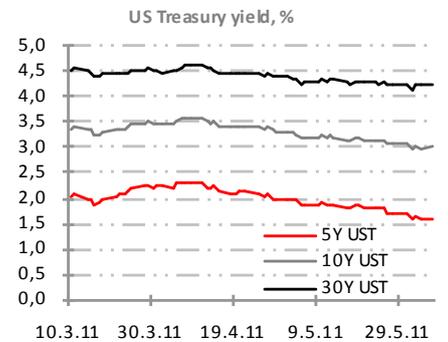
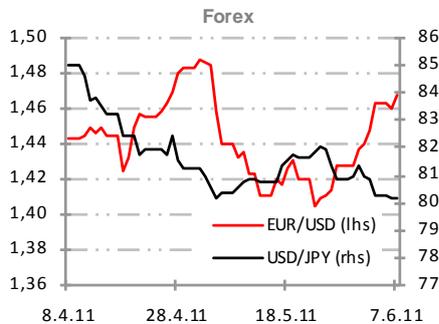
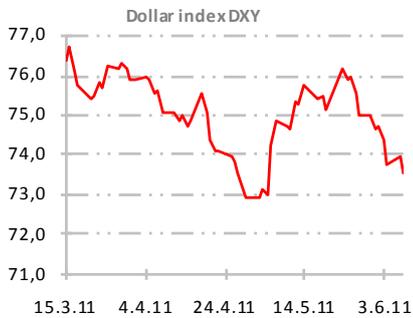
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП. % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП. \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном). \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство. % 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	6.0
<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 :

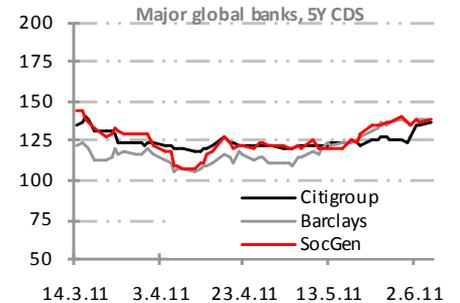
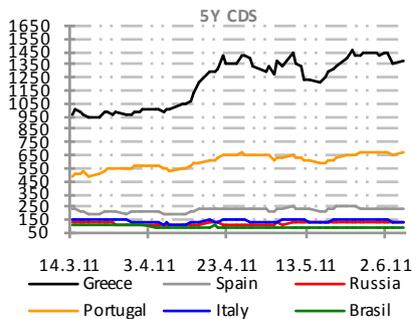
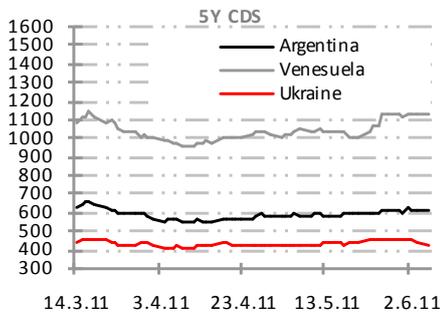
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (за прошлый месяц)
20-29	Потребительские настроения (за прошлый месяц)
23-30	Платежный баланс (за прошлый месяц)
25-30	Госдолг (за прошлый месяц)
25-28	Индекс реальных зарплат (за прошлый месяц)

# Графики Мировых Рынков

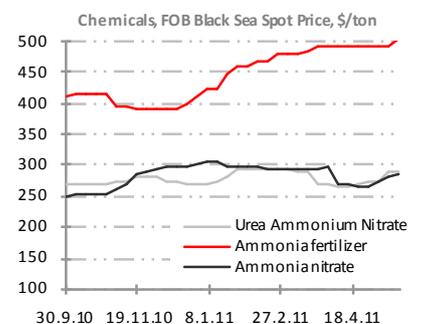
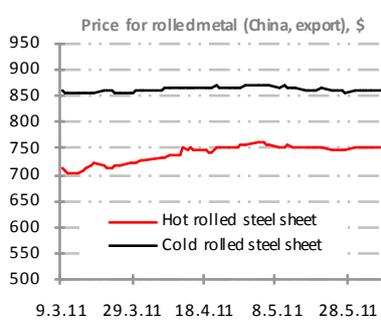
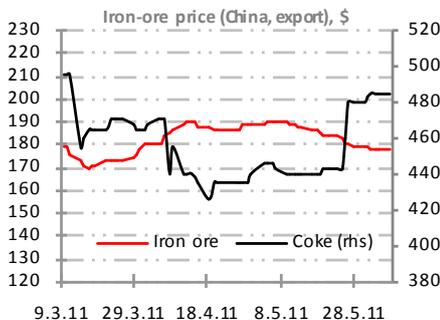
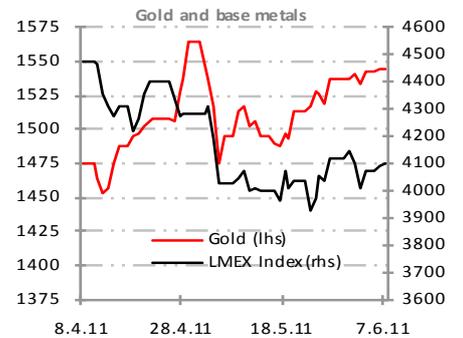
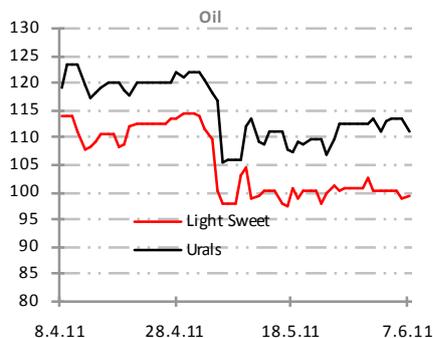
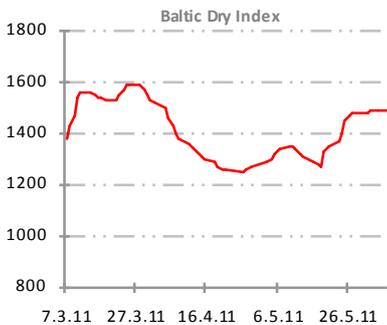
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

**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».