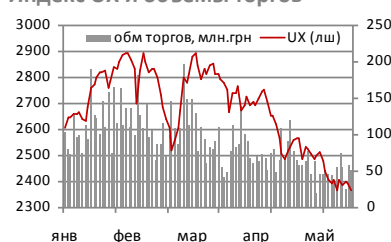




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.5	-4.8	3	12.1
S&P 500	США	0.2	-5.8	1	12.8
Stoxx-50	Европа	0.0	-4.6	-2	9.4
FTSE	ВБ	-0.8	-4.9	-3	10.0
Nikkei	Япония	-0.6	-3.5	-9	15.4
MSCI EM	Развив.	-1.8	-5.2	-4	10.8
SHComp	Китай	-0.2	-3.1	-5	12.4
RTS	Россия	-1.2	0	7	5.8
WIG	Польша	-0.3	-1.8	3	11.5
Prague	Чехия	-1.0	-2.8	-1	12.6
PFTS	Украина	-1.2	-5.4	-5	9.8
UX	Украина	-1.1	-5.9	-3	10.9

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.17	-1.0	-6.0	-21.7	15.7	
AVDK	12.34	0.2	-3.3	-17.5	3.1	
AZST	2.32	-1.0	-7.9	-19.3	7.4	
BAVL	0.34	-4.0	-12.5	-15.0	1.3	
CEEN	13.43	-1.5	-5.6	-8.8	7.2	
ENMZ	120.2	-1.7	-10.1	-31.2	7.0	
DOEN	50.00	-1.7	-9.9	-30.8	6.7	
MSICH	3153	-1.3	-3.3	5.5	3.7	
SVGZ	7.40	-0.5	-3.6	-20.0	5.4	
STIR	60.3	0.4	-10.6	-24.4	4.8	
UNAF	780.0	-0.5	-3.0	30.6	5.5	
USCB	0.45	-4.9	-13.9	-19.0	0.9	
UTLM	0.61	0.1	-4.0	11.0	7.7	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	1.6	
ZAEN	316.1	-1.2	-8.3	-31.5	7.4	

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

#### Банки упали более 4%

Перед открытием сформировался негативный внешний фон: Азия снижается, ММВБ с открытия (-0,3%), фьючерс EuroStoxx50 (-0,44%). Ожидаем открытие UX снижением.

Более чем обнадеживающие данные по росту промпроизводства Украины, а также поддержание ВР в первом чтении законопроекта о пенсионной реформе не вселили оптимизм в украинский рынок. UX снизился на 1% при объеме торгов 123 млн.грн. Запрет корпоративным и паевым инвестфондам быть участниками банков негативно сказался на котировках банков. Наибольшего падения претерпели именно банковские фишки: Аваль (-4%) и Укрсоцбанк (-4,9%). Падение в данном секторе должно остановиться, поскольку есть ожидания, что фондовое лобби внесет поправки в закон регулирующий деятельность ИСИ. Падение других фишек проходило в пределах полтора процента. Мы ожидаем повышенный интерес сегодня к энергофишкам. Как стало известно правительство планирует утвердить план-график приватизации энергетики. Зарубежные фишки также снизились в пределах 1%-3%, за исключением Астарты (+0,5%).

#### Заголовки новостей

- [Промышленное производство ожидаемо восстановилось до 8,6% г/г](#)
- [Украина намерена купить свыше 2,6 тыс. школьных автобусов](#)
- [Производство пива резко возросло в мае из-за жаркой погоды](#)
- [Кабмин одобрит план приватизации энергетики](#)

#### Содержание

- [Актуальные Новости](#)
- [Теханализ и Торговая Идея USCB](#)
- [Динамика Котировок Акций](#)
- [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



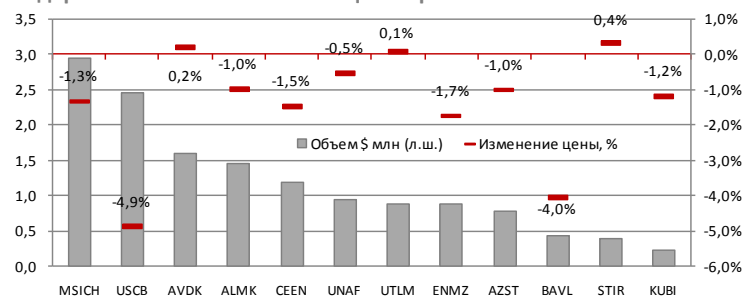
[подробнее](#)

#### АКТУАЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

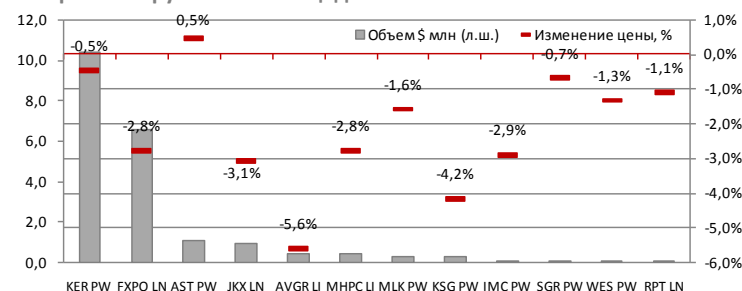
##### Допэмиссии:

20.06	MZVM	Мариупольтяжмаш
20.06	LUAZ	Богдан Моторс

#### Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



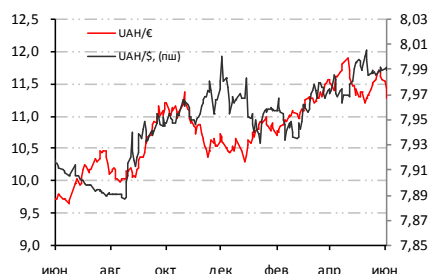
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок



Индикаторы рынков	мировых	товарных		
Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1530	-0.07	-0.39	7.67
Нефть (L.Sweet)	95	0.15	-7.55	0.9
EUR/USD	1.42	-0.30	-1.42	5.96

### 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](#)

### Промышленное производство ожидается восстановилось до 8,6% г/г

По данным Госстата темп роста промышленного производства в Украине вырос с 4,9% г/г в апреле до 8,6% г/г в мае. По отношению к прошлому месяцу промышленное производство выросло на 0,9%.

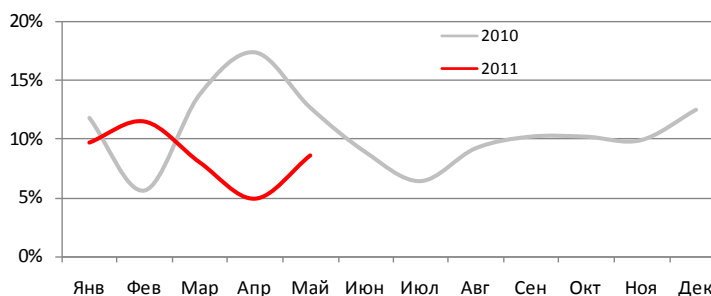
*Олег Иванец:* темп роста промышленного производства в мае полностью совпал с нашим прогнозом (8,6% г/г). Основной причиной восстановления промышленного производства стал эффект базы сравнения, которая сменилась с высокой на низкую. В целом, рост в мае, как и падение в апреле во многом объясняются волатильностью в 2010 году, хотя и текущая тенденция способствовала усилению роста промышленного производства. В частности, высокими показателями порадовал пищепром, который вырос на 5% м/м, сократив отставание от 2010 года до двух процентов (в апреле отставание было 3,3% г/г), что связано с хорошим началом летнего сезона. Также высокими темпами отличилась добывающая промышленность – +4,6% м/м, в основном за счет роста добычи железной руды.

В краткосрочной перспективе, мы ожидаем продолжение восстановления темпов роста промышленного производства до 10-11%, а в целом за год, по нашим оценкам, рост промышленного производства составит 9%.

### Промышленное производство по основным видам деятельности

	Май11/ Апр11	Май11/ Май10	5M11/ 5M10	5M10/ 5M09
Промышленность:	+0,9%	+8,6%	+8,5%	+12,9%
Металлургия	+1,2%	+6,4%	+8,8%	+21,8%
Электроэнергия и газ	-12%	+8,4%	+6,7%	+13,3%
Пищепром	+5,0%	-2,0%	-2,2%	+1,2%
Машиностроение	+0,8%	+18,9%	+22,5%	+30,2%
Добывающая пром.	+4,6%	+8,1%	+5,5%	+6,4%
Химпром	+1,1%	+21,2%	+17,9%	+23,5%

### Индекс промышленного производства, % г/г



Источник: Госстат

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Автомобилестроение  
[LUAZ, ПОКУПАТЬ, \$0,051]  
[AVTO, ПЕРЕСМОТР]

### Украина намерена купить свыше 2,6 тыс. школьных автобусов

Кабинет Министров постановил продлить программу обеспечения школ автобусами до 2015. Правительство планирует купить 2642 школьных автобуса. Для этих целей выделяется 372,58 млн грн. из госбюджета и 428,1 млн грн. из местных бюджетов.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость позитивна для Богдан Моторс и Укравто, участвовавших в этой программе в прошлом. Подконтрольный Укравто завод АвтоЗАЗ с этой целью создал специализированную модель школьного автобуса; Богдан Моторс переоборудовал одну из моделей на базе автобуса Isuzu. В будущем данная программа принесет выгоду обеим компаниям, а также Эталону и ЛАЗу. В 2010 государство закупило 112 единиц; в 2011 эта цифра выросла в 2,5 раза. В целом за период 2003-2010 государством приобретено 2615 школьных автобусов на общую сумму 335,8 млн грн. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ и продолжаем пересмотр целевой цены AVTO.

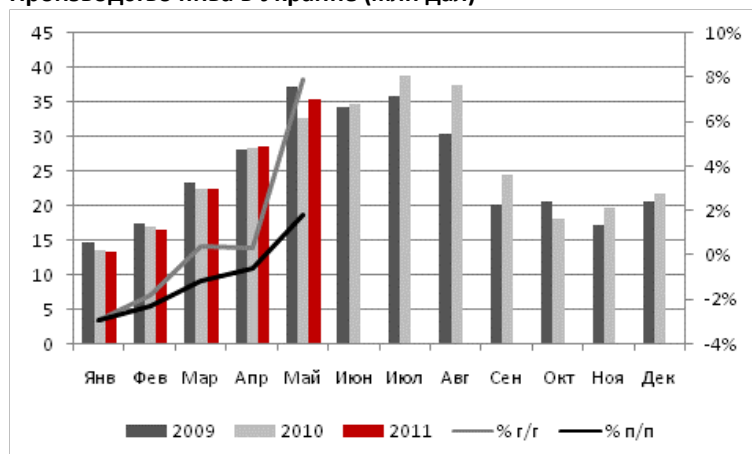
Пивоварение  
[SLAV, ПОКУПАТЬ, \$0,79]  
[SUNI, ПОКУПАТЬ, \$0,08]

### Производство пива резко возросло в мае из-за жаркой погоды

Благодаря необычно жаркому маю и в предчувствии очередного знойного лета украинские пивовары в мае увеличили производство на 8% г/г. В результате выпуск пива по итогам пяти месяцев впервые с начала года превысил прошлогодние темпы – на 2%.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для украинских производителей, в числе которых Slavutich Carlsberg Group [SLAV, ПОКУПАТЬ, \$0,79] и Sun Inbev Ukraine [SUNI, ПОКУПАТЬ, \$0,08]. Зной продолжится до конца лета, и в июне превышение выпуска над объемами прошлого года может возрасти до 3%. Тем не менее, в июле прирост г/г замедлится из-за более высокой базы сравнения. Мы считаем, что в 2011 объем выпуска пива в Украине возрастет на 5% г/г. Sun Inbev Ukraine, Slavutich Carlsberg Group, и Sub Miller Ukraine могут увеличить свои доли рынка, потеснив Оболонь и независимые пивоварни, значительно другие пострадавшие от введенных правительством ограничений на распитие пива в общественных местах и продажу пива в киосках. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SUNI и SLAV, с целевыми ценами \$0,08 и \$0,79, соответственно.

### Производство пива в Украине (млн дал)



Источник: Укрстат, подсчеты АРТ КАПИТАЛ

Энергетика  
[SEEN, Покупать, 24],  
[DNEN, Покупать, 1670],  
[DOEN, Покупать, 129]  
[ZAEN, Покупать, 525]

### Кабмин одобрит план приватизации энергетики

План-график приватизации акций энергокомпаний в 2011 году, разработанный фондом, планируется утвердить на заседании Кабинета министров 20 июня, сообщил председатель Фонда госимущества (ФГИ) Александр Рябченко.

*Станислав Зеленецкий:* Новость ПОЗИТИВНА для акций генерирующих компаний. Мы полагаем, что правительство утвердит план-график приватизации на следующем заседании, после чего ФГИ начнет подготовку условий приватизации и согласование их с правительством, на что, по словам Рябченко, может уйти полтора-два месяца. Учитывая, что объявление конкурса по приватизации должно состояться не ранее, чем за 40 дней до даты

# Актуальные новости

проведения конкурса, первый аукцион по приватизации генерирующих и распределяющих энергокомпаний состоится в конце сентября 2011 года. Таким образом, после утверждения плана-графика приватизации энергокомпаний правительством, остается все меньше сомнений в том, что после многолетних намерений провести приватизацию энергетики в Украине, она таки состоится, что положительно отразится на финансовой деятельности компаний в долгосрочной перспективе. Напомним, на первом этапе приватизации планируется продать Запад-, Днепр-, Киев-, Крымэнерго, а также 7 облэнерго.

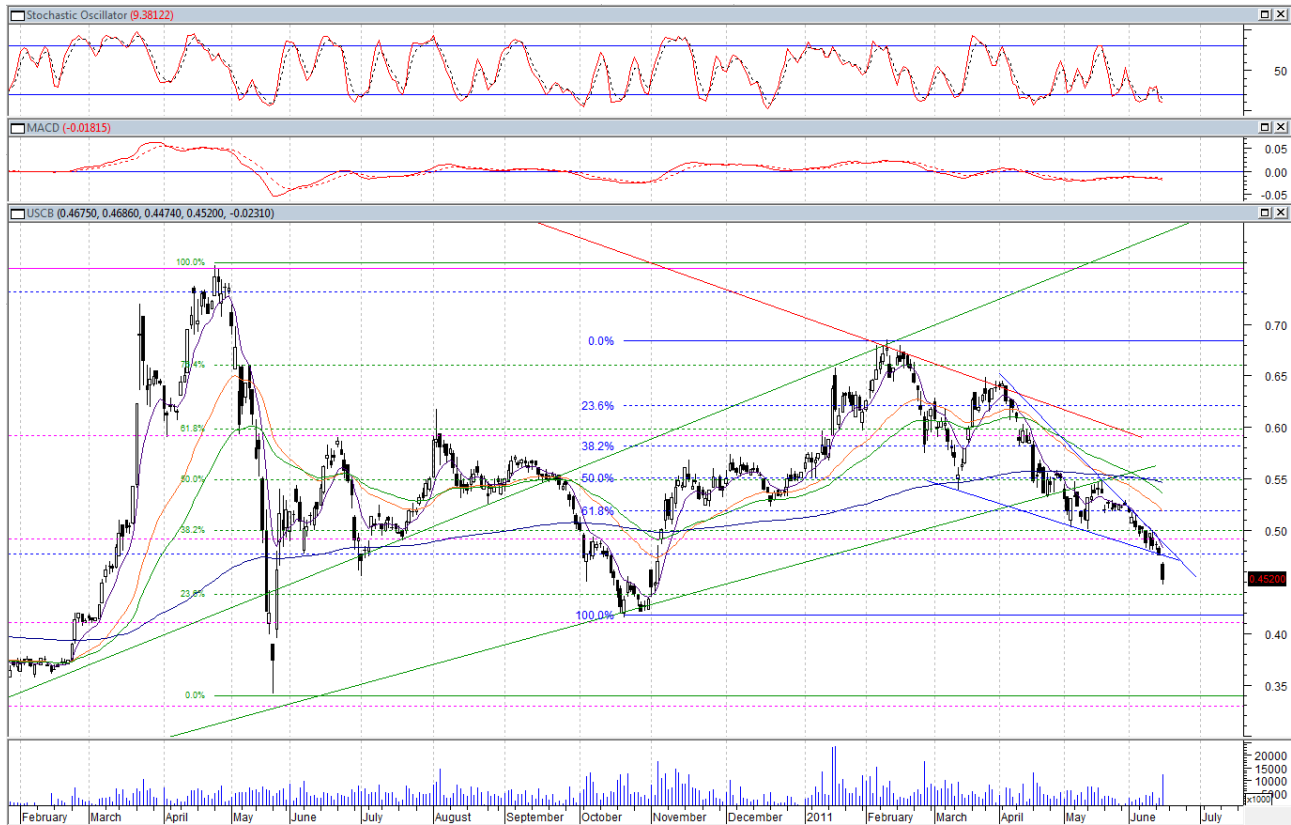
# Теханализ UX



Индекс УБ продолжает консолидироваться в районе уровня 2350 пунктов. Давление продолжает оказывать локальный нисходящий тренд в районе 2390 пунктов. Движение ниже 2350 пунктов позволит медведям продлить снижение в район восходящего тренда, который находится около отметки 2300 пунктов. Консолидацию подтверждают и низкие объемы торгов. В такой ситуации стоит воздержаться от покупок в краткосрочной перспективе.

# Торговая Идея

## USCB



Движение из нисходящего треугольника вниз в акциях USCB ускорилось. Подтверждением стал рост объемов торгов. Ближайший весомый уровень поддержки расположен в районе уровня 0,42 грн, который соответствует минимальному уровню прошлого года. В этой ситуации стоит сокращать длинные позиции, а для более активных участников рынка стоит открывать короткие позиции.

# Динамика украинских акций

Рынок заявок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С.Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
UNAF	Укрнефть	780	947	-0.5%	-4%	31%	202%	231.4	933.4	812	8
GLNG	Галнафтогаз	0.17	н/д	н/д	1%	15%	44%	0.10	0.20	0.4	18
UTLM	Укртелеком	0.61	890	0.1%	2%	11%	-11%	0.48	0.73	419	5 688
MTBD	Мостобуд	209	2.4	7.2%	-5%	-35%	-49%	130.0	459.8	2.0	0.07
STIR	Стирол	60.3	394	0.4%	-13%	-24%	-21%	58.2	118.6	377	40.6
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.34	434	-4.0%	-12%	-15%	-25%	0.33	0.51	153	3 082
FORM	Банк Форум	3.8	11	н/д	-16%	-38%	-41%	3.8	7.9	3	5.2
USCB	Укрсоцбанк	0.45	2 463	-4.9%	-15%	-19%	-22%	0.42	0.68	588	8 498
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	13.4	1 197	-1.5%	-8%	-9%	-10%	11.1	20.0	743	375
DNEN	Днепрэнерго	900	3.4	-7.7%	6%	-32%	-14%	851.9	1 365.9	3	0.02
DOEN	Донбассэнерго	50.0	203	-1.7%	-15%	-31%	-34%	49.6	83.7	208	26
KREN	Крымэнерго	3.2	н/д	н/д	14%	6%	15%	1.7	4.5	2	4
ZAEN	Западэнерго	316	20	-1.2%	-1%	-32%	-35%	287.6	599.8	60	1.4
ZHEN	Житомироблэнерго	1.9	67	1.6%	-5%	-6%	-7%	1.6	2.4	1.9	8
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.3	781	-1.0%	-8%	-19%	-15%	2.2	3.4	765	2 251
ALMK	Алчевский МК	0.17	1 446	-1.0%	-9%	-22%	-5%	0.13	0.26	1 221	47 818
DMKD	ДМК Дзержинского	0.32	3.2	10.0%	10%	-29%	-39%	0.24	0.60	1.2	29
ENMZ	Енакиевский МЗ	120	878	-1.7%	-13%	-31%	-36%	117.5	219.5	599	32
MMKI	ММК им. Ильича	0.51	3	-1.9%	-11%	-46%	-85%	0.40	3.80	7	86
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	74.6	-0.2%	-4%	-2%	-9%	1.1	1.5	13.6	87
NITR	Интерпейп НТЗ	5.0	0	4.2%	-2%	-41%	-53%	4.0	12.4	0.5	0.7
NVTR	Интерпейп НМТЗ	1.0	17	-12.2%	-13%	-60%	-69%	0.8	3.5	0.4	2.3
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.7	н/д	н/д	7%	6%	26%	4.7	9.2	18	20
PGOK	Полтавский ГОК	33.0	24	-3.8%	-7%	-24%	-27%	32.1	59.9	29	6.2
SGOK	Северный ГОК	11.3	25	0.5%	-3%	-15%	12%	8.0	15.9	67	41
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.75	н/д	н/д	-46%	-61%	-70%	1.7	6.0	7	16
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.31	17	-25.2%	-25%	-54%	-49%	2.3	5.5	4	9
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.3	1 591	0.2%	-7%	-17%	-12%	11.7	18.0	729	424
ALKZ	Алчевсккокс	0.32	0.0	-5.7%	-37%	-40%	-36%	0.25	0.75	2.4	35
YASK	Ясиновский КХЗ	2.2	н/д	н/д	-37%	-52%	-45%	1.8	5.6	444	958
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	108	н/д	н/д	-4%	-38%	-27%	106.0	174.0	2.3	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	24.2	140	-1.8%	-4%	-32%	-11%	22.0	39.6	78	22.6
LTPL	Лугансктепловоз	3.0	54	-1.7%	-14%	-31%	-36%	2.4	5.2	58	126
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	-3%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.28	6	0.9%	0%	31%	22%	0.15	0.33	25.1	672
MSICH	Мотор Сич	3 153	2 951	-1.3%	-5%	6%	27%	1 811	3 871	2 418	5.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	3.3	24	-20.5%	-28%	-71%	-87%	2.6	24.7	13.0	16.9
SMASH	СМНПО Фрунзе	7.0	1	-2.8%	-22%	-52%	-89%	6.6	67.0	1.0	0.74
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.4	184	-0.5%	3%	-20%	17%	5.1	11.9	190	197

# Динамика украинских акций

## Рынок котировок

Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщешмаш	7.01	н/д	н/д	-13%	-63%	-63%	7.02	18.75	0.2	0.2
DNON	Днепроблэнерго	203	1.8	-0.1%	-12%	-18%	-18%	200	600.0	1.2	0.04
DNSS	Днепропетросталь	2 150	28.0	н/д	23%	57%	25%	935	2 900	8.9	0.04
DRMZ	Дружковский маш.з-д	2.6	н/д	н/д	-13%	92%	32%	0.7	4.5	1.9	6
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	н/д	н/д	0%	-21%	-40%	35.1	140.0	0.4	0.05
ENMA	Энергомашспецсталь	1.2	н/д	н/д	-22%	-27%	-11%	1.00	2.10	2	10
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	43.6	н/д	-30%	-41%	-50%	1.2	3.2	2.7	12.4
HMBZ	Свет Шахтёра	0.65	н/д	н/д	7%	-10%	-8%	0.61	1.69	6	33
KIEN	Киевэнерго	11.7	н/д	н/д	1%	-13%	-51%	11.5	24.8	2.0	1.28
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	н/д	-2%	-2%	-26%	1.18	2.60	1.1	6
SLAV	ПБК Славутич	3.2	43.9	н/д	0%	12%	27%	2.3	3.3	13.8	35
SNEM	Насосэнергошмаш	5.3	н/д	н/д	0%	-9%	-16%	3.9	10.0	2.0	1.7
SUNI	Сан Инбев Украина	0.27	н/д	н/д	-3%	4%	-24%	0.21	0.40	4.4	130
TATM	Турбоатом	5.9	н/д	н/д	16%	26%	32%	4.4	5.9	4	6
UROS	Укррос	2.8	н/д	н/д	-7%	0%	7%	2.2	4.7	4.0	10
ZACO	Запорожжюк	3.2	н/д	н/д	30%	63%	4%	1.7	5.2	2	5
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	0%	-33%	-30%	1.4	2.6	0.5	2.2
ZPST	Запорожсталь	4.0	8.3	14.0%	-32%	-22%	-26%	3.2	7.0	3.4	5.4

## Зарубежные биржи

Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 31.7	17.6	1%	3%	-9%	17%	27.0	44.8	146	12
AST PW	Astarta	PLN 87.9	1 067.2	0%	26%	-4%	46%	56.4	106.0	500	17
AVGR LI	Avangard	\$ 16.5	438	-6%	-12%	11%	27%	11.5	21.0	1 512	87
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 431	6 558	-3%	-2%	4%	55%	233.1	522.5	7 910	1 074
IMC PW	IMC	PLN 10.7	72.0	-3%	-1%	-3%	-3%	10.5	11.7	88	22
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 272	915	-3%	-7%	-14%	9%	227.0	340.7	1 093	218
KER PW	Kernel Holding	PLN 83.4	10 434	0%	11%	12%	36%	55.6	88.0	5 199	188
KSG PW	KSG	PLN 23.0	235	-4%	7%	4%	4%	20.0	29.0	176	19
LKI LN	Landkom	GBp 6.0	2.4	0%	17%	-2%	-6%	4.4	11.3	176	2 071
MHPC LI	MHP	\$ 17.5	399	-3%	2%	2%	32%	13.0	23.0	2 856	159
MLK PW	Milkiland	PLN 34.6	262.34	-2%	-9%	-23%	2%	33.8	50.0	63	4.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.9	0.0	-4%	-14%	30%	-8%	1.3	2.5	40.8	14.3
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 44.3	52	-1%	-5%	72%	3%	11.50	57.00	271	350
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 11.4	65	-1%	-6%	4%	33%	8.6	14.4	395	89
WES PW	Westa	PLN 11.8	58	-1%	1%	1%	1%	11.6	12.2	12	3



# 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	780	5 295	5	н/д	н/д	май-11	Пересмотр	1.7	1.5	1.3	15.3	5.5	4.8	26.5	7.8	6.5
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	0.61	1 420	7	0.81	33%	фев-11	Покупать	2.1	1.9	1.6	10.7	7.7	5.5	43.7	77.0	16.5
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	60.3	205	9	120.0	99%	апр-11	Покупать	0.8	0.3	0.2	отр	4.8	2.7	отр	16.7	6.3
<b>Банки</b>																
BAVL	0.34	1 270	4	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.5	5.9
USCB	0.45	718	4	1.03	129%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	18.9	5.8
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	13.4	621	22	23.9	78%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	25.6	7.2	5.4	>100	10.6	7.2
DNEN	900	672	3	1 670	86%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	9.6	5.3	4.1	28.4	7.8	5.5
DOEN	50.0	148	14	129	158%	ноя-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	отр	6.7	4.6	отр	11.3	6.2
ZAEN	316	506	4	525.8	66%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	50.9	7.4	5.2	отр	11.4	6.9
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	2.3	1 221	4	3.56	53%	окт-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	56.0	7.4	3.8	отр	36.8	7.4
ALMK	0.17	562.4	4	0.24	40%	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.5	отр	15.7	11.6	отр	отр	отр
ENMZ	120	158.7	9	210	75%	фев-11	Покупать	0.2	0.2	0.3	отр	7.0	6.3	отр	11.5	6.0
HRTR	1.2	383.1	2	2.3	96%	фев-11	Покупать	1.3	0.5	0.4	8.9	3.5	2.7	17.8	4.9	4.0
<b>Железная руда</b>																
PGOK	33.0	789	3	н/д	н/д	фев-11	Пересмотр	1.1	1.0	1.1	4.7	2.7	3.1	8.5	3.3	3.7
CGOK	6.7	981	0.5	12.7	91%	мар-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.7	2.9	6.1	3.8	4.0
SGOK	11.3	3 259	0.5	20.7	83%	фев-11	Покупать	2.6	2.0	1.8	4.4	3.3	2.7	9.8	4.7	3.7
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	12.3	301.2	9	20.4	65%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	4.3	3.1	2.6	отр	11.8	7.2
ALKZ	0.32	120.8	2	0.80	148%	янв-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	19.6	6.0	3.3	отр	17.9	5.4
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	108	85.6	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.6	0.4	9.3	4.6	2.9	9.0	5.4	2.5
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	24.2	347.4	5	48.6	101%	апр-11	Покупать	0.6	0.4	0.5	4.2	3.1	3.5	9.3	4.6	4.8
LTPL	3.0	80.9	14	7.17	143%	янв-11	Покупать	0.8	0.5	0.3	33.6	6.4	4.1	отр	7.3	4.5
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.28	148.9	11	0.4	47%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.8	9.7	9.2	отр	отр	31.8
MSICH	3 153	820	24	5 023	59%	дек-10	Покупать	1.3	1.0	0.9	3.8	3.7	3.7	5.2	4.2	4.2
SMASH	7.0	62.3	5	7.9	13%	дек-10	Держать	0.9	0.8	0.6	8.3	12.5	10.3	5.4	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	7.40	209.7	8	14.4	94%	фев-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.8	5.4	4.4	6.4	8.3	6.4
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	8.7	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	323.5	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	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 88	783	37%	98.1	12%	фев-11	Держать	3.4	2.7	2.4	7.7	7.2	6.9	8.9	8.3	8.2
AVGR LI	\$ 16.5	1 054	23%	27.4	66%	мар-11	Покупать	2.7	2.1	1.6	6.1	4.7	4.0	5.7	5.4	5.1
FXPO LN	GBp 431	4 089	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 272	752	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 83	2 190	58%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.4	1.5	1.4	13.0	9.2	7.9	14.4	10.0	8.8
LKI LN	GBp 6.0	42	56%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.4	1.3	1.1	отр	5.2	4.5	отр	45.3	19.9
MHPC LI	\$ 17.5	1 887	35%	24.3	39%	фев-11	Покупать	2.5	2.2	2.1	6.8	6.5	6.4	9.0	8.7	9.1
MLK PW	PLN 35	385	22%	40.2	16%	мар-11	Держать	1.3	1.1	1.1	8.5	7.7	7.3	14.0	10.5	9.1
4GW1 GR	€ 1.9	47	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 44	229	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"

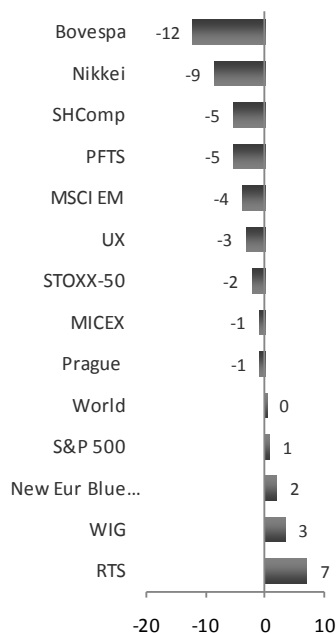
## Покрытие Без Оценки

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	202.6	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	2 150	289	10%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	10.2	н/д	н/д	40.3	н/д	н/д
DRMZ	2.6	68	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.5	н/д	н/д	2.8	н/д	н/д	5.4	н/д	н/д
FORM	3.8	282	4%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	17.1
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	4.1	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	23.1	9.3	5.2
MZVM	3.3	6.3	16%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.2	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	1.0	25	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	н/д	н/д	3.6	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	2.3	97	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.4	н/д	н/д	4.8	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.9	309	10%	6.2	6%	май-11	н/д	2.4	2.0	1.8	8.0	5.7	5.4	13.0	10.2	9.6
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	3.2	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

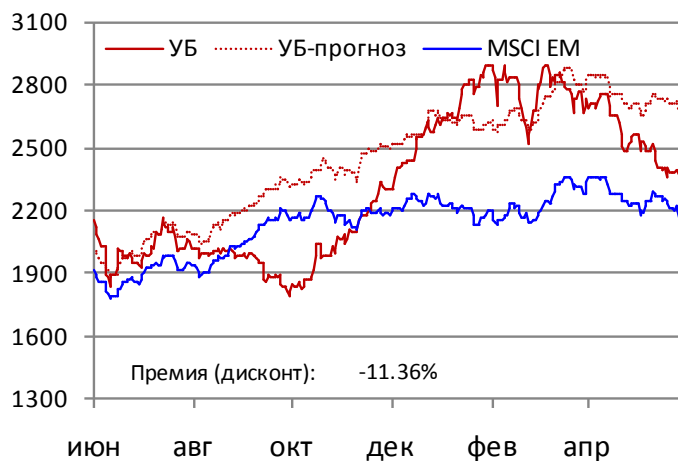
## Динамика с начала 2011 г., %



## Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	12.77	11.26	1.21	1.15
STOXX-50	Европа	9.43	8.48	0.75	0.72
New Eur Blue Chip	Европа	10.76	9.62	1.03	1.00
Nikkei	Япония	15.37	13.09	0.54	0.51
FTSE	Великобритания	10.02	9.00	1.04	1.00
DAX	Германия	10.68	9.36	0.65	0.62
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.72</b>	<b>9.49</b>	<b>0.89</b>	<b>0.86</b>
MSCI EM		10.77	9.44	1.12	1.00
SHComp	Китай	12.36	10.36	1.20	1.03
MICEX	Россия	6.57	6.12	1.02	0.99
RTS	Россия	5.80	5.46	1.03	1.00
Bovespa	Бразилия	9.76	8.48	1.22	1.11
WIG	Польша	11.54	10.63	0.98	0.92
Prague	Чехия	12.63	11.01	1.70	1.65
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.77</b>	<b>9.44</b>	<b>1.12</b>	<b>1.00</b>
PFTS	Украина	9.75	7.27	0.61	0.55
UX	Украина	10.88	7.55	0.51	0.46
<b>Медиана по Украине</b>		<b>10.32</b>	<b>7.41</b>	<b>0.56</b>	<b>0.51</b>
Потенциал роста к развит. стра		4%	28%	58%	70%
Потенциал роста к развив. стра		4%	27%	99%	98%

## Регрессионный анализ



Дисконт UX к регрессионному прогнозу вторую неделю колеблется около отметки 12%. При этом волнения в Греции и опасения по поводу долгового кризиса вызвали рост кредитного спреда Украины по отношению к немецким Bundes до самой высокой точки за последние два месяца – около 400 бп. 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

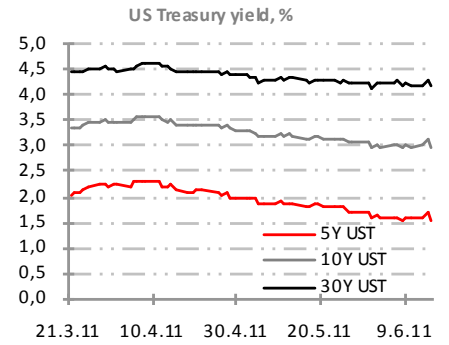
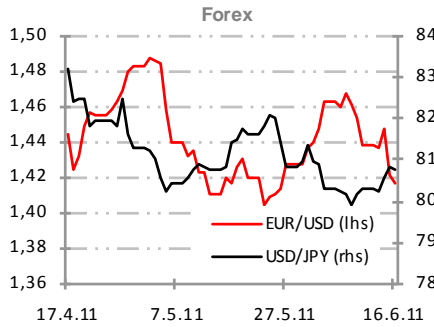
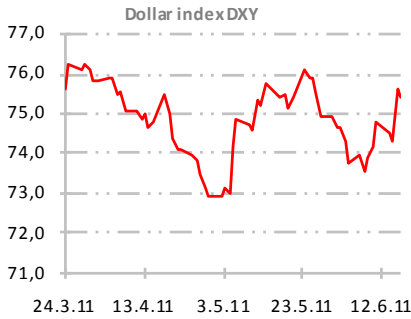
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП. % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП. \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном). \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство. %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

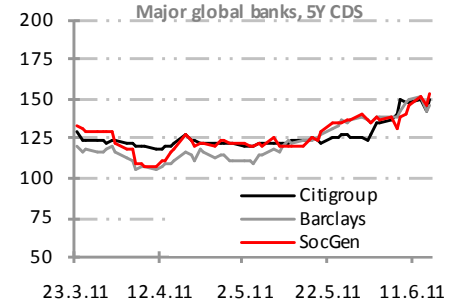
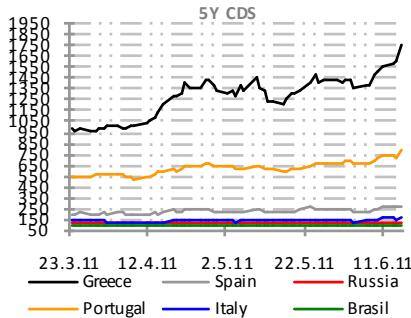
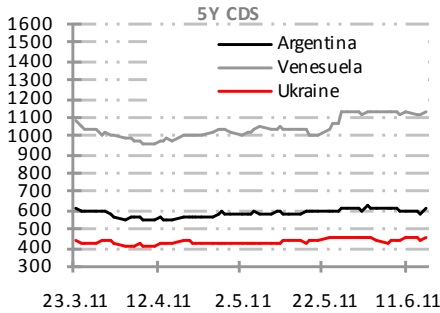
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (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

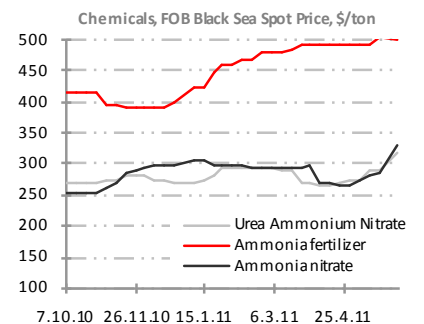
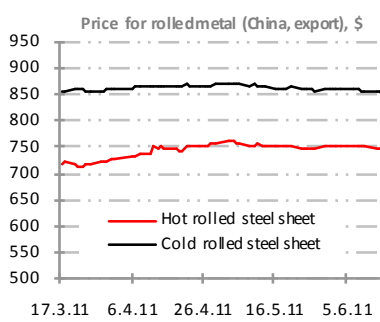
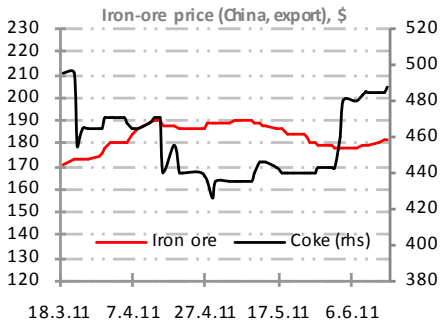
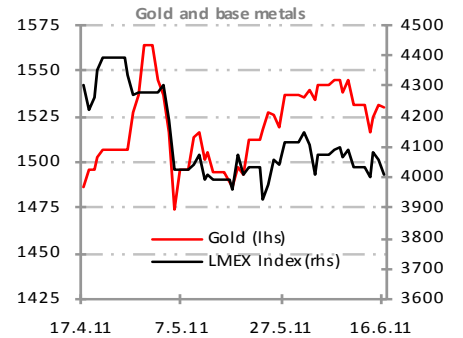
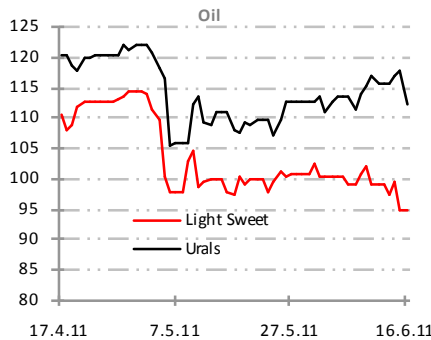
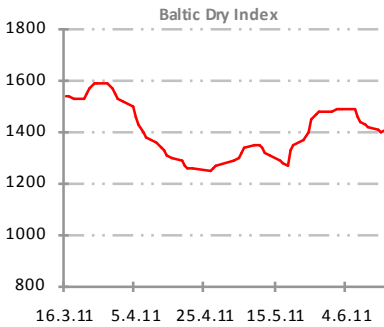
## Глобальный валютный и долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





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

**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».