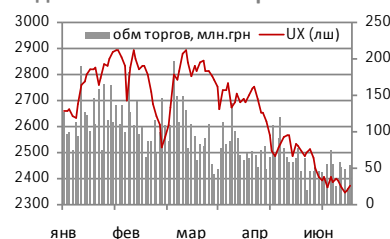




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.9	-3.0	5	12.4
S&P 500	США	1.3	-3.7	3	13.1
Stoxx-50	Европа	2.0	-2.1	0	9.7
FTSE	ВБ	1.4	-3.6	-2	10.2
Nikkei	Япония	1.8	-0.7	-6	16.0
MSCI EM	Развив.	1.3	-4.7	-3	10.8
SHComp	Китай	0.1	-3.4	-6	12.3
RTS	Россия	0.8	-1	6	5.7
WIG	Польша	0.1	-2.3	3	11.4
Prague	Чехия	1.5	-1.5	0	11.3
PFTS	Украина	0.6	-6.2	-6	9.8
UX	Украина	0.7	-5.7	-3	11.3

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.18	0.8	-5.5	-21.3	15.7
AVDK	12.47	0.5	-2.2	-16.5	3.2
AZST	2.37	1.9	-6.1	-17.6	10.5
BAVL	0.34	0.0	-11.0	-13.5	1.3
CEEN	13.39	1.2	-5.9	-9.1	7.2
ENMZ	120.9	1.0	-9.5	-30.8	7.1
DOEN	49.24	-0.3	-11.2	-31.8	6.6
MSICH	3139	2.1	-3.7	5.1	3.7
SVGZ	7.12	0.2	-7.2	-23.0	5.2
STIR	59.0	0.3	-12.4	-25.9	4.7
UNAF	780.0	-0.4	-3.0	30.6	15.3
USCB	0.45	0.3	-13.5	-18.6	0.9
UTLM	0.61	0.8	-2.6	12.7	7.8
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	5.6
ZAEN	315.5	-2.5	-8.4	-31.6	7.4

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

Обзор Рынка Акций: Ле Бурже Подняло Мотор Сич

Перед открытием сформировался умеренно позитивный внешний фон: Азия растет, ММВБ с открытия (-0,12%), фьючерс EuroStoxx50 (+0,1%). Ожидаем нейтральное открытие UX.

Ослабление опасений дефолта Греции позволило европейским рынкам отскочить от перепроданных уровней демонстрируя почти двухпроцентный рост. Парламент Греции выразил доверие правительству под руководством Георгиоса Папандеру. Однако, реакция украинского UX (+0,75%) оказалась более сдержанной. Открытие гэпом вверх порядка 1,7% привело к фиксации прибыли. Как мы ожидали, волна позитивных новостей с авиасалона Ле Бурже во Франции привела к росту котировок Мотор Сичи (+2%). Мы прогнозируем дальнейший повышенный интерес инвесторов к акциями компании. По результатам торгов из индексной корзины снизились лишь три фишки. Сегодня мы выпускаем отчет по Укрнафте (-0,44%) с целевой ценой 885 грн. и рекомендацией Держать. Из зарубежных фишек необходимо выделить Феррекспо, который подскочил на 3%, тогда как остальные преимущественно снижались.

Заголовки новостей

- [ВВП будет расти, но и инфляция тоже - ВБ](#)
- [Украинские ГОКи удвоят инвестиции в 2011](#)
- [Мотор Сич – Мистрали оснастят Аллигаторами](#)
- [Мотор Сич получит прибыль от Индийского заказа на Ан-158](#)
- [Укрнафта продала 181 тыс. тонн нефти по цене 7,5 тыс. грн/т](#)
- [УКРНАФТА: ДОКАЗАННЫЙ, НО НЕРАЗРАБОТАННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ](#)

Содержание

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

Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
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



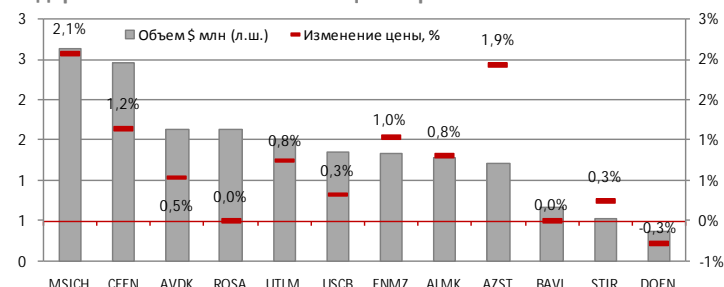
[подробнее](#)

АКТУАЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

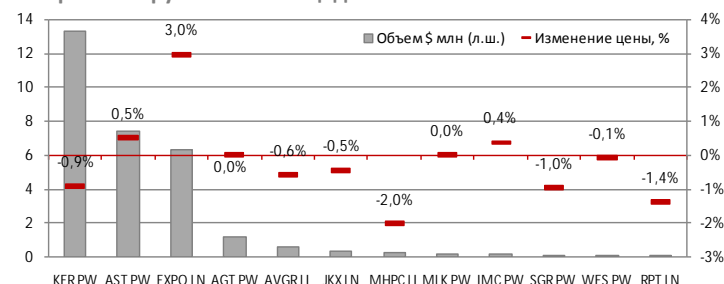
Допэмиссии:

20.06	MZVM	Мариупольтяжмаш
20.06	LUAZ	Богдан Моторс

Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



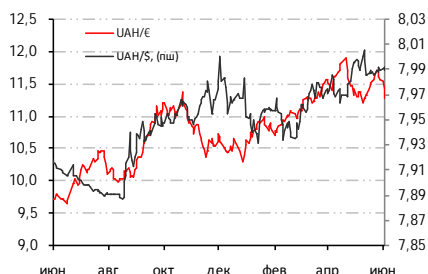
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок



Индикаторы рынков	мировых	товарных		
Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1546	0.36	0.68	8.83
Нефть (L.Sweet)	94	0.58	-8.81	-0.1
EUR/USD	1.44	0.66	0.22	7.72

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](#)

ВВП будет расти, но и инфляция тоже - ВБ

Всемирный банк (ВБ) обновил прогнозы ключевых макроэкономических показателей Украины. Прогноз роста реального ВВП на 2011 год улучшился с 4% до 4,5%, а вот инфляции - ухудшилось с 10,7% до 11,4%.

Олег Иванец: в целом прогнозы ВБ достаточно четко отражают результаты первого полугодия 2011 года. Динамика ВВП достаточно высока, что дает основания для хороших результатов на конец года даже при условии снижения темпов роста. Новый прогноз ВБ полностью совпадает с нашим прогнозом (4,5%), сделанным еще в начале года и который остается актуальным и сейчас.

Касательно инфляции, ВБ традиционно имеет достаточно пессимистические прогнозы, в которые закладываются риски слабого уровня контроля над ценами. Наш прогноз инфляции - 9,5% на конец года, однако оба прогноза основываются на предположении, что правительство будет проводить сбалансированную разумную политику, в частности, продолжит сотрудничество с МВФ, а также будет проводить активную антиинфляционную политику. Если же политика правительства будет недостаточно сбалансированной, то инфляция может выйти из-под контроля, а это сразу отразится и на финансовых рынках и валютном курсе, а затем повторно подстегнет инфляцию. Однако, на данный момент ситуация, на наш взгляд, более-менее под контролем, а высокий уровень инфляции вызван в основном высокой базой сравнения. Ожидаем, что инфляция не превысит 12% в июле, а с августа будет сокращаться.

Минфин привлек на первичных аукционах 109,5 млн грн по прежним ставкам

ИНТЕРФАКС-УКРАИНА – Министерство финансов Украины во вторник разместило облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ) на 109,52 млн грн, сохранив по годичным бумагам ставку 7,95% годовых, по трехлетним – 10,1% годовых. В целом спрос на аукционах по сравнению с безрезультатно завершившимися аукционами недельной давности вырос на 95,5% – до 363,85 млн грн. На аукционы было подано 11 заявок (неделей ранее – семь), из которых было удовлетворено четыре. Участники рынка ожидали увеличения активности на первичных аукционах, так как на эту неделю Минфину предстоит выплатить по ранее выпущенным облигациям 1,37 млрд грн, в том числе свыше 0,6 млрд в счет погашения долга. В то же время правительство имеет достаточно средств на счетах (на 1 июня – 35,6 млрд грн, а в середине июня Минфин дополнительно разместил еврооблигации на \$1,25 млрд), поэтому вероятность повышения ставок на аукционах была близка к нулю.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Металлургия

Украинские ГОКи удвоят инвестиции в 2011

Украинские горнодобывающие компании намерены увеличить инвестиции в 2.4х до 7 млрд грн (\$0.9 млрд грн). Степень износа оборудования ГОКов превышает 50%, что говорит о необходимости его модернизации. По словам главы Укррудпрома Александра Дейкуна, проекты модернизации горнодобывающих компаний могут привести к снижению издержек минимум на 5%-10%, сообщает Коммерсант.

Дмитрий Ленда: Новость ПОЗИТИВНА для украинских железорудных компаний. Высокие цены на железную руду позволяют компаниям генерировать существенный денежный поток, который может быть потрачен на модернизацию. Как мы видим, собственники ГОКов уже осознали необходимость существенных капитальных затрат и намерены их осуществлять.

Авиастроение

[MSICH,ПОКУПАТЬ,\$632]

Мотор Сич – Мистраль оснастят Аллигаторами

Глава Рособоронэкспорта заявил, что вертолет Аллигатор Ка-52 был отобран для вооружения французских авианосцев Мистраль, проданных России. Первый Мистраль будет доставлен заказчику в 2014, а второй – в 2015.

Алексей Андрейченко: Эта новость ПОЗИТИВНА для Мотор Сич, производящей двигателя TV3-117 для вертолетов Ка-52. Порядка 80% всех моторов TV3-117 выпускаются Мотор Сич, которая кроме этого поставляет 30-50% запчастей для других единиц, производимых на Климове. Один Мистраль может нести 16 вертолетов Аллигатор, поэтому совокупный заказ может принести компании дополнительные \$54 млн от продажи двигателей (7% ожидаемого дохода 2011). Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

Авиастроение

[MSICH,ПОКУПАТЬ,\$632]

Мотор Сич получит прибыль от Индийского заказа на Ан-158

Ilyushin Finance планирует подписать твердый заказ на 10 самолетов Ан-158 для индийской авиакомпании в Ле Бурже. Название авиакомпании не разглашается. Антонов рассматривает возможность сертификации самолета для использования в индийском воздушном пространстве.

Алексей Андрейченко: Эта новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для Мотор Сич, поставляющей двигателя для этого самолета. Заказ на Ан-158 важен с точки зрения выхода на индийский рынок региональных самолетов, который в следующие 10 лет должен увеличиться в 4 раза, до \$8,9 млрд. Рынок для Ан-148/158 в Индии в следующие 15 будет оцениваться в 200 самолетов. Заказ на 10 Ан-158 увеличит общее количество заказов для этого вида самолетов в Индии до 28 и может увеличить чистый доход Мотор Сичи на \$45 млн (6% ожидаемого дохода 2011). В то же время, совокупные заказы на группу самолетов Ан-148/158 в настоящее время превышают производственные мощности Антонова и ВАСО, ввиду дефицита оборотного капитала. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH с целевой ценой \$632.

Актуальные новости

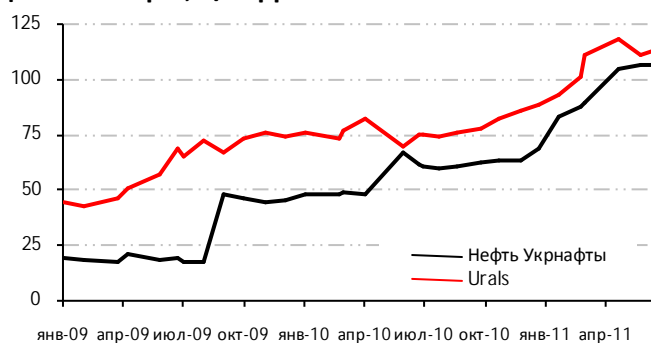
Нефть Газ
[UNAF, ДЕРЖАТЬ, 885грн]

Укрнафта продала 181 тыс. тонн нефти по цене 7,5 тыс. грн/т

Укрнафта реализовала на аукционе Украинской межбанковской валютной биржи (УМВБ) 180,98 тыс. тонн нефти по стартовой цене 7 483 грн/тонна, что на 0,2% ниже цены на предыдущем аукционе.

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Укрнафты. Цена продажи составляет \$106 за баррель, таким образом, дисконт к марке Urals увеличился на 2.3п.п до 6.7% по сравнению с предыдущим аукционом. Мы ожидаем, что в 2011 году средняя цена на нефть Укрнафты вырастет на 62% и составит \$102 за баррель. Мы присвоили рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции Укрнафты с целевой ценой 885.1 грн/акц. Подробности смотрите в нашем отчете «Укрнафта: Доказанный, но неразработанный потенциал».

Цены на нефть, \$/баррель



Источник: Bloomberg, УМВБ

Аналитический Отчет

УКРНАФТА: ДОКАЗАННЫЙ, НО НЕРАЗРАБОТАННЫЙ ПОТЕНЦИАЛ

Стоимость Укрнафты значительно выросла благодаря подписанию соглашения о сотрудничестве между акционерами, ожидаемой либерализации рынка природного газа, постепенной продаже 8 млрд. куб.м природного газа из газохранилищ, аренды цеха по производству аммиака и роста цен на нефть. Тем не менее, перечисленные факторы включены в цену акций Укрнафты после стремительного роста котировок в начале года. Наша целевая цена UNAF составляет 885 грн/акц. что подразумевает рекомендацию ДЕРЖАТЬ, однако, возможное объединение Укрнафты и Укртатнафты в ВИНК и проведение IPO могут увеличить цель по акциям в будущем.

Акционерное соглашение. В конце 2010 года основные акционеры Укрнафты – НАК Нафтогаз и «Приват», подписали соглашение о сотрудничестве и взаимопонимании, которое предполагает смену менеджмента, возможное создание вертикально-интегрированной компании (ВИНК) и IPO на зарубежной площадке. Данное соглашение положило конец многолетнему конфликту между акционерами и стало отправной точкой для перехода на новый этап развития.

ВИНК и IPO – дополнительный потенциал. В нашу оценку не включены два фактора, которые потенциально могут увеличить стоимость Укрнафты – ВИНК и IPO. На данный момент акционеры и менеджмент оценивают целесообразность ВИНК, из-за чего его создание не столь очевидно. Кроме того, несмотря на то, что менеджмент Укрнафты ожидает проведение IPO в ближайшие 12-18 месяцев, мы полагаем, что первичное размещение является более отдаленной перспективой.

8 млрд. куб.м газа в ПГХ. Укрнафта на данный момент накопила в газохранилищах (ПГХ) Нафтогаза 8 млрд. куб.м газа. Несмотря на то, что Нафтогаз юридически должен передать газ Укрнафте, фактически этого не происходит и до сих пор Укрнафта и Нафтогаз не выработали четкую позицию относительно дальнейшей судьбы газа. Поэтому, наша оценка принимает во внимание два сценария – продажу газа из ПГХ или сохранение статус-кво.

Продажи газа и аммиака обеспечат будущий рост. Украина стоит на пороге реформирования нефтегазового рынка, что позволит в будущем Укрнафте свободно по рыночным ценам продавать добытый газ. Кроме того, компания арендовала цех Днепрзота по производству аммиака, что принесет компании дополнительно \$215 млн чистого дохода уже в этом году. Суммарный рост продаж в обоих сегментах составит 10% CAGR в 2011-2020 году и займет 16% в общей структуре дохода.

РИСКИ: К основным рискам, связанным с компанией мы относим конфликт основных акционеров Укрнафты, иск «Татнефти» к группе «Приват» с целью вернуть себе пакет акций Укртатнафты и задержка либерализации газового рынка.

Рекомендация ДЕРЖАТЬ. Наша целевая цена представляет собой среднее значение оценки Укрнафты по двум сценариям и составляет 885.1 грн/акц, что подразумевает рекомендацию ДЕРЖАТЬ акции Укрнафты.

Теханализ UX

UX



Индекс УБ делает первые робкие шаги для движения цены вверх. Уровень нисходящего локального тренда на дневном графике остался вниз. Поддержка 2320 пунктов устояла. В такой ситуации стоит ожидать отскок более весомый в район 2500 – 2600 пунктов к уровню следующего нисходящего тренда. в среднесрочной перспективе возможно движение цены в район локальных максимумов около уровня 2900 пунктов.

Торговая Идея

СЕЕН



Акции СЕЕН могут сформировать разворотную модель «двойная впадина» при условии движения выше уровня 13,7 грн. в таком случае можем ожидать уверенный отскок в район 15,0 – 15,5 грн в среднесрочной перспективе. Для входа в позицию стоит ожидать движение и закрытие выше указанного уровня.

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	351	-0.4%	-3%	31%	192%	231.4	933.4	736	7
GLNG	Галнафтогаз	0.17	0.2	13.3%	8%	13%	49%	0.11	0.20	0.4	17
UTLM	Укртелеком	0.61	1 508	0.8%	2%	13%	-16%	0.48	0.73	426	5 775
MTBD	Мостобуд	200	н/д	н/д	-20%	-38%	-56%	130.0	449.4	2.0	0.07
STIR	Стирол	59.0	524	0.3%	-15%	-26%	-22%	57.7	118.6	367	39.6
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.34	671	н/д	-12%	-14%	-25%	0.32	0.51	151	3 093
FORM	Банк Форум	4.4	8	17.6%	-3%	-29%	-34%	3.7	7.9	3	4.9
USCB	Укрсоцбанк	0.45	1 350	0.3%	-15%	-19%	-23%	0.42	0.68	598	8 784
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	13.4	2 449	1.2%	-9%	-9%	-13%	11.1	20.0	690	351
DNEN	Днепрэнерго	899	13.7	1.0%	-5%	-32%	-26%	851.9	1 365.9	3	0.02
DOEN	Донбассэнерго	49.2	377	-0.3%	-15%	-32%	-36%	48.1	83.7	196	25
KREN	Крымэнерго	3.2	20	н/д	21%	6%	4%	1.7	4.5	2	4
ZAEN	Западэнерго	316	64	-2.5%	-11%	-32%	-39%	287.6	599.8	57	1.3
ZHEN	Житомироблэнерго	1.8	37	1.7%	1%	-8%	-16%	1.6	2.4	1.9	8
Сталь											
AZST	Азовсталь	2.4	1 204	1.9%	-8%	-18%	-20%	2.2	3.4	748	2 201
ALMK	Алчевский МК	0.18	1 278	0.8%	-7%	-21%	-9%	0.13	0.26	1 188	46 584
DMKD	ДМК Дзержинского	0.30	0.0	-6.0%	-1%	-33%	-43%	0.24	0.60	0.9	24
ENMZ	Енакиевский МЗ	121	1 336	1.0%	-12%	-31%	-38%	117.0	219.5	591	32
MMKI	ММК им. Ильича	0.50	0	н/д	-11%	-47%	-86%	0.40	3.60	7	83
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	66.4	0.3%	0%	-2%	-21%	1.1	1.5	13.1	83
NITR	Интерпайп НТЗ	4.8	5	н/д	-34%	-44%	-57%	4.0	12.4	0.5	0.7
NVTR	Интерпайп НМТЗ	1.1	1	4.5%	-4%	-54%	-67%	0.8	3.5	0.4	2.4
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.8	н/д	н/д	14%	8%	27%	4.7	9.2	15	16
PGOK	Полтавский ГОК	33.7	10	4.1%	-6%	-23%	-28%	32.1	59.9	27	5.9
SGOK	Северный ГОК	11.6	14	2.1%	-3%	-12%	14%	8.0	15.9	57	35
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.75	н/д	н/д	-48%	-61%	-71%	1.7	6.0	6	14
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.39	0	н/д	-30%	-52%	-52%	2.2	5.5	3	8
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.5	1 628	0.5%	-5%	-17%	-13%	11.7	18.0	711	415
ALKZ	Алчевсккокс	0.34	0.1	1.8%	-21%	-36%	-27%	0.25	0.75	2.1	31
YASK	Ясиновский КХЗ	2.2	н/д	н/д	-36%	-52%	-46%	1.8	5.6	419	915
Машиностроение											
AVTO	Укравто	107	20.1	0.5%	-12%	-39%	-31%	106.0	174.0	2.6	0.18
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.6	33	2.1%	-9%	-34%	-14%	22.0	39.6	77	22.6
LTPL	Лугансктепловоз	3.0	18	1.1%	-6%	-30%	-34%	2.4	5.2	52	113
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	-6%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.27	118	-0.6%	-2%	28%	16%	0.15	0.33	25.0	670
MSICH	Мотор Сич	3 139	2 639	2.1%	-8%	5%	22%	1 811	3 871	2 285	5.1
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.5	15	-66.7%	-90%	-95%	-98%	0.5	24.1	13.2	18.5
SMASH	СМНПО Фрунзе	6.4	2	-5.0%	-27%	-56%	-91%	6.0	67.0	1.0	0.80
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.1	213	0.2%	-9%	-23%	12%	5.1	11.9	197	205

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	0%	-63%	-63%	7.02	18.75	0.2	0.2
DNON	Днепроблэнерго	199	1.7	1.1%	-15%	-19%	-34%	196	600.0	1.2	0.05
DNSS	Днепропетросталь	2 150	н/д	н/д	-7%	57%	25%	935	2 900	8.7	0.04
DRMZ	Дружковский маш.з-д	2.6	н/д	н/д	-13%	92%	-43%	0.7	4.0	1.9	6
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	н/д	н/д	0%	-21%	-49%	35.1	140.0	0.4	0.06
ENMA	Энергомашспецсталь	1.2	7.9	-2.5%	-10%	-27%	-14%	1.00	2.10	2	10
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	н/д	н/д	-30%	-41%	-50%	1.2	3.2	2.7	12.4
HMBZ	Свет Шахтёра	0.65	5.9	8.3%	6%	-10%	-8%	0.60	1.69	6	36
KIEN	Киевэнерго	11.0	н/д	н/д	-4%	-18%	-54%	11.0	24.8	1.8	1.18
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	н/д	-2%	-2%	-13%	1.18	2.60	0.9	5
SLAV	ПБК Славутич	3.4	н/д	н/д	6%	17%	33%	2.3	3.3	14.7	37
SNEM	Насосэнерго	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	0%	4%	-24%	0.21	0.40	2.8	82
TATM	Турбоатом	5.9	18.3	н/д	1%	25%	32%	4.4	5.9	5	7
UROS	Укррос	2.8	н/д	н/д	0%	0%	7%	2.2	4.7	4.0	10
ZACO	Запорожжюк	3.3	н/д	н/д	30%	62%	8%	1.7	5.2	4	10
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	0%	-33%	-30%	1.4	2.6	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	4.0	н/д	н/д	-33%	-22%	-39%	3.2	6.8	3.1	4.9

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 31.4	1 147.9	0%	-2%	-10%	16%	27.0	44.8	160	13
AST PW	Astarta	PLN 90.5	7 428.0	1%	18%	-2%	53%	56.4	106.0	660	22
AVGR LI	Avangard	\$ 16.7	556	-1%	-12%	12%	23%	11.5	21.0	1 414	81
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 435	6 333	3%	-1%	5%	48%	233.1	522.5	7 819	1 056
IMC PW	IMC	PLN 11.1	153.4	0%	3%	0%	0%	10.5	11.7	93	23
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 264	321	0%	-10%	-16%	3%	227.0	340.7	1 056	212
KER PW	Kernel Holding	PLN 80.5	13 315	-1%	8%	8%	28%	55.6	88.0	5 113	184
KSG PW	KSG	PLN 23.6	74	0%	5%	7%	7%	20.0	29.0	186	20
LKI LN	Landkom	GBp 6.0	13.0	0%	14%	-2%	-6%	4.4	11.3	161	1 850
MHPC LI	MHP	\$ 16.9	276	-2%	-1%	-1%	21%	13.0	23.0	2 827	158
MLK PW	Milkiland	PLN 34.0	163.44	0%	-11%	-24%	1%	33.5	50.0	68	5.0
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.0	3.1	4%	-12%	38%	2%	1.3	2.5	36.9	12.7
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 44.5	86	-1%	0%	73%	4%	11.50	57.00	266	341
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 11.2	100	-1%	-3%	2%	31%	8.6	14.4	368	82
WES PW	Westa	PLN 11.6	91	0%	-1%	-1%	-1%	11.5	12.2	14	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	5 289	5	885.1	13%	июн-11	Держать	2.1	1.7	1.5	9.5	15.3	5.5	15.9	26.4	7.8
GLNG	0.17	415	10	0.18	6%	авг-10	Держать	0.7	0.6	0.4	8.6	7.8	5.5	10.8	10.4	7.4
UTLM	0.61	1 439	7	0.81	32%	фев-11	Покупать	2.1	1.9	1.7	10.9	7.8	5.6	44.3	78.0	16.7
MTBD	200	14.5	27	н/д	н/д	янв-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	14.8	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	59.0	200	9	120.0	103%	апр-11	Покупать	0.8	0.3	0.2	отр	4.7	2.6	отр	16.4	6.2
Банки																
BAVL	0.34	1 289	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.6	6.0
USCB	0.45	721	4	1.03	128%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	19.0	5.9
Энергогенерация																
CEEN	13.4	619	22	23.9	79%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	25.5	7.2	5.4	>100	10.6	7.2
DNEN	899	671	3	1 670	86%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	9.5	5.3	4.1	28.3	7.8	5.5
DOEN	49.2	146	14	129	162%	ноя-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	отр	6.6	4.6	отр	11.1	6.1
ZAEN	316	505	4	525.8	67%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	50.8	7.4	5.2	отр	11.4	6.8
Сталь&Трубы																
AZST	2.4	1 243	4	3.56	50%	окт-10	Покупать	0.5	0.3	0.3	56.8	10.5	7.9	отр	отр	45.2
ALMK	0.18	564.3	4	0.24	40%	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.5	отр	15.7	11.6	отр	отр	отр
ENMZ	121	159.5	9	210	74%	фев-11	Покупать	0.2	0.2	0.3	отр	7.1	6.4	отр	11.6	6.0
HRTR	1.2	381.8	2	2.3	96%	фев-11	Покупать	1.3	0.5	0.4	8.9	3.5	2.7	17.8	4.8	3.9
Железная руда																
PGOK	33.7	805	3	н/д	н/д	фев-11	Пересмотр	1.2	1.0	1.1	4.8	3.3	3.5	8.7	4.1	4.4
CGOK	6.8	1 004	0.5	12.7	86%	мар-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.8	2.9	6.2	3.9	4.0
SGOK	11.6	3 342	0.5	20.7	78%	фев-11	Покупать	2.7	2.0	1.8	4.5	3.4	2.8	10.1	4.8	3.8
Коксохимы																
AVDK	12.5	304.1	9	20.4	63%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	4.4	3.2	2.6	отр	11.9	7.3
ALKZ	0.34	128.0	2	0.80	134%	янв-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	20.6	6.3	3.5	отр	19.0	5.8
YASK	2.2	73.7	9	н/д	н/д	июн-11	Приостан	0.3	0.3	0.2	7.0	5.6	3.5	8.5	6.8	3.1
Машиностроение																
AVTO	107	84.3	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.6	0.4	9.2	4.6	2.8	8.9	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	23.6	338.3	5	48.6	106%	апр-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.1	3.1	3.4	9.0	4.5	4.7
LTPL	3.0	81.7	14	7.17	141%	янв-11	Покупать	0.9	0.5	0.3	33.8	6.4	4.1	отр	7.4	4.5
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.27	145.0	11	0.4	51%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.6	9.6	9.1	отр	отр	30.9
MSICH	3 139	816	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	6.4	57.0	5	7.9	23%	дек-10	Покупать	0.9	0.7	0.6	8.2	12.3	10.1	4.9	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	7.12	201.6	8	14.4	102%	фев-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.6	5.2	4.3	6.2	8.0	6.2
ZATR	1.4	387.5	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	3.4	428.3	6	6.26	87%	мар-11	Покупать	1.5	1.4	1.1	5.5	4.5	3.8	10.2	7.1	5.5
SUNI	0.27	323.1	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 31	246	45%	32.4	3%	май-11	Продавать	4.3	2.8	2.4	7.1	11.3	10.1	15.6	16.5	20.3
AST PW	PLN 90	818	37%	96.6	7%	фев-11	Держать	3.5	2.8	2.4	8.0	7.5	7.1	9.3	8.7	8.5
AVGR LI	\$ 16.7	1 063	23%	27.4	64%	мар-11	Покупать	2.7	2.1	1.7	6.1	4.8	4.1	5.8	5.4	5.1
FXPO LN	GBp 435	4 155	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
JKX LN	GBp 264	735	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 81	2 146	58%	н/д	н/д	п/а	Без оценки	2.4	1.4	1.4	12.8	9.0	7.8	14.1	9.8	8.6
LKI LN	GBp 6.0	42	56%	н/д	н/д	п/а	Без оценки	2.4	1.3	1.1	отр	5.2	4.5	отр	45.5	20.0
MHPC LI	\$ 16.9	1 823	35%	24.3	44%	фев-11	Покупать	2.4	2.2	2.0	6.6	6.3	6.3	8.7	8.4	8.8
MLK PW	PLN 34	385	22%	39.6	16%	мар-11	Держать	1.3	1.1	1.1	8.5	7.7	7.3	14.0	10.5	9.1
4GW1 GR	€ 2.0	51	24%	н/д	н/д	п/а	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 45	232	н/д	н/д	н/д	п/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"

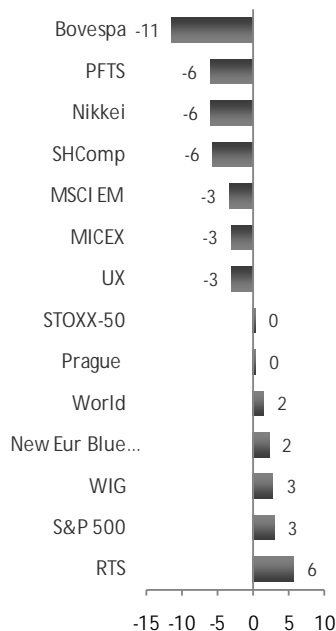
Покрытие Без Оценки

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	198.5	149	9%	226.2	14%	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	5.2	4.0	1.8	28.2	9.8	2.8
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	40.2	н/д	н/д
DRMZ	2.6	67	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	4.4	323	4%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	19.6
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	11.0	149	9%	30.0	172%	апр-11	н/д	0.2	н/д	н/д	4.0	н/д	н/д	7.6	2.7	1.4
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	0.5	1.0	16%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	24.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	4.8	240	2.4%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.7	н/д	н/д	9.9	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.1	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	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	2.4	100	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.5	н/д	н/д	4.9	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	3.3	48	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	13.08	11.52	1.24	1.17
STOXX-50	Европа	9.67	8.70	0.77	0.74
New Eur Blue Chip	Европа	10.75	9.62	1.01	0.98
Nikkei	Япония	16.04	13.48	0.55	0.52
FTSE	Великобритания	10.23	9.18	1.06	1.02
DAX	Германия	10.88	9.51	0.66	0.64
Медиана по развитым странам		10.82	9.56	0.89	0.86
MSCI EM		10.78	9.46	1.12	1.01
SHComp	Китай	12.30	10.31	1.19	1.02
MICEX	Россия	6.31	5.96	1.01	0.98
RTS	Россия	5.70	5.36	1.02	0.98
Bovespa	Бразилия	9.89	8.64	1.23	1.12
WIG	Польша	11.44	10.47	0.96	0.91
Prague	Чехия	11.31	10.06	1.56	1.54
Медиана по развивающимся странам		10.78	9.46	1.12	1.01
PFTS	Украина	9.77	7.34	0.61	0.55
UX	Украина	11.28	7.80	0.51	0.46
Медиана по Украине		10.53	7.57	0.56	0.50
Потенциал роста к развит. стра		3%	26%	59%	71%
Потенциал роста к развив. стра		2%	25%	100%	99%

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	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май
Эконом. активность												
ВВП, квартал % г/г	5.9%		3.4%			3.0%			5.2%			4.9%*
Промпроизводство, г/г	8.9%	6.4%	9.2%	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%
С/х. производство, г/г	3.4%	0.6%	-4.1%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%
Розничные продажи, г/г	9.2%	9.2%	9.8%	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%
Реальные зарплаты, г/г	8.6%	9.3%	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	10.0%*
Индексы цен												
Потребительских, г/г	6.9%	6.8%	8.3%	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%
Производителей, г/г	25.5%	24.4%	23.3%	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%
Платежный баланс												
Текущий счет, \$ млрд.	0.05	-0.3	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.4*
Финансовый счет, \$млрд.	2.8	1	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.1*
Платеж. баланс, \$млрд.	2.85	0.7	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	-0.3*
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк. средн.	7.91	7.89	7.89	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98

* - прогноз

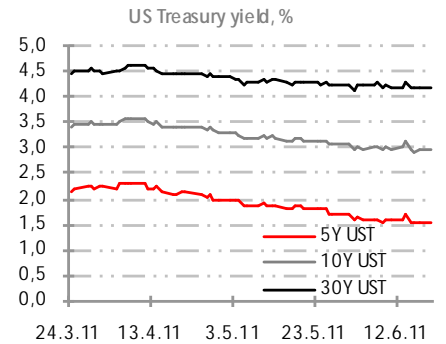
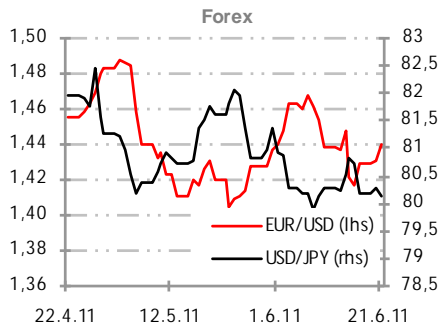
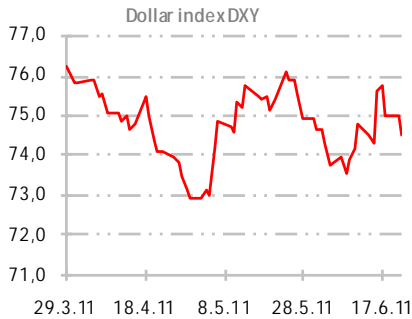
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
Экономическая активность								
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	9.0
Цены								
ИПЦ (потребление), г/г.	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	9.5
ИЦПП (производ.), 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								
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3
Валютный курс								
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.95	7.95

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

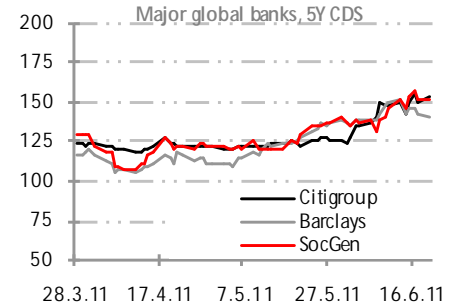
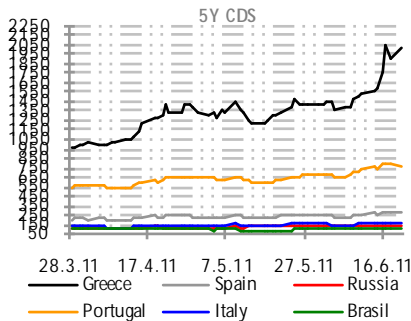
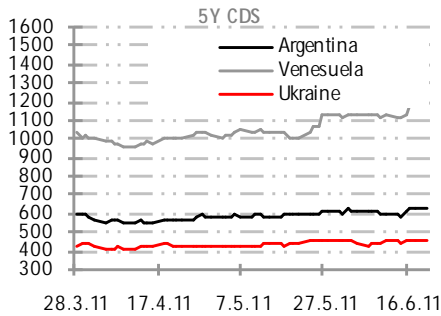
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

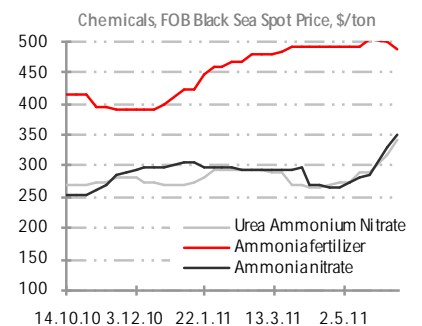
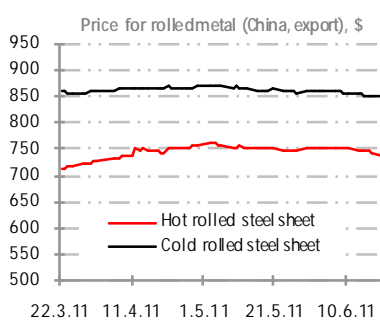
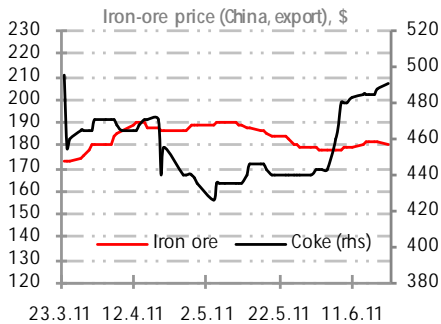
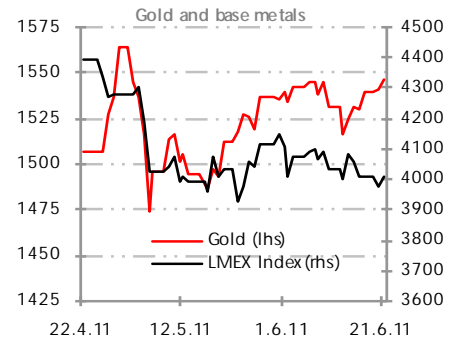
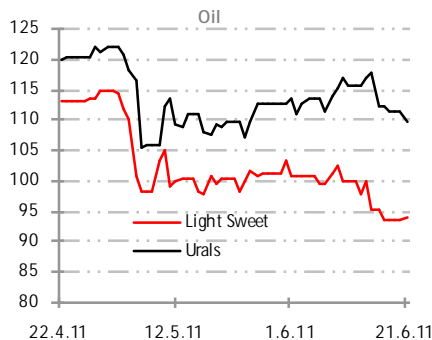
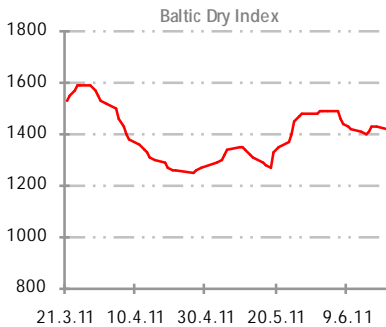
Глобальный валютный и долговой рынок



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».