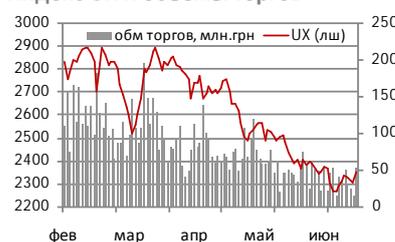




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.7	2.5	10	12.9
S&P 500	США	1.0	2.5	8	13.6
Stoxx-50	Европа	0.4	-0.1	2	9.8
FTSE	ВБ	0.9	1.8	3	10.5
Nikkei	Япония	0.7	3.3	-1	16.8
MSCI EM	Развив.	0.6	1.9	1	11.1
SHComp	Китай	-0.1	1.1	-1	12.8
RTS	Россия	2.0	4	12	6.0
WIG	Польша	1.8	1.3	3	11.3
Prague	Чехия	-0.1	0.4	0	11.4
PFTS	Украина	1.0	1.0	-7	9.7
UX	Украина	1.8	1.6	-4	11.2

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.18	3.6	5.4	-17.1	12.7
AVDK	12.15	2.3	2.7	-18.6	3.1
AZST	2.39	3.0	3.7	-16.8	10.6
BAVL	0.32	2.3	-1.3	-20.3	1.2
CEEN	13.07	1.7	0.6	-11.2	7.0
ENMZ	128.2	3.7	7.6	-26.5	5.6
DOEN	48.29	3.0	2.9	-33.1	6.5
MSICH	3238	2.3	1.7	8.5	3.8
SVGZ	8.03	4.9	8.6	-13.1	5.9
STIR	56.9	4.8	4.7	-28.5	4.6
UNAF	784.0	0.5	0.4	31.4	15.4
USCB	0.41	2.4	3.2	-25.6	0.8
UTLM	0.59	0.5	-1.6	8.9	7.6
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д
ZAEN	324.0	4.5	4.7	-29.7	7.6

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

Обзор Рынка Акции: Долгосрочная Перспектива

На сильных данных по рынку занятости США украинский UX вырос на 1,8% при объеме торгов 123 млн.грн. UX достиг двухнедельных максимумов. Лидер роста Стахановский ВСЗ (+4,9%), который всегда отличался высокой волатильностью при разворотах рынка. Шесть бумаг индексной корзины демонстрировали динамику 3%-5%. Однако, рост индекса UX оказался менее внушительным из-за Укрнафты (+0,5%) и Укртелекома (+0,5%), вес которых составляет порядка 30%. Сегодня сессия обещает быть не менее интересной из-за принятия вчера ВР ряда законов, в том числе Налогового кодекса. В частности НК предусматривает налоговые льготы для предприятий ТЭК. Таким образом, ряд законодательных норм способствующих развитию компаний ТЭК будут способствовать росту фондового рынка в долгосрочной перспективе.

Заголовки новостей

- [Государство пошло на встречу фондовому рынку](#)
- [Крюковский ВСЗ основал СП в Беларуси](#)
- [Лугансктепловоз в 1П2011 увеличил выпуск на 113% г/г](#)
- [Продажи автомобилей в июне упали на 0,05% м/м](#)
- [Крюковский ВСЗ может получить заказ от Харькова](#)
- [Верховная Рада освободила предприятия ТЭК от налога](#)
- [Азовсталь увеличит выпуск стали в июле на 34% м/м](#)

Содержание

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

Изменения Целевых Цен:

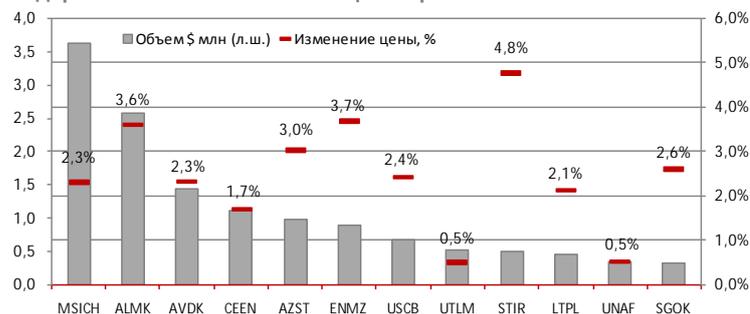
Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
CGOK	1.60	15 мар	Покупать
MLK PW	14.3	15 мар	Продавать
AGT PW	11.7	16 мар	Продавать
AVDK	2.56	17 мар	Покупать
PGOK	-	27 мая	Пересмотр
YASK	-	27 мая	Приостановл
KER PW	34.6	22 июн	Держать
SMASH	0.5	5 июля	Продавать

Регрессионный анализ

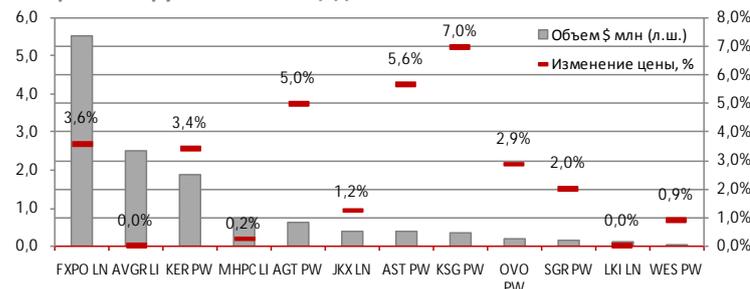


[подробнее](#)

Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



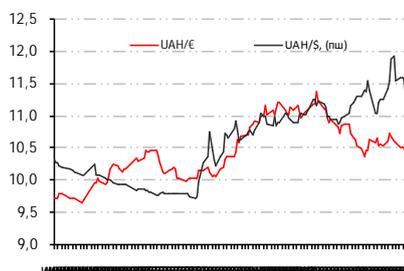
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок



Индикаторы рынков	мировых		товарных	
	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1532	0.23	2.13	7.85
Нефть (L.Sweet)	99	2.09	3.41	4.7
EUR/USD	1.43	0.10	-1.13	7.33

График выхода ежемесячной макростатистики :

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товароборот
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](#)

Государство пошло на встречу фондовому рынку

УБ: Верховная Рада Украины приняла Закон Украины "О внесении изменений в Налоговый Кодекс Украины и некоторые законодательные акты". Нормы, которые предусмотрены этим Законом для внесения в Налоговый кодекс Украины, являются очень важными и ожидаемыми для всех участников украинского фондового рынка. В частности, прогрессивным является то, что Законом предусмотрен особый порядок налогообложения операций с деривативами, который отвечает их финансовому смыслу. Таким образом, признаны существенные отличия в использовании терминов "доходы" и "расходы" относительно ценных бумаг и деривативов, предложено определение общего результата от операций с деривативами по данным бухгалтерского учета. Это дает возможность вести учет финансового результата через вариационную маржу, что значительно упрощает учет деривативов и приводит методологию их учета в соответствие с международными стандартами.

Следует отметить также, что Законом обозначен перечень документов, подтверждающих доходы и расходы по операциям с ценными бумагами и деривативами на фондовой бирже:

- для торговцев ценными бумагами – участников фондовой биржи – биржевой отчет за отчетный период;
- для плательщиков налога - клиентов торговцев ценными бумагами – участников фондовой биржи – отчет торговца ценными бумагами, который формируется на основании биржевого отчета и договора с таким торговцем.

Кроме этого Законом предусматривается внесение дополнений в Налоговый кодекс Украины, которые касаются усовершенствования налогообложения операций с ценными бумагами при их первичном размещении и обратном выкупе.

Актуальные новости

Компании и отрасли

Машиностроение

[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1]

Крюковский ВСЗ основал СП в Беларуси

Крюковский ВСЗ, единственный в Украине производитель пассажирских вагонов, создал совместное предприятие с белорусским Гомельским вагоноремонтным заводом, которое будет выпускать пассажирские вагоны. Крюковский ВСЗ будет владеть 15% нового ЗАТ Гомельский ВСЗ. Остальная доля будет подконтрольна Белорусским железным дорогам.

Алексей Андрейченко: Для Крюковского ВСЗ эта новость ПОЗИТИВНА, поскольку она открывает украинской компании доступ на белорусский рынок. Размещение производства в стране заказчика позволит белорусской стороне увеличить количество заказов на пассажирские вагоны. В данное время белорусская сторона заказывает Крюковскому ВСЗ порядка 20 ед. в год. Подвижной состав Белорусских ЖД насчитывает 1900 пассажирских вагонов, и необходимо закупать 35-40 новых единиц в год, чтобы содержать его в рабочем состоянии. Мы полагаем, что украинский производитель будет поставлять в Беларусь вагонокомплекты, которые будут укомплектовываться в Гомеле. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Крюковского ВСЗ, с целевой ценой \$6,1.

Машиностроение

[LTPL, ПОКУПАТЬ, \$0,9]

Лугансктепловоз в 1П2011 увеличил выпуск на 113% г/г

Лугансктепловоз, ведущий украинский производитель локомотивов и электричек, в 1П2011 нарастил производство на 113%, до 600 млн грн (\$75 млн). Компания выпустила 34 секций тепловозов для монгольских железных дорог, 4 секции для РЖД и 4 секции электровозов для Укрзализныци.

Алексей Андрейченко: Для Лугансктепловоза эта новость НЕЙТРАЛЬНА. В июне компанией произведено 4 секции для Монголии и ни одной для России. Мы полагаем, что во 2П2011 компания удвоит производство, учитывая ожидаемый заказ от РЖД в размере как минимум 40 секций тепловозов, заказы Укрзализныци на 5 дизельных поездов и электричек, и модернизацию локомотивов М-62 по заказу госмонополии. По результатам 1П2011, средняя цена секции тепловоза возросла до 13,5 млн грн., против 12 млн грн. по оценкам в 2010. Тем не менее, растущие издержки производства до настоящего времени тормозили рост чистой прибыли Лугансктепловоза (убыток 1К составил 22 млн грн.). Улучшения рентабельности не стоит ждать раньше 2П2011, когда компания начнет выполнять заказы Укрзализныци и новый заказ РЖД. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции, с целевой ценой \$0,9.

Автомобилестроение

[LUAZ, BUY, \$0.051],

[AVTO, U/R]

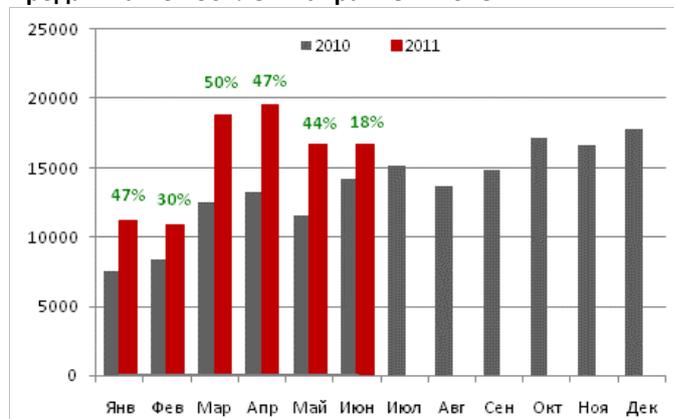
Продажи автомобилей в июне упали на 0,05% м/м

По данным агентства Autoconsulting, продажи автомобилей сократились на 0,05% в июне до 16,714 тыс. единиц. Снижение произошло несмотря на то, что традиционно продажи первого месяца лета показывают сезонный рост. На первом месте по продажам остается Hyundai, который отобрал пальму первенства у ВАЗа в мае. В июне доля автомобилей Hyundai составила 12,7%, ВАЗ – 12,3%, а ЗАЗ – 8,7%.

Алексей Андрейченко: Новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА для акций Богдан Моторс и Укравто. Общее снижение наблюдалось на фоне проблем с поставками японских автомобилей после разрушений, нанесенных землетрясением и цунами в марте 2011 г. Тем не менее, другие поставщики не смогли восполнить дефицит японских автомобилей. В частности Hyundai (производится и реализуется компанией Богдан Моторс) сократил продажи на 2,4% до 2118 ед в июне, а ЗАЗ (реализуется Укравто) – на 5,7% до 1452 ед. Данное снижение не влияет значительно на годовую динамику. Так продажи с начала года выросли на 39% г/г до 93,8 тыс единиц. При текущей динамике результаты продаж могут превысить наш прогноз роста на 15% г/г по итогам года до 190 тыс единиц. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Богдан Моторс с целевой ценой \$0.051 и пересматриваем целевую цену по Укравто.

Актуальные новости

Продажи автомобилей в Украине в июне



Источник: Autoconsulting

Машиностроение

[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1]

Крюковский ВСЗ может получить заказ от Харькова

Депутаты Харьковского городского совета одобрили покупку десяти новых вагонов для Харьковского метрополитена (два состава). Ориентировочная стоимость вагонов - 80 млн грн (\$10 млн). В конце 2010 года, Харьковский метрополитен был намерен рассмотреть вопрос о приобретении подвижного состава для метро производства Крюковского вагоностроительного завода (КВСЗ).

Алексей Андрейченко: Новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для акций Крюковского ВСЗ, который является наиболее вероятным кандидатом для поставки 10 вагонов для Харькова. Стоимость этих вагонов метро представляет около 1,5% от ожидаемой выручки предприятия в 2011 г. При этом мы полагаем, что общий объем заказов на вагоны метро производства КВСЗ в этом году составит 30 единиц, с учетом ожидаемых заказов Киевского метрополитена. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Крюковского ВСЗ, с целевой ценой \$6,1.

Энергетика, Нефть Газ

Верховная Рада освободила предприятия ТЭК от налога

Верховная Рада в четверг приняла закон (№8217) "О внесении изменений в Налоговый кодекс Украины и некоторые законодательные акты", которым в частности предусматривается:

- 1) упразднение рентной платы за добычу дополнительных объемов нефти, природного газа и газоконденсата из истощенных месторождений и месторождений со сложными горно-геологическими условиями.
- 2) освобождение предприятий топливно-энергетического комплекса (ТЭК) от налога на прибыль в пределах фактических расходов на капитальные инвестиции и других расходов.

Зеленецкий Станислав: Новость ПОЗИТИВНА для акций Укрнафты, энергогенерирующих, энерго- и газораспределяющих компаний. Отмена рентных платежей за добычу нефти и газа была принята для повышения инвестпривлекательности истощенных месторождений, и будет распространяться при разработки новых скважин. Таким образом, норма не коснется существующих разработанных месторождений Укрнафты. Тем не менее, это положительно для Укрнафты, поскольку появляется заинтересованность разрабатывать истощенные участки, кроме того, значительные неразработанные запасы компании как раз приходится на месторождения со сложными горно-геологическими условиями.

Освобождение предприятий ТЭК от налога на прибыль в пределах фактических расходов на капитальные инвестиции может фактически освободить генерирующие компании и Укрнафту от налога на прибыль в долгосрочной перспективе, поскольку необходимый объем инвестиций весьма значителен. В частности, согласно оценкам Минэнергоугля, в ближайшие 10 лет в украинские ТЭС необходимо инвестировать около \$20 млрд, что значительно превышает ожидаемый объем налоговых поступлений за период. В то же время, объем капитальных инвестиций

Актуальные новости

Укрнафты, по нашим прогнозам, за аналогичный период составит чуть более \$3 млрд, что в среднем соответствует ежегодным вложениям 30% от чистой прибыли, что превышает ставку налогообложения. В случае подписания данных изменений в закон президентом Украины, мы можем пересмотреть целевые цены по акциям Укрнафты и четырех государственных энергокомпаний (Центр-, Днепр-, Донбасс- и Западэнерго) в сторону повышения.

Металлургия
[AZST UK, BUY, \$0.41]

Азовсталь увеличит выпуск стали в июле на 34% м/м

Азовсталь [AZST UK, BUY, \$0.41] намерена увеличить производство проката на 29%-34% м/м до 470-490 тыс. тонн в июле. Это связано с ходом ремонтных работ на предприятии. На Азовстали продолжается комплекс капремонтов на сталеплавильном оборудовании. В частности, с 18 июля предполагается остановить на 12 суток для проведения восстановительных работ МНЛЗ №4, а с 19 июля – на 5-6-суточный ремонт конвертер №1. Напомним, что в прошлом месяце был проведен капитальный ремонт конвертера №2, в связи с чем отгрузки металлопродукции несколько снизились по сравнению с традиционными показателями, сообщает Металл-Курьер.

Дмитрий Ленда: Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для акций компании. Колебания объема выпуска в июне и июле носят технический характер, обусловленный ремонтными работами в сталеплавильных цехах. В связи с отказом компании от мартеновского производства нагрузка на конверторы возросла, что обуславливает более высокие требования к этому оборудованию. Мы полагаем, что после завершения ремонтных работ объем производства проката стабилизируется на уровне около 500 тыс. тонн в месяц.

Производство стали на Азовстали, тыс. тонн, и загрузка мощностей



Источник: Металл-Курьер, расчеты Арт Капитал

Теханализ UX

UX



Еще одна попытка пробить сопротивление на графике индекса УБ. Если же уровень 2360 пунктов будет пробит вверх, цена индекса сможет продолжить движение вверх в район 2400 – 2430 пунктов. В противном случае, можем ожидать возобновление снижения цены. В такой ситуации пока лучше оставаться вне рынка и выждать дальнейшего движения.

Торговая Идея

ALMK



Похоже, что на графике ALMK сформировалась двойная впадина – разворотная фигура, цель движения которой может быть в районе локального нисходящего тренда, около отметки 0,193 грн. в такой ситуации стоит краткосрочно покупать данные акции

Динамика украинских акций

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.
UNAF	Укрнефть	784	351	0.5%	-2%	31%	189%	259.5	933.4	460	5
GLNG	Галнафтогаз	0.17	н/д	н/д	-1%	13%	16%	0.14	0.20	0.3	15
UTLM	Укртелеком	0.59	526	0.5%	-1%	9%	-9%	0.48	0.67	420	5 630
MTBD	Мостобуд	200	н/д	н/д	-5%	-38%	-47%	130.0	396.6	1.8	0.07
STIR	Стирол	56.9	509	4.8%	-9%	-29%	-20%	51.0	118.6	292	33.0
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.32	143	2.3%	-15%	-20%	-28%	0.31	0.51	138	3 017
FORM	Банк Форум	3.8	0	н/д	-15%	-38%	-43%	3.5	7.9	3	4.9
USCB	Укрсоцбанк	0.41	686	2.4%	-18%	-26%	-19%	0.40	0.68	554	8 684
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	13.1	1 106	1.7%	-3%	-11%	-2%	11.1	20.0	560	305
DNEN	Днепрэнерго	824	150.8	4.3%	-19%	-37%	-28%	699.4	1 366	3	0.02
DOEN	Донбассэнерго	48.3	199	3.0%	-7%	-33%	-30%	46.0	83.7	148	20
KREN	Крымэнерго	2.7	12	-21.7%	-14%	-9%	-14%	1.7	4.5	2	5
DNON	Днепроблэнерго	199.0	61	0.5%	-2%	-19%	-24%	180.0	600.0	1.6	0.1
ZAEN	Западэнерго	324	28	4.5%	-3%	-30%	-41%	287.6	599.8	58	1.4
ZHEN	Житомироблэнерго	1.7	32	2.6%	-12%	-16%	-15%	1.5	2.4	1.8	8
Сталь											
AZST	Азовсталь	2.4	994	3.0%	0%	-17%	-14%	2.2	3.4	679	2 080
ALMK	Алчевский МК	0.18	2 575	3.6%	6%	-17%	6%	0.13	0.26	952	39 368
DMKD	ДМК Дзержинского	0.29	н/д	н/д	5%	-33%	-38%	0.24	0.60	0.9	25
ENMZ	Енакиевский МЗ	128	898	3.7%	4%	-27%	-28%	114.0	219.5	455	27
MMKI	ММК им. Ильича	0.50	0	н/д	2%	-47%	-85%	0.40	3.39	3	45
Трубы											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.2	29.6	н/д	5%	2%	0%	1.1	1.4	9.6	63
NVTR	Интерпайп НМТЗ	1.1	4	н/д	-6%	-58%	-65%	0.7	3.1	0.4	2.9
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	33	6.2%	4%	9%	24%	4.8	9.2	6	8
PGOK	Полтавский ГОК	33.5	9	1.1%	-4%	-23%	-19%	31.4	59.9	22	4.8
SGOK	Северный ГОК	12.1	319	2.6%	9%	-8%	34%	8.5	15.9	37	25
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.8	4	10
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.68	н/д	н/д	-16%	-46%	-36%	2.1	5.5	3	7
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.2	1 452	2.3%	-1%	-19%	-6%	11.7	18.0	637	383
ALKZ	Алчевсккокс	0.30	1.1	-3.2%	-25%	-44%	-33%	0.25	0.75	1.3	20
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-38%	1.8	5.6	348	804
Машиностроение											
AVTO	Укравто	117	н/д	н/д	10%	-33%	-14%	106.0	174.0	2.1	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	24.6	102	3.9%	-3%	-31%	-4%	21.1	39.6	78	23.9
LTPL	Лугансктепловоз	3.0	459	2.1%	-1%	-29%	-42%	2.4	5.2	32	75
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	0%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.28	7	1.1%	2%	34%	37%	0.15	0.33	20.9	572
MSICH	Мотор Сич	3 238	3 632	2.3%	3%	9%	37%	1 811	3 871	1 617	3.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.7	1	8.0%	-86%	-93%	-97%	0.5	23.6	7.9	14.6
SMASH	СМНПО Фрунзе	6.0	0	н/д	-29%	-59%	-90%	5.6	60.9	1.0	0.83
SVGZ	Стахановский ВСЗ	8.0	282	4.9%	10%	-13%	43%	5.3	11.9	230	240

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	Азовобщемаш	6.00	1.7	-11.2%	-14%	-68%	-69%	6.00	18.75	0.3	0.3
NITR	Интерлайп НТЗ	4	21.8	-2.9%	-16%	-51%	-61%	4	12.4	0.4	0.70
DNSS	Днепроспецсталь	2 100	24.5	н/д	5%	53%	31%	935	2 900	9.9	0.04
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.8	22.6	н/д	-7%	107%	-38%	0.7	4.0	1.9	6
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	35.0	н/д	н/д	-35%	-49%	-62%	35.0	140.0	0.3	0.05
ENMA	Энергомашспецсталь	1.2	31.9	н/д	-8%	-25%	-39%	1.00	1.92	2	10
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	6.0	н/д	-13%	-43%	-43%	1.2	3.6	3.6	16.1
HMBZ	Свет Шахтёра	0.66	н/д	н/д	1%	-9%	-35%	0.60	1.69	1	8
KIEN	Киевэнерго	9.0	2.3	28.6%	-23%	-33%	-41%	7.0	18.0	2.0	1.45
KSOD	Крым сода	1.2	н/д	н/д	-6%	-7%	-30%	1.18	2.60	0.4	2
SLAV	ПБК Славутич	3.3	н/д	н/д	2%	14%	40%	2.3	3.4	26.5	67
SNEM	Насосэнергомаш	5.3	н/д	н/д	0%	-9%	-16%	3.9	10.0	2.0	1.7
SUNI	Сан Инбев Украина	0.22	н/д	н/д	-19%	-16%	-39%	0.21	0.40	1.7	52
TATM	Турбоатом	5.9	н/д	н/д	7%	25%	16%	4.4	5.9	5	8
UROS	Укррос	2.8	н/д	н/д	-1%	1%	8%	2.2	4.7	2.9	8
ZACO	Запорожжокс	3.3	н/д	н/д	0%	62%	24%	1.7	5.2	4	10
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	0%	-33%	-30%	1.4	2.6	0.1	0.6
ZPST	Запорожсталь	5.4	3.4	5.6%	9%	20%	-19%	3.2	6.8	3.2	5.1

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 28.5	607.9	5.0%	-16%	-18%	5%	25.5	44.8	164	14
AST PW	Astarta	PLN 87.9	365.0	5.6%	4%	-4%	48%	56.4	106.0	680	22
AVGR LI	Avangard	\$ 16.4	2 508	0.0%	-10%	10%	31%	12.5	21.0	1 048	58
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 486	5 535	3.6%	3%	17%	91%	246.1	522.5	7 513	1 003
IMC PW	IMC	PLN 10.3	5.5	2.0%	-9%	-7%	-7%	10.0	11.7	100	25
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 269	384	1.2%	-8%	-14%	3%	244.9	340.7	1 000	213
KER PW	Kernel Holding	PLN 74.0	1 860	3.4%	-10%	-1%	17%	55.6	88.0	4 177	150
KSG PW	KSG	PLN 23.0	330	7.0%	-12%	5%	5%	20.0	29.0	203	22
LKI LN	Landkom	GBp 6.3	106.6	0.0%	6%	2%	-7%	4.4	11.3	113	1 198
MHPC LI	MHP	\$ 16.8	729	0.2%	-7%	-2%	17%	13.7	23.0	2 769	157
MLK PW	Milkiland	PLN 32.5	7.06	-1.2%	-14%	-28%	-4%	32.0	50.0	64	4.8
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.0	6.0	-4%	-2%	34%	5%	1.3	2.5	38.8	13.1
OVO PW	Ovostar	PLN 55.8	186.68	2.9%	-10%	-10%	-10%	50.0	62.2	37	1.7
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 45.5	17	3.4%	2%	77%	58%	11.50	57.00	132	173
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 11.2	129	2.0%	-7%	1%	30%	8.6	14.4	230	52
WES PW	Westa	PLN 11.2	22	0.9%	-5%	-5%	-5%	10.9	12.2	17	4

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	784	5 322	5	885.1	13%	июн-11	Держать	2.1	1.7	1.5	9.5	15.4	5.6	16.0	26.5	7.8
GLNG	0.17	416	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	0.59	1 391	7	0.81	36%	фев-11	Покупать	2.0	1.8	1.6	10.5	7.6	5.5	42.7	75.4	16.2
MTBD	200	14.5	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	14.8	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.2	33.0	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	5.6	1.9	1.7	отр	3.0	2.5
STIR	56.9	193	9	120.0	111%	апр-11	Покупать	0.8	0.3	0.2	отр	4.6	2.5	отр	15.8	6.0
Банки																
BAVL	0.32	1 188	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	9.8	5.5
USCB	0.41	659	4	1.03	149%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	17.3	5.4
Энергогенерация																
CEEN	13.1	604	22	23.9	83%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	24.9	7.0	5.3	>100	10.4	7.0
DNEN	824	616	3	1 670	103%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	8.8	4.9	3.8	25.8	7.2	5.1
DOEN	48.3	143	14	129	167%	ноя-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	отр	6.5	4.5	отр	10.9	5.9
ZAEN	324	519	4	525.8	62%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	51.8	7.6	5.3	отр	11.7	7.0
Сталь&Трубы																
AZST	2.4	1 257	4	3.23	35%	июл-11	Покупать	0.5	0.3	0.3	57.1	10.6	8.0	отр	отр	45.7
ALMK	0.18	595.0	4	0.23	26%	июл-11	Покупать	0.9	0.6	0.5	отр	12.7	10.4	отр	отр	>100
ENMZ	128	169.4	9	206	60%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	отр	5.6	4.6	отр	9.9	5.1
HRTR	1.2	400.4	2	2.3	87%	июл-11	Покупать	1.3	0.6	0.5	9.3	3.6	2.8	18.6	5.1	4.1
Железная руда																
PGOK	33.5	800	3	н/д	н/д	июл-11	Пересмотр	1.1	1.0	1.1	4.7	3.3	3.5	8.6	4.1	4.4
CGOK	6.9	1 008	0.5	10.6	55%	июл-11	Покупать	1.8	1.4	1.4	3.3	2.8	2.9	6.2	3.9	4.1
SGOK	12.1	3 501	0.5	17.6	45%	июл-11	Покупать	2.8	2.1	1.9	4.7	3.6	2.9	10.5	5.0	4.0
Коксохимы																
AVDK	12.2	296.7	9	19.5	61%	июл-11	Покупать	0.3	0.1	0.1	4.3	3.1	2.5	отр	11.6	7.1
ALKZ	0.30	113.1	2	0.54	80%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	18.4	5.2	2.8	отр	13.0	4.5
YASK	н/д	н/д	9	н/д	н/д	июл-11	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Машиностроение																
AVTO	117	93.1	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.6	0.5	9.8	4.8	3.0	9.7	5.9	2.7
AZGM	6.0	34.9	3	28.7	379%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.9	6.7	4.4	отр	8.6	1.9
KVBZ	24.6	353.2	5	48.6	98%	апр-11	Покупать	0.6	0.4	0.5	4.3	3.2	3.5	9.4	4.7	4.9
LTPL	3.0	83.3	14	7.17	136%	январь-11	Покупать	0.9	0.5	0.3	34.3	6.5	4.2	отр	7.6	4.6
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	0.28	151.7	11	0.4	44%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.9	9.8	9.3	отр	отр	32.3
MSICH	3 238	842	24	5 023	55%	дек-10	Покупать	1.3	1.1	1.0	3.9	3.8	3.8	5.4	4.3	4.3
SMASH	6.0	53.4	3	4.1	-32%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	8.0	>100	22.4	4.6	отр	отр
SNEM	5.3	20.5	16	9.8	85%	май-10	Покупать	0.4	0.4	0.4	1.4	2.2	2.5	3.3	3.2	3.3
SVGZ	8.03	227.5	8	14.4	79%	фев-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	5.3	5.9	4.8	6.9	9.1	7.0
ZATR	1.4	387.9	1.4	н/д	н/д	апр-10	Приостан	1.9	н/д	н/д	7.1	н/д	н/д	8.7	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	3.3	416.0	6	5.25	61%	мар-11	Покупать	1.4	1.0	0.9	5.3	5.4	4.1	9.9	9.1	6.2
SUNI	0.22	260.7	2	0.53	140%	мар-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	2.4	2.3	2.1	7.0	5.4	4.1

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 28	225	45%	32.1	13%	май-11	Держать	4.0	2.6	2.2	6.5	10.6	9.5	14.3	15.1	18.6
AST PW	PLN 88	801	37%	95.8	9%	фев-11	Держать	3.5	2.8	2.4	7.8	7.4	7.0	9.1	8.5	8.4
AVGR LI	\$ 16.4	1 047	23%	27.4	67%	мар-11	Покупать	2.6	2.1	1.6	6.0	4.7	4.0	5.7	5.3	5.1
FXPO LN	GBp 486	4 568	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 269	739	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 74	1 988	62%	94.8	28%	июн-11	Покупать	2.2	1.3	1.0	12.0	8.3	6.1	13.1	9.3	6.2
LKI LN	GBp 6.3	43	56%	н/д	н/д	п/а	Без оценок	2.4	1.3	1.1	отр	5.4	4.7	отр	46.7	20.5
MHPC LI	\$ 16.8	1 811	35%	24.3	45%	фев-11	Покупать	2.4	2.1	2.0	6.6	6.3	6.2	8.6	8.3	8.8
MLK PW	PLN 33	370	22%	39.3	21%	мар-11	Покупать	1.3	1.1	1.0	8.2	7.5	7.1	13.5	10.1	8.7
4GW1 GR	€ 2.0	49	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 46	233	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"

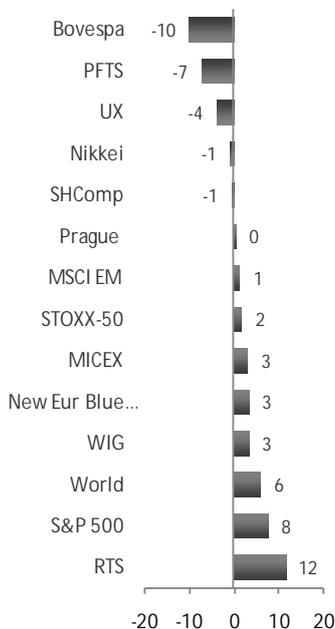
Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	199.0	149	9%	226.2	14%	апр-11	0.1	0.1	0.1	5.2	4.1	1.8	28.1	9.8	2.9
DNSS	2 100	283	10%	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	10.0	н/д	н/д	39.1	н/д	н/д
DRMZ	2.8	73	13%	8.1	190%	июн-11	0.5	0.4	0.4	3.0	3.0	2.5	5.8	4.4	3.5
FORM	3.8	282	4%	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	28	22%	1.6	135%	июл-11	0.4	0.5	0.4	2.2	3.6	2.7	7.1	7.6	4.9
KIEN	9.0	122	9%	30.0	233%	апр-11	0.1	н/д	н/д	3.3	н/д	н/д	6.2	2.2	1.2
KREN	2.7	58	9%	2.3	-14%	апр-11	0.3	0.3	0.2	5.0	4.2	3.0	19.7	8.0	4.5
MZVM	0.7	1.4	16%	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	24.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	4.2	210	2.4%	н/д	н/д	н/д	0.6	н/д	н/д	9.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.1	26	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	н/д	н/д	3.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHKD	2.7	113	н/д	н/д	н/д	н/д	1.5	н/д	н/д	5.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.9	309	10%	6.2	6%	май-11	2.4	2.0	1.8	8.0	5.7	5.4	13.0	10.2	9.6
UROS	2.8	38	29%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	0.4	н/д	1.8	1.9	11.1	1.6	1.5
ZACO	3.3	49	7%	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	13.62	12.02	1.30	1.23
STOXX-50	Европа	9.85	8.88	0.79	0.76
New Eur Blue Chip	Европа	10.77	9.58	1.02	0.98
Nikkei	Япония	16.76	14.41	0.58	0.55
FTSE	Великобритания	10.53	9.54	1.09	1.05
DAX	Германия	11.17	9.76	0.68	0.65
Медиана по развитым странам		10.97	9.67	0.90	0.87
MSCI EM		11.15	9.78	1.21	1.10
SHComp	Китай	12.81	10.66	1.25	1.08
MICEX	Россия	6.76	6.45	1.09	1.06
RTS	Россия	5.96	5.69	1.08	1.04
Bovespa	Бразилия	10.00	8.69	1.25	1.13
WIG	Польша	11.33	10.31	0.97	0.91
Prague	Чехия	11.37	10.04	1.55	1.51
Медиана по развивающимся странам		11.15	9.78	1.21	1.08
PFTS	Украина	9.74	7.21	0.60	0.54
UX	Украина	11.18	7.69	0.51	0.45
Медиана по Украине		10.46	7.45	0.56	0.50
Потенциал роста к развит. стра		5%	30%	62%	75%
Потенциал роста к развив. стра		7%	31%	118%	117%

Регрессионный анализ



Комментарий аналитика: Дисконт UX к регрессионному прогнозу вырос до 15%. При этом кредитный спрэд Украины по отношению к немецким Bundes снизился на 50 б.п. на фоне частичного разрешения ситуации в Греции. Дисконт сейчас подходит к критической точке. Так в мае 2010 г. дисконт достигал 18%, после чего активные покупки вывели индекс до уровня его справедливого значения. Сейчас на фоне умеренного позитива, наметившегося на внешних площадках, создаются предпосылки для роста индекса УБ и сокращения дисконта. Однако реализация этой тенденции тормозится из-за низкой летней ликвидности рынка.

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.										-0.4	1.3	0.1*
\$млрд.	2.8	1	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5			
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)



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».