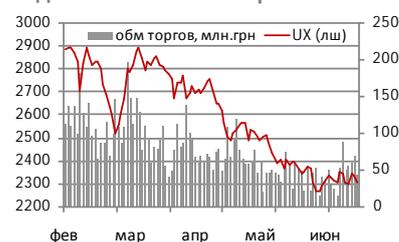




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.3	0.5	8	12.6
S&P 500	США	0.6	-0.3	5	13.2
Stoxx-50	Европа	-0.7	-6.1	-4	9.3
FTSE	ВБ	-0.1	-1.7	-1	10.3
Nikkei	Япония	0.0	1.6	-2	16.5
MSCI EM	Развив.	0.0	-0.9	-1	10.9
SHComp	Китай	-0.1	2.0	0	12.9
RTS	Россия	-0.1	2	10	5.9
WIG	Польша	0.0	-1.3	1	10.7
Prague	Чехия	-0.2	-2.1	-2	11.0
PFTS	Украина	-0.5	0.4	-8	10.7
UX	Украина	-1.4	-0.4	-6	10.8

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.20	-1.4	12.1	-11.8	13.1	
AVDK	11.98	-2.4	1.1	-19.9	3.0	
AZST	2.35	-2.3	1.9	-18.2	10.4	
BAVL	0.30	-3.3	-5.1	-23.5	1.2	
CEEN	12.61	-1.1	-3.2	-14.5	6.8	
ENMZ	127.9	-2.2	7.1	-26.9	15.3	
DOEN	47.80	-0.4	1.7	-33.9	6.5	
MSICH	3093	-1.5	-3.0	3.5	3.7	
SVGZ	7.71	-1.0	4.0	-16.7	5.6	
STIR	56.0	-2.2	2.8	-29.8	4.5	
UNAF	786.0	0.6	0.5	31.5	15.4	
USCB	0.40	-5.0	-0.8	-28.4	0.8	
UTLM	0.58	-0.9	-3.5	6.8	7.5	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	313.1	-2.8	1.0	-32.2	7.4	

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

#### Обзор Рынка Акции: UX за неделю снизился на 1,6%

Перед открытием сформировался негативный внешний фон: Азия растет, ММВБ с открытия (+0,04%), фьючерс EuroStoxx50 (-1,1%). Ожидаем открытие UX снижением.

Украинский рынок следовал мировым тенденциями и закрылся снижением 1,4% при объеме торгов 177 млн.грн. По результатам пятницы выросла лишь Укрнафта (+0,6%). Лидеры падения банковские фишки: Аваль (-3,3%), Укрсоцбанк (-5%). Инвесторы распродавали акции банков на опасениях провала стресс-теста европейских материнских структур. Однако, тест провалили всего лишь девять банков из 90. Unicredit и Raiffeisen, которые владеют Укрсоцбанком и Авалем соответственно, успешно прошли тесты. Позитивные операционные результаты вагоностроителей, а также планы УЗ закупать новые вагоны должно позитивно сказаться на текущей неделе на котировках акций Крюковского ВСЗ (-1,6%) и Стахановского ВСЗ (-1%).

По результатам недели UX также снизился на 1,6% после роста на 0,4% в предыдущую неделю. АлчМК (+6,4%) на спекуляциях о поглощении комбината Метинвестом. Тогда как машиностроители упали более 4%: Стахановский ВСЗ(-4,6%) и Мотор Сич (-4,1%).

#### Заголовки новостей

- Правительство: рост реального ВВП в 2012 составит 6,5%
- Мотор Сич в 2012 получит субсидию на производство двигателей
- Метинвест инвестирует \$63 млн в реконструкцию стана 3600 на Азовстали
- Во 2К В СНГ выпущено рекордное количество грузовых вагонов
- Метинвест запустил новую угольную шахту мощностью 1.9 млн тонн коксугля

#### Содержание

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

#### Изменения Целевых Цен:

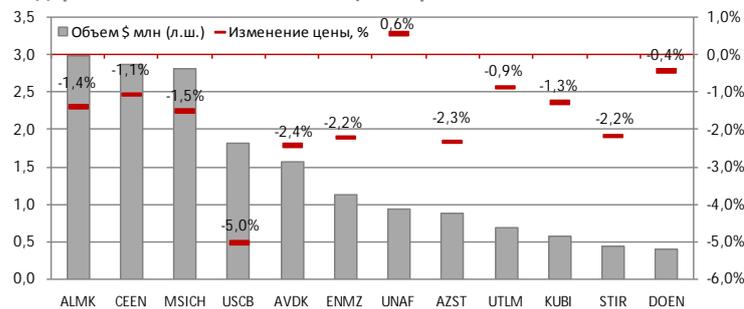
Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
MLK PW	14.3	15 мар	Продавать
AGT PW	11.7	16 мар	Продавать
AVDK	2.56	17 мар	Покупать
PGOK	-	27 мая	Пересмотр
YASK	-	27 мая	Приостановл
KER PW	34.6	22 июн	Держать
SMASH	0.5	5 июля	Продавать
PGOK	3.8	6 июля	Продавать

#### Регрессионный анализ

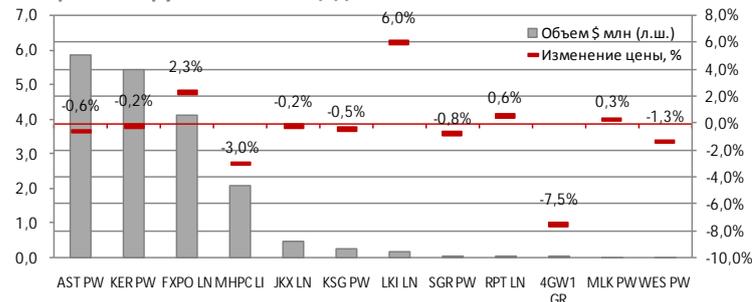


[подробнее](#)

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



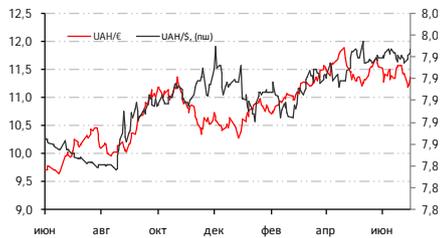
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок



### Товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1594	0.39	6.21	12.16
Нефть (L.Sweet)	97	1.62	1.91	3.2
EUR/USD	1.41	-0.08	-2.49	5.85

### Правительство: рост реального ВВП в 2012 составит 6,5%

Подготовленный Министерством экономического развития и торговли «Проекте государственной программы социально-экономического развития Украины на 2012 год» предусматривает рост реального ВВП на 6,5%. Документ также предусматривает рост объема промышленного производства на 8,3%, в том числе в машиностроении – на 20%. При этом объемы инвестиций в основной капитал увеличатся на 8,4% по сравнению с 2011 годом. Документ также предусматривает прогноз инфляции на 2012 год в пределах 7,9%. "Это позволит практически полностью восстановить докризисный уровень экономического развития", - говорится в материалах. В части социального развития программа предполагает увеличение прожиточного минимума в течение 2012 года на 23%, рост реальной заработной платы на 9%, рост минимальной пенсии не менее чем на 16,2%.

### Ежемесячная макростатистика:

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](#)

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Машиностроение

[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

### Мотор Сич в 2012 получит субсидию на производство двигателей

Минэкономки инициировало программу поддержки отечественных авиастроителей, предусматривающую субсидии в размере 1,5 млрд грн. (\$190 млн) и частные инвестиции на сумму 1,6 млрд грн. в 2012. Программа предусматривает открытие гарантированных государством кредитных линий для основных производителей авиационной продукции. Кроме этого, в рамках программы будут произведены и закуплены государством самолеты Ан-70, а также разработан двигатель нового поколения АИ-28 (АИ-25, по информации Ukranews). В заявлении Минэкономки говорится, что в ходе реализации программы в 2012 г. будет выпущено 500 двигателей. В целом объем производства авиационной промышленности при этом возрастет на 15%.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для Мотор Сич, которая выиграет от инвестиций в производство самолетов и двигателей. В 2012 Антонов планирует выпуск 12 единиц Ан-148/158, что может принести 2,4 млрд грн. дохода, но требует 0,8-1 млрд грн. оборотного капитала. Государственное финансирование сделает производство данных самолетов возможным. Это позволит Мотор Сич получить доход от реализации двигателей (свыше \$50 млн). АИ-28 – двигатель пятого поколения, предназначенный для замены Д-436 на самолетах группы Ан-148. Новый двигатель на 15-20% мощнее Д-436 и его создание может склонить чашу весов в пользу Мотор Сич в споре по поводу замены двигателей на Ан-148. В 2009 украинское правительство пообещало выделить 3,5 млрд грн. для поддержки авиационной промышленности. Тем не менее, дальше обещаний дело не пошло. Мы полагаем, что эта новость будет незначительно влиять на акции Мотор Сич до тех пор, пока средства не будут учтены в бюджете на 2012. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

Металлургия

[AZST, ПОКУПАТЬ, \$0,41]

[HRTR, ПОКУПАТЬ, \$0,28]

### Метинвест инвестирует \$63 млн в реконструкцию стана 3600 на Азовстали

Метинвест намерен потратить 63 млн долл на модернизацию прокатного стана на Азовстали [AZST UK, ПОКУПАТЬ, \$0.41] с вводом в эксплуатацию комплекса оборудования для производства высокопрочного листового проката из стали категорий прочности X80 и X90. Группа подписала контракт на 23 млн долл с немецкой компанией SMS-Siemag, которая должна поставить оборудование, смонтировать его и провести пусконаладочные работы. Модернизация снизит себестоимость штрипса, производимого на Азовстали, на 3%. Запуск всего комплекса оборудования запланирован на октябрь 2011 года, сообщает Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* Новость является ПОЗИТИВНОЙ для Азовстали и Харцызского ТЗ [HRTR UK, ПОКУПАТЬ, \$0.28]. Азовсталь освоит новые марки плоского проката и снизит издержки на их производство, в то время как Харцызский ТЗ освоит производство труб из высокопрочной стали с более тонкими стенками, штрипс для которых ему поставляет Азовсталь. Качество продукции является ключевым конкурентным преимуществом Харцызского ТЗ, поскольку трубная продукция низкого качества первой подпадает под заградительные меры на основных рынках сбыта завода.

Машиностроение

[KVBZ, ПОКУПАТЬ, \$6,1],

[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1,8],

[AZGM, ПОКУПАТЬ, \$3,6]

### Во 2К В СНГ выпущено рекордное количество грузовых вагонов

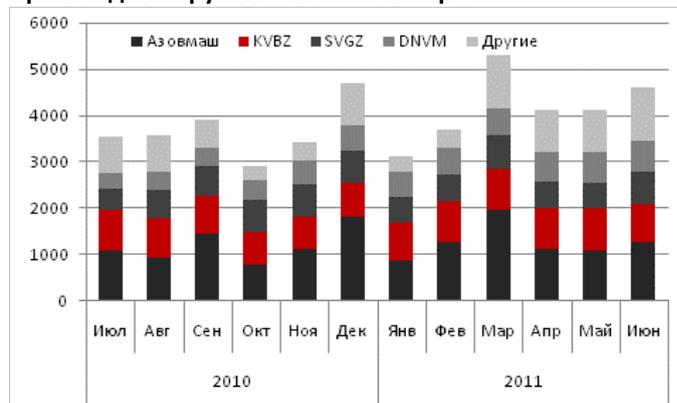
Во 2К2011 производителям из СНГ удалось выпустить рекордное количество грузовых вагонов за всю историю СНГ и СССР – 28612 единиц. Таким образом, всего в 1П2011 выпущено 55468 ед. На долю Украины в этом периоде по-прежнему приходилось 45% выпуска. Во 2К Азовмаш сократил производство на 17%, Стахановский ВСЗ – на 8%. В то же время Крюковский ВСЗ увеличил выпуск на 3%, а Днепрвагонмаш – на 14%. Примечательно, что Стахановский ВСЗ в июне резко увеличил производство на 26% и вернулся к ежемесячному объему конца 2010 в размере 700 единиц.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для Стахановского ВСЗ и НЕЙТРАЛЬНА для остальных вагоностроительных компаний, опубликовавших результаты ранее. После спада производства в апреле и мае, Стахановский ВСЗ в июне выпустил 650 полувагонов и 50 хопперов-цементовозов. Рекордный для СНГ квартал подтверждает, что спрос на грузовые вагоны в пространстве 1520мм продолжает расти, благодаря восстановлению экономики и

# Актуальные новости

возросшему жд грузообороту (на 8% в 1П2011). Результаты 1П2011 превзошли наш прогноз в размере 104 тыс. единиц в год для СНГ и 45 тыс. для Украины. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SVGZ, KVBZ и AZGM.

## Производство грузовых вагонов в Украине



Источник: Промышленные грузы, Укрстат

### Металлургия

[AZST, ПОКУПАТЬ, \$0,41]

[AVDK UK, BUY, \$2,45]

### Метинвест запустил новую угольную шахту мощностью 1.9 млн тонн коксующегося угля

Метинвест, международная вертикально интегрированная горно-металлургическая группа компаний, увеличивает добычу собственного коксующегося угля благодаря введению в эксплуатацию новой шахты Affinity Mine компании United Coal Company (США), входящей в группу Метинвест. Планируемая годовая мощность подразделения составит 1,9 млн тонн коксующихся углей высшего качества. Достижение плановых показателей ожидается к 2012 году. Общий объем угля, добываемого шахтами компании United Coal Company, в 2011 году составит 8,2 млн тонн, увеличившись на 14% по сравнению с 2010 годом. В текущем году импорт американских углей в Украину предполагается в объеме 0,8 млн тонн угольного концентрата, что в 2,5 раза больше в сравнении с 2010 годом, сообщает Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* Новость является ПОЗИТИВНОЙ для акций Авдеевского КХЗ [AVDK UK, BUY, \$2.45] и Азовстали [AZST UK, BUY, \$0.41]. В условиях нехватки качественных коксующихся углей в Украине, поставки угля с американских шахт помогут улучшить состав шихты и соответственно качество производимого этими предприятиями кокса. Можно сказать, что Метинвест уверенно шагает к самодостаточности по обеспечению коксующимся углем. Узким местом будет оставаться возможность транспортировки этого угля в Украину, обусловленные слабостью развития портовой инфраструктуры.

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ продолжает штурмовать сопротивление в районе отметки 2350 пунктов, но пока безрезультатно. У быков пока не хватает сил пробить тройной Фибо-уровень, который удерживали несколько недель в мае и июне текущего года. Пока текущая ситуация выглядит как консолидация в боковом диапазоне 2240 – 2400 пунктов. Пока цена будет оставаться в этих рамках, стоит аккуратно подходить к выбору позиций. Лишь после пробоя указанных отметок стоит ожидать дальнейшее движение рынка.

# Торговая Идея

AVDK



Цена акций AVDK формирует сужающуюся консолидацию с диапазоном 11,8 – 12,5 грн. консолидация больше схожа на вымпел, который, как правило, продолжает дальнейшее движение по ходу предыдущего тренда. если же цена пробьет вверх отметку 12,5 грн, сможем ожидать дальнейшее восстановление цены в район 13,5 – 14 грн. в противном случае, цена может снова откатиться к нижней границе диапазона в районе 11,8 – 11,9 грн.

# Динамика украинских акций

Рынок заявок			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
UNAF	Укрнефть	786	934	0.6%	0%	32%	191%	259.5	933.4	418	4
GLNG	Галнафтогаз	0.17	н/д	н/д	-1%	13%	3%	0.14	0.20	0.2	7
UTLM	Укртелеком	0.58	685	-0.9%	-4%	7%	-6%	0.48	0.67	404	5 372
MTBD	Мостобуд	198	н/д	н/д	2%	-38%	-43%	130.0	396.6	1.7	0.07
STIR	Стирол	56.0	440	-2.2%	-7%	-30%	-16%	51.0	118.6	283	33.1
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.30	131	-3.3%	-14%	-23%	-32%	0.30	0.51	143	3 212
FORM	Банк Форум	3.7	2	-0.8%	-4%	-40%	-42%	3.5	7.9	3	6.3
USCB	Укрсоцбанк	0.40	1 820	-5.0%	-16%	-28%	-21%	0.38	0.68	586	9 627
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	12.6	2 875	-1.1%	-8%	-14%	-3%	11.1	20.0	546	306
DNEN	Днепрэнерго	800	227.8	н/д	-18%	-39%	-23%	699.4	1 366	2	0.02
DOEN	Донбассэнерго	47.8	405	-0.4%	-6%	-34%	-28%	45.7	83.7	140	20
KREN	Крымэнерго	2.0	0	-7.0%	-37%	-33%	-37%	1.7	4.5	2	5
DNON	Днепроблэнерго	196.5	3	0.1%	-4%	-20%	-19%	180.0	600.0	1.7	0.1
ZAEN	Западэнерго	313	93	-2.8%	-3%	-32%	-42%	287.6	599.8	59	1.4
ZHEN	Житомироблэнерго	1.7	23	н/д	-11%	-17%	-18%	1.5	2.4	2.0	9
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.4	877	-2.3%	0%	-18%	-11%	2.2	3.4	683	2 148
ALMK	Алчевский МК	0.20	2 976	-1.4%	11%	-12%	18%	0.13	0.26	1 038	43 420
DMKD	ДМК Дзержинского	0.33	н/д	н/д	13%	-26%	-21%	0.24	0.60	0.9	24
ENMZ	Енакиевский МЗ	128	1 130	-2.2%	4%	-27%	-26%	114.0	219.5	468	28
MMKI	ММК им. Ильича	0.46	0	-5.5%	-12%	-51%	-85%	0.40	3.05	2	26
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьцовский ТЗ	1.2	101.3	0.8%	3%	1%	0%	1.1	1.4	5.5	37
NVTR	Интерпайп НМТЗ	1.0	н/д	н/д	-17%	-62%	-68%	0.7	3.1	0.3	2.1
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	0	3.0%	2%	9%	24%	4.8	9.2	5	7
PGOK	Полтавский ГОК	32.0	18	-1.0%	-7%	-27%	-20%	30.7	59.9	23	5.1
SGOK	Северный ГОК	12.0	168	0.4%	6%	-9%	35%	8.5	15.9	36	24
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.8	3	9
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.80	н/д	н/д	-9%	-44%	-33%	2.1	5.5	3	8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.0	1 565	-2.4%	-3%	-20%	-3%	11.7	18.0	616	376
ALKZ	Алчевсккокс	0.38	н/д	н/д	12%	-28%	-20%	0.25	0.75	0.6	10
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-34%	1.8	5.6	298	708
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	116	372.6	н/д	7%	-33%	-12%	106.0	174.0	1.8	0.12
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.8	96	-1.6%	-4%	-33%	-6%	21.1	39.6	83	25.8
LTPL	Лугансктепловоз	2.9	54	-2.3%	-3%	-31%	-40%	2.4	5.2	30	71
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	1%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.28	н/д	н/д	1%	33%	40%	0.15	0.33	12.9	371
MSICH	Мотор Сич	3 093	2 812	-1.5%	-4%	3%	33%	1 811	3 871	1 515	3.6
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.5	0	-31.4%	-88%	-95%	-98%	0.5	23.6	4.1	10.6
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.9	0	н/д	-18%	-59%	-89%	5.6	60.9	0.4	0.43
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.7	152	-1.0%	3%	-17%	40%	5.3	11.9	247	258

# 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	7.00	н/д	н/д	0%	-63%	-63%	6.00	18.75	0.3	0.3
NITR	Интерпайп НТЗ	4	19.3	2.4%	-12%	-50%	-60%	4	12.4	0.9	1.51
DNSS	Днепроспецсталь	2 101	13.1	0.1%	-2%	53%	31%	935	2 900	8.9	0.03
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.5	н/д	н/д	-4%	85%	-45%	0.7	4.0	1.9	6
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.0	0.1	-16.7%	-54%	-63%	-73%	25.0	140.0	0.1	0.03
ENMA	Энергомашспецсталь	1.1	н/д	н/д	-5%	-31%	-31%	1.00	1.92	2	10
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	9.4	н/д	-3%	-43%	-42%	1.2	3.6	3.6	16.0
HMBZ	Свет Шахтёра	0.60	6.4	-9.1%	-8%	-17%	-19%	0.60	1.69	1	8
KIEN	Киевэнерго	8.2	н/д	н/д	-30%	-39%	-41%	3.2	18.0	0.9	0.87
KSOD	Крым сода	1.2	н/д	н/д	-6%	-7%	-9%	1.18	2.60	0.3	2
SLAV	ПБК Славутич	3.0	н/д	н/д	-8%	3%	13%	2.3	3.4	27.2	69
SNEM	Насосэнергомаш	4.0	н/д	н/д	-25%	-31%	-26%	3.9	10.0	0.0	0.0
SUNI	Сан Инбев Украина	0.24	н/д	н/д	-12%	-8%	-21%	0.21	0.40	1.3	42
TATM	Турбоатом	5.6	н/д	н/д	-5%	19%	5%	4.4	5.9	6	8
UROS	Укррос	3.5	н/д	н/д	26%	26%	35%	2.2	4.7	2.9	8
ZACO	Запорожжокс	3.3	0.7	н/д	-1%	62%	17%	1.7	5.2	4	9
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	0%	-33%	-30%	1.4	2.6	0.1	0.6
ZPST	Запорожсталь	3.9	11.5	н/д	12%	-14%	-40%	3.2	6.6	2.5	3.9

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 27.7	3.5	0.7%	-12%	-21%	3%	25.5	44.8	149	13
AST PW	Astarta	PLN 87.0	5 863.9	-0.6%	-1%	-5%	49%	56.4	106.0	840	28
AVGR LI	Avangard	\$ 16.3	3	-0.6%	-7%	10%	25%	12.5	21.0	900	50
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 476	4 118	2.3%	7%	14%	83%	249.1	522.5	7 244	967
IMC PW	IMC	PLN 10.0	6.4	-1.6%	-9%	-9%	-9%	10.0	11.7	101	25
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 258	495	-0.2%	-8%	-18%	-11%	251.8	340.7	933	204
KER PW	Kernel Holding	PLN 74.2	5 446	-0.2%	-11%	0%	20%	55.6	88.0	3 913	140
KSG PW	KSG	PLN 22.1	243	-0.5%	-8%	0%	0%	20.0	29.0	212	24
LKI LN	Landkom	GBp 6.6	168.2	6.0%	10%	8%	-9%	4.4	11.3	100	1 039
MHPC LI	MHP	\$ 16.4	2 104	-3.0%	-9%	-4%	17%	13.7	23.0	2 901	165
MLK PW	Milkiland	PLN 33.5	24.6	0.3%	-5%	-25%	-1%	32.0	50.0	51	4.0
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.9	43.9	-7%	-7%	24%	-7%	1.3	2.5	20.7	6.9
OVO PW	Ovostar	PLN 54.8	2.12	-2.2%	-12%	-12%	-12%	50.0	62.2	38	1.8
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 45.3	55	0.6%	1%	76%	16%	11.50	57.00	126	165
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 10.3	66	-0.8%	-11%	-7%	19%	8.6	14.4	196	45
WES PW	Westa	PLN 11.0	8	-1.3%	-8%	-6%	-6%	10.5	12.2	19	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	786	5 329	5	885.1	13%	июн-11	Держать	2.1	1.7	1.5	9.6	15.4	5.6	16.0	26.6	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	0.58	1 365	7	0.81	39%	фев-11	Покупать	2.0	1.8	1.6	10.4	7.5	5.4	41.9	74.0	15.9
MTBD	198	14.4	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	14.7	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	56.0	190	9	120.0	114%	апр-11	Покупать	0.8	0.3	0.2	отр	4.5	2.5	отр	15.5	5.9
<b>Банки</b>																
BAVL	0.30	1 142	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	9.4	5.3
USCB	0.40	634	4	1.03	159%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	16.7	5.2
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	12.6	582	22	23.9	90%	ноя-10	Покупать	1.0	0.7	0.6	24.1	6.8	5.2	>100	10.0	6.8
DNEN	800	597	3	1 670	109%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	8.6	4.7	3.7	25.1	6.9	4.9
DOEN	47.8	141	14	129	170%	ноя-10	Покупать	0.5	0.4	0.3	отр	6.5	4.5	отр	10.8	5.9
ZAEN	313	501	4	525.8	68%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	50.2	7.4	5.2	отр	11.3	6.8
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	2.4	1 236	4	3.26	39%	июл-11	Покупать	0.5	0.3	0.3	56.3	10.4	7.9	отр	отр	45.0
ALMK	0.20	633.3	4	0.23	19%	июл-11	Держать	0.9	0.6	0.5	отр	13.1	10.7	отр	отр	>100
ENMZ	128	168.7	9	197	54%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.3	отр	15.3	6.9	отр	отр	13.9
HRTR	1.2	396.4	2	2.2	81%	июл-11	Покупать	1.3	0.6	0.5	9.2	3.6	2.8	18.4	5.0	4.1
<b>Железная руда</b>																
PGOK	32.0	764	3	30.4	-5%	июл-11	Продавать	1.1	1.0	1.0	4.5	3.2	3.4	8.2	3.9	4.2
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	12.0	3 457	0.5	17.6	47%	июл-11	Покупать	2.7	2.1	1.9	4.6	3.5	2.9	10.4	5.0	3.9
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	12.0	292.2	9	19.5	63%	июл-11	Покупать	0.3	0.1	0.1	4.2	3.0	2.5	отр	11.4	7.0
ALKZ	0.38	143.1	2	0.54	42%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	22.6	6.4	3.5	отр	16.5	5.7
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
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	116	91.8	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.6	0.5	9.7	4.8	2.9	9.6	5.8	2.7
AZGM	7.0	40.7	3	28.7	310%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	16.3	6.8	4.5	отр	10.0	2.2
KVBZ	23.8	341.3	5	48.6	104%	апр-11	Покупать	0.6	0.4	0.5	4.1	3.1	3.4	9.1	4.5	4.8
LTPL	2.9	80.0	14	7.17	146%	январь-11	Покупать	0.8	0.5	0.3	33.1	6.3	4.1	отр	7.3	4.4
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	149.3	11	0.4	46%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.7	9.7	9.2	отр	отр	31.8
MSICH	3 093	804	24	5 023	62%	дек-10	Покупать	1.3	1.0	0.9	3.7	3.7	3.6	5.1	4.1	4.1
SMASH	5.9	52.4	3	4.1	-31%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	8.0	>100	22.3	4.5	отр	отр
SNEM	4.0	15.5	16	9.8	145%	май-10	Покупать	0.3	0.3	0.3	1.0	1.7	2.0	2.5	2.4	2.5
SVGZ	7.71	218.1	8	14.4	86%	фев-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	5.0	5.6	4.6	6.6	8.7	6.7
ZATR	1.4	387.5	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
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	3.0	377.1	6	5.25	78%	июн-11	Покупать	1.3	0.9	0.8	4.8	4.9	3.8	9.0	8.3	5.6
SUNI	0.24	285.4	2	0.53	119%	июн-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	2.6	2.6	2.3	7.7	5.9	4.4

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	211	45%	33.3	20%	май-11	Покупать	3.7	2.5	2.1	6.1	10.2	9.1	13.4	14.2	17.5
AST PW	PLN 87	766	37%	99.3	14%	фев-11	Держать	3.4	2.7	2.3	7.5	7.1	6.7	8.7	8.1	8.0
AVGR LI	\$ 16.3	1 041	23%	27.4	68%	мар-11	Покупать	2.6	2.1	1.6	6.0	4.7	4.0	5.7	5.3	5.0
FXPO LN	GBp 476	4 522	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 258	716	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	1 924	62%	98.2	32%	июн-11	Покупать	2.2	1.3	1.0	11.6	8.1	6.0	12.7	9.0	6.0
LKI LN	GBp 6.6	47	56%	н/д	н/д	п/а	Без оценок	2.6	1.4	1.2	отр	5.7	5.0	отр	50.0	21.9
MHPC LI	\$ 16.4	1 769	35%	24.3	48%	фев-11	Покупать	2.4	2.1	2.0	6.4	6.2	6.1	8.4	8.1	8.6
MLK PW	PLN 34	368	22%	40.7	21%	мар-11	Покупать	1.3	1.1	1.0	8.2	7.5	7.0	13.4	10.1	8.7
4GW1 GR	€ 1.9	45	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	234	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"

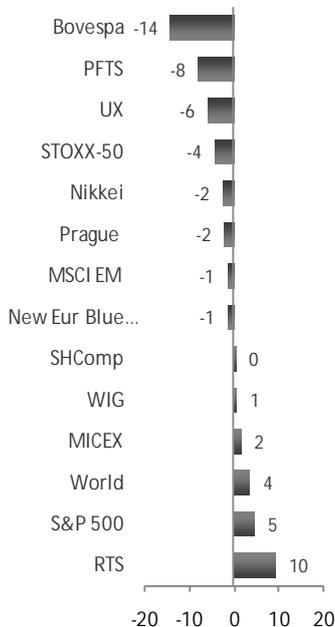
## Покрытие Без Оценки

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	196.5	147	9%	226.2	15%	апр-11	0.1	0.1	0.1	5.2	4.0	1.8	27.7	9.7	2.8
DNSS	2 101	282	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	2.5	65	13%	8.1	225%	июн-11	0.4	0.4	0.3	2.7	2.7	2.2	5.1	4.0	3.1
FORM	3.7	273	4%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	16.6
HMBZ	0.6	25	22%	1.6	159%	июл-11	0.4	0.4	0.4	2.0	3.2	2.5	6.4	6.9	4.5
KIEN	8.2	111	9%	30.0	265%	апр-11	0.1	н/д	н/д	3.1	н/д	н/д	5.6	2.0	1.0
KREN	2.0	43	9%	2.3	16%	апр-11	0.3	0.2	0.2	4.0	3.4	2.4	14.6	5.9	3.3
MZVM	0.5	1.0	16%	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	24.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	4.3	213	2.4%	н/д	н/д	н/д	0.6	н/д	н/д	9.2	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.0	24	н/д	н/д	н/д	н/д	0.2	н/д	н/д	3.5	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	2.8	117	н/д	н/д	н/д	н/д	1.6	н/д	н/д	5.2	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.6	293	10%	6.2	12%	май-11	2.3	1.9	1.7	7.5	5.3	5.1	12.3	9.6	9.1
UROS	3.5	47	29%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.5	0.5	н/д	2.0	2.1	13.8	1.9	1.9
ZACO	3.3	48	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	13.25	11.66	1.26	1.19
STOXX-50	Европа	9.30	8.38	0.74	0.71
New Eur Blue Chip	Европа	10.38	9.26	0.98	0.95
Nikkei	Япония	16.46	14.16	0.57	0.54
FTSE	Великобритания	10.25	9.27	1.06	1.02
DAX	Германия	10.77	9.43	0.66	0.63
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.57</b>	<b>9.35</b>	<b>0.86</b>	<b>0.83</b>
MSCI EM		10.94	9.61	1.18	1.07
SHComp	Китай	12.91	10.76	1.26	1.08
MICEX	Россия	6.65	6.26	1.07	1.03
RTS	Россия	5.88	5.53	1.05	1.02
Bovespa	Бразилия	9.60	8.45	1.19	1.08
WIG	Польша	10.75	9.92	0.94	0.88
Prague	Чехия	10.96	9.78	1.50	1.47
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.75</b>	<b>9.61</b>	<b>1.18</b>	<b>1.07</b>
PFTS	Украина	10.65	7.34	0.58	0.51
UX	Украина	10.79	7.38	0.59	0.52
<b>Медиана по Украине</b>		<b>10.72</b>	<b>7.36</b>	<b>0.58</b>	<b>0.51</b>
Потенциал роста к развит. стра		-1%	27%	48%	62%
Потенциал роста к развив. стра		0%	31%	103%	109%

## 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 UX 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	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал % г/г		3.4%			3.0%			5.3%			4.9%*	
Промпроизводство. г/г	6.4%	9.2%	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	9.0%*
С/х. производство. г/г	0.6%	-4.1%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	4.0%*
Розничные продажи. г/г	9.2%	9.8%	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	12.0%*
Реальные зарплаты. г/г	9.3%	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	4.9%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	6.8%	8.3%	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%
Производителей. г/г	24.4%	23.3%	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.3	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.5*
Финансовый счет. \$млрд.	1	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	0.9*
Платеж. баланс. \$млрд.	0.7	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	0.4*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.89	7.89	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7,99

\* - прогноз «Арт Капитал»

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	-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
<b>Цены</b>								
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
<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>								
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3
<b>Валютный курс</b>								
Грн./\$, НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.95	7.98

## 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  
**Ольга Шулепова**

shulepova@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».