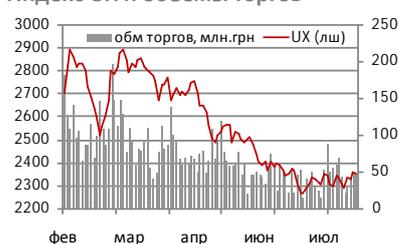




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-0.3	2.1	10	12.8
S&P 500	США	0.1	1.8	7	13.5
Stoxx-50	Европа	0.3	-2.7	-1	9.7
FTSE	ВБ	0.6	-0.2	1	10.5
Nikkei	Япония	-0.8	2.4	-2	16.6
MSCI EM	Развив.	0.9	0.6	0	11.0
SHComp	Китай	-2.3	-2.0	-4	12.4
RTS	Россия	0.2	4	12	6.1
WIG	Польша	0.4	-1.9	0	10.8
Prague	Чехия	-0.5	-1.7	-2	11.1
PFTS	Украина	0.7	1.8	-7	10.9
UX	Украина	0.0	1.8	-4	11.1

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.20	-1.1	13.4	-10.8	13.1
AVDK	12.05	-0.3	1.7	-19.3	3.0
AZST	2.35	-0.1	2.0	-18.1	10.4
BAVL	0.31	-0.5	-4.7	-23.1	1.2
CEEN	12.65	1.3	-2.8	-14.1	6.8
ENMZ	128.0	-0.4	7.3	-26.7	15.3
DOEN	47.95	1.4	2.1	-33.6	6.5
MSICH	3201	0.4	0.5	7.2	3.8
SVGZ	7.99	0.2	8.0	-13.5	5.8
STIR	56.3	0.1	3.5	-29.3	4.5
UNAF	834.0	-1.3	6.7	39.7	16.3
USCB	0.40	0.5	0.1	-27.8	0.8
UTLM	0.60	-0.5	-0.6	10.0	7.7
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д
ZAEN	315.0	0.0	1.7	-31.7	7.4

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

#### Обзор Рынка Акции: В Ожиданиях Квартальных Результатов

Перед открытием сформировался негативный фон: Азия снижается, ММВБ открылся (-1%), фьючерс EuroStoxx50 (-0,7%). Ожидаем открытие UX снижением.

Открытие UX гэпом вверх и последующее сползание в отрицательную территорию (-0,04%). Таким оказался сценарий торгов украинского рынка в пятницу. Объем торгов составил 125 млн.грн. Такая негативная динамика украинского рынка проходила на фоне позитивного закрытия европейских рынков. Лидеры Евросоюза согласовали новый пакет помощи Греции, который будет поддержан также частными кредиторами.

На текущей неделе ожидаются результаты 2кв11г. большинства голубых фишек UX. В пятницу уже отчитались Азовсталь (-0,1%) и Харцызский ТЗ (+3,2%), которые показали умеренные результаты (в рамках наших ожиданий). На ожиданиях позитивных финрезультатов выросли энергофишки: Центрэнерго (+1,3%) и Донбасэнерго (+1,4%). Сегодня с утра отчиталось Днепрэнерго (+7,4%), чистая прибыль которой практически совпала с медианой прогнозов аналитиков опрошенных Блумберг.

#### Заголовки новостей

- ЕБРР улучшил прогноз роста ВВП Украины до 5%
- Госдолг Украины вырос в июне на 4,1%, за 1П11 – на 10,8%
- Антонов возвращается к идее замены двигателей Мотор Сич
- Азовсталь показала чистую прибыль размером 12 млн. долл в 2К2011

#### Содержание

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

#### Изменения Целевых Цен:

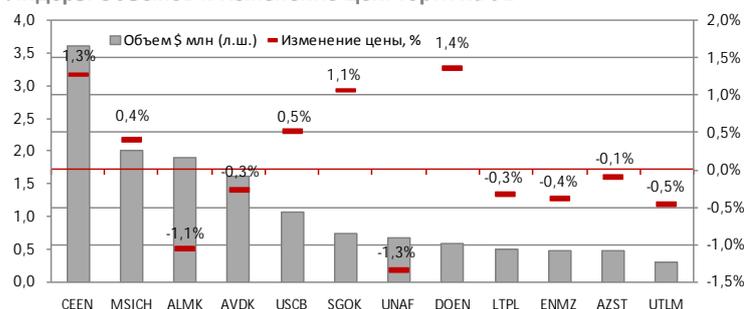
Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
MLK PW	14.3	15 мар	Продавать
AGT PW	11.7	16 мар	Продавать
AVDK	2.56	17 мар	Покупать
PGOK	-	27 мая	Пересмотр
YASK	-	27 мая	Приостановл
KER PW	34.6	22 июн	Держать
SMASH	0.5	5 июля	Продавать
PGOK	3.8	6 июля	Продавать
MHPC LI	25.1	19 июл	Покупать

#### Регрессионный анализ

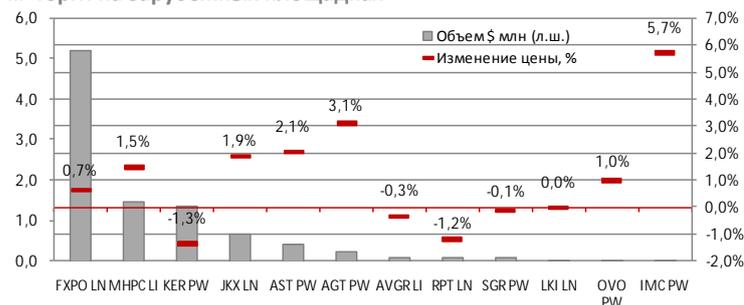


[подробнее](#)

#### 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	1601	0.66	6.73	12.70
Нефть (L.Sweet)	100	0.75	4.07	5.9
EUR/USD	1.44	-0.08	-1.00	7.47

### Ежемесячная макростатистика:

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](#)

### ЕБРР улучшил прогноз роста ВВП Украины до 5%

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) обновил свои макроэкономические прогнозы, улучшив оценку роста ВВП в Украине в 2011 году на 0,5 процентного пункта, до 5%. Прогноз инфляции (год к году) в 2011 году ухудшен с 7,8% до 9%. Вместе с тем, прогноз дефицита текущего счета на 2011 год сохранен на уровне 3,6% ВВП.

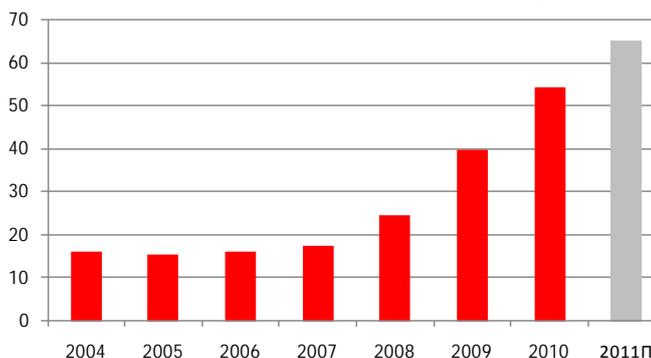
*Олег Иванец:* вероятно прогноз ЕБРР опирался на данные первого квартала, которые превзошли ожидания, однако во втором квартале было очевидное замедление темпов роста. При этом, если недавно озвученная премьер-министром Украины оценка темпов роста ВВП за первое полугодие на уровне 4,4% окажется верной, то замедление во втором квартале было довольно сильным и перекрыть его ростом во втором полугодии будет тяжело. В целом, мы подтверждаем наш более консервативный прогноз по росту ВВП на 2011 год на уровне 4,5%. Касательно инфляции, то прогноз ЕБРР изначально был довольно оптимистический, существенно ниже прогноза правительства (8,9%), поэтому довольно логичным выглядит его поднятие до 9%. В оценке инфляции мы также остаемся более консервативными, нежели ЕБРР, и подтверждаем наш прогноз в 9,5%.

### Госдолг Украины вырос в июне на 4,1%, за 1П11 – на 10,8%

По информации Минфина совокупный государственный долг Украины (прямой и гарантированный) увеличился в июне на 4,1%, или на \$2,367 млрд. - до \$60,178 млрд., что является очередным историческим максимумом для страны. В январе-июне-2011 общий госдолг увеличился на 10,8%, или на \$5,881 млрд., с \$54,297 млрд. Как сообщалось ранее, за 2010 год совокупный госдолг Украины увеличился в долларовом выражении на 36,4%, или на \$14,476 млрд., еще годом ранее - на 61,9%, или на \$15,214 млрд. Правительство Украины оценивало госдолг на конец 2010 года в 39,6% ВВП и прогнозирует его рост в этом году до 44,2% ВВП.

*Олег Иванец:* существенный рост госдолга был ожидаем, так как в июне государство выпустило еврооблигации на \$1,25 млрд., а также профинансировало Укргазбанк и НАК Нафтогаз за счет ОВГЗ. В целом правительство продолжает наращивать долги, несмотря на то, что Госдолг уже давно превысил психологический порог в 40% от ВВП. На 2011 год мы ожидаем роста госдолга до \$65 млрд.

### Динамика совокупного госдолга, \$млрд.



Источник: Минфин, оценка Арт Капитал

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Машиностроение

[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

### Антонов возвращается к идее замены двигателей Мотор Сич

Антонов, НПО Сатурн и Ильюшин Финанс планируют подписать меморандум проекта по оснащению самолетов Ан-158 двигателями SaM-146 во время авиасалона МАКС-2011, который состоится 16-21 августа.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА для Мотор Сич, в настоящее время производящей двигателя Д-436-148 для Ан-158, удлиненной версии Ан-148. Подписание меморандума по Ан-158, может являться способом обойти договоренности по Ан-148, согласно которым Антонов обязан ставить двигатели Мотор Сич на первые 50 самолетов. По оценкам главы Мотор Сич, нарушение контракта может обойтись компании в \$65 млн. Мы считаем, что модификация двигателя экономически нецелесообразна как для авиакомпаний, так и для производителя самолетов. Судя по изначальным техническим характеристикам, украинский двигатель потребляет на 1,4% меньше топлива, весит на 300 кг меньше и обладает на 4,5% большей тягой. Даже если сравнивать более мощные версии, которые могут быть использованы на Ан-158, SaM-146 имеет на 2,3% больше тяги, но он на 300 кг тяжелее и требует на 1.4% больше топлива, так что это преимущество сомнительно. Помимо решения проблем, связанных с характеристиками двигателя, на модификацию нового двигателя понадобится 2-3 года и до \$95 млн затрат. Если Антонов решит заменить двигатели, Мотор Сич может в долгосрочной перспективе потерять около 10% дохода. Чтобы учесть возможность замены двигателя, в нашем прогнозе мы предусмотрели для других двигателей, которые могут быть использованы на самолетах серии Ан-148/158, долю в размере 40%, поэтому данная новость не влияет на нашу позитивную оценку перспектив Мотор Сич, и мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ, с целевой ценой \$632.

Металлургия

[AZST, ПОКУПАТЬ, \$0,41]

### Азовсталь показала чистую прибыль размером 12 млн. долл в 2К2011

В 1П2011, Азовсталь увеличила чистый доход на 46,2% г/г до 2 028 млн долл. За этот период, компания получила чистый убыток в 19 млн долл., в то время как за аналогичный период прошлого года чистая прибыль составила 12 млн долл. Во 2К2011, компания показала 12 млн долл чистой прибыли.

*Дмитрий Ленда:* Новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для компании. Чистая прибыль за 2К2011 может быть знаком улучшения финансовых показателей завода. Азовсталь закрыла свой мартеновский цех, что могло внести свою лепту в улучшение показателей предприятия. На текущий год мы прогнозируем чистые продажи компании составят 3207 млн. долл, тогда как EBITDA и чистая прибыль 105 и (-7) млн. долл соответственно.

#### Финансовые показатели Азовстали, млн. долл

	1П2011	1П2010	г/г, %
Чистый доход	2027.9	1387.3	46.2%
EBITDA	48.5	-11.7	n/a
Net income	-19.2	12.2	n/a

Источник: Данные компании

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ продолжает консолидироваться в районе уровня сопротивления около отметки 2350 пунктов. Незначительное превышение значение индекса в предыдущую сессию пока еще не говорит о развороте. Следующая торговая сессия может подтвердить или опровергнуть разворот. Пробой вверх диапазона 2360 – 2400 пунктов сулит существенному движению вверх, в район 2500 – 2600 пунктов. В противном случае, цена может откатится в район уровня поддержки около отметки 2270 пунктов. Следует дожидаться подтверждения разворота цены

# Торговая Идея

UNAF



Цена акций UNAF смогла вернуться в район верхней границы диапазона 780 – 850 пунктов. Движение вверх из долгосрочного вымпела позволит ожидать существенное движение вверх, в район 1100 – 1200 грн. но подтверждением станет движение выше уровня 900 грн. волатильность существенная, поэтому уровни ограничения убытков стоит отодвигать значительно.

# 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	834	681	-1.3%	6%	40%	205%	259.5	933.4	413	4
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	9%	23%	12%	0.14	0.20	0.2	10
UTLM	Укртелеком	0.60	313	-0.5%	-2%	10%	-5%	0.48	0.67	378	4 991
MTBD	Мостобуд	195	0.3	-1.5%	-2%	-39%	-46%	130.0	396.6	1.4	0.06
STIR	Стирол	56.3	217	0.1%	-5%	-29%	-18%	51.0	118.6	226	27.6
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.31	282	-0.5%	-10%	-23%	-38%	0.30	0.51	138	3 161
FORM	Банк Форум	3.9	2	3.7%	-11%	-36%	-45%	3.5	7.9	3	6.1
USCB	Укрсоцбанк	0.40	1 077	0.5%	-11%	-28%	-23%	0.38	0.68	544	9 247
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	12.6	3 615	1.3%	-6%	-14%	-6%	11.1	20.0	543	314
DNEN	Днепрэнерго	795	28.0	7.4%	-12%	-40%	-28%	699.4	1 366	3	0.03
DOEN	Донбассэнерго	48.0	582	1.4%	-2%	-34%	-30%	45.7	83.7	125	18
KREN	Крымэнерго	2.1	н/д	н/д	-33%	-29%	-32%	1.7	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	193.2	н/д	н/д	-3%	-21%	-20%	180.0	600.0	1.8	0.1
ZAEN	Западэнерго	315	102	0.0%	-1%	-32%	-42%	287.6	599.8	56	1.3
ZHEN	Житомироблэнерго	1.7	49	0.5%	-7%	-16%	-15%	1.5	2.4	2.0	9
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.4	491	-0.1%	-1%	-18%	-14%	2.2	3.4	585	1 908
ALMK	Алчевский МК	0.20	1 897	-1.1%	12%	-11%	18%	0.13	0.26	1 012	42 657
DMKD	ДМК Дзержинского	0.27	0.5	0.2%	-10%	-39%	-36%	0.24	0.60	0.8	21
ENMZ	Енакиевский МЗ	128	491	-0.4%	5%	-27%	-26%	114.0	219.5	416	26
MMKI	ММК им. Ильича	0.53	0	6.4%	6%	-44%	-82%	0.40	3.05	1	22
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.3	98.6	3.2%	10%	7%	8%	1.1	1.4	3.5	23
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	0	н/д	-15%	-64%	-70%	0.7	3.1	0.2	1.7
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	н/д	н/д	3%	9%	24%	4.8	9.2	3	4
PGOK	Полтавский ГОК	31.7	5	-1.1%	-6%	-27%	-22%	30.7	59.9	18	4.2
SGOK	Северный ГОК	12.2	751	1.1%	3%	-8%	36%	8.8	15.9	32	22
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.8	3	8
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.40	1	-1.6%	0%	-52%	-43%	2.0	5.5	3	8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.0	1 608	-0.3%	-3%	-19%	-3%	11.7	18.0	517	325
ALKZ	Алчевсккокс	0.39	14.7	17.3%	14%	-27%	-19%	0.25	0.75	0.6	11
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-34%	1.8	5.6	244	600
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	112	24.2	0.0%	1%	-36%	-18%	106.0	174.0	1.8	0.13
KVBZ	Крюковский ВСЗ	24.6	180	2.0%	4%	-31%	-9%	21.1	39.6	78	24.7
LTPL	Лугансктепловоз	3.1	513	-0.3%	7%	-26%	-37%	2.4	5.2	20	49
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	-3%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.27	н/д	н/д	0%	28%	37%	0.15	0.33	10.0	293
MSICH	Мотор Сич	3 201	2 012	0.4%	2%	7%	39%	1 811	3 871	1 376	3.3
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	6	-17.8%	5%	-95%	-97%	0.5	23.6	3.6	10.5
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.7	23	-5.0%	-11%	-61%	-90%	5.0	60.9	0.4	0.47
SVGZ	Стахановский ВСЗ	8.0	235	0.2%	11%	-14%	38%	5.5	11.9	243	256

# 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	Интерлайп НТЗ	6	6.5	41.2%	25%	-30%	-42%	4	12.4	1.0	1.70
DNSS	Днепроспецсталь	2 100	н/д	н/д	-3%	53%	32%	935	2 900	8.4	0.03
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.5	н/д	н/д	-4%	85%	-45%	0.7	4.0	1.8	5
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.0	н/д	н/д	-54%	-63%	-73%	25.0	140.0	0.1	0.02
ENMA	Энергомашспецсталь	1.1	н/д	н/д	-4%	-30%	-34%	1.00	1.92	2	11
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	н/д	н/д	-3%	-43%	-42%	1.2	3.6	3.5	15.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.60	н/д	н/д	-8%	-17%	-22%	0.60	1.69	1	8
KIEN	Киевэнерго	8.2	н/д	н/д	-26%	-39%	-38%	3.2	18.0	0.9	0.87
KSOD	Крым сода	1.2	н/д	н/д	-6%	-7%	-20%	1.18	2.60	0.3	2
SLAV	ПБК Славутич	3.0	н/д	н/д	-10%	6%	16%	2.3	3.4	28.0	71
SNEM	Насосэнергомаш	4.0	н/д	н/д	-25%	-31%	-25%	3.9	10.0	0.0	0.0
SUNI	Сан Инбев Украина	0.22	н/д	н/д	-19%	-16%	-32%	0.21	0.40	1.4	48
TATM	Турбоатом	5.9	145.9	н/д	0%	25%	10%	4.4	5.9	6	8
UROS	Укррос	3.5	н/д	н/д	26%	26%	35%	2.2	4.7	2.7	7
ZACO	Запорожжокс	3.3	н/д	н/д	0%	62%	19%	1.7	5.2	3	8
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	0%	-33%	-40%	1.4	2.6	0.1	0.6
ZPST	Запорожсталь	3.9	н/д	н/д	12%	-14%	-41%	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 29.9	228.4	3.1%	-7%	-14%	11%	25.5	44.8	182	18
AST PW	Astarta	PLN 86.8	411.3	2.1%	-4%	-6%	47%	57.5	106.0	879	29
AVGR LI	Avangard	\$ 15.8	99	-0.3%	-5%	6%	24%	12.5	21.0	534	29
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 489	5 200	0.7%	12%	17%	71%	272.6	522.5	6 900	920
IMC PW	IMC	PLN 10.2	23.2	5.7%	-8%	-8%	-8%	9.6	11.7	109	28
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 258	674	1.9%	-2%	-18%	-11%	245.6	340.7	918	203
KER PW	Kernel Holding	PLN 70.1	1 361	-1.3%	-13%	-6%	13%	58.3	88.0	3 986	144
KSG PW	KSG	PLN 22.1	12	1.4%	-5%	0%	0%	20.0	29.0	220	25
LKI LN	Landkom	GBp 6.6	31.6	0.0%	10%	8%	-15%	4.4	11.3	82	865
MHPC LI	MHP	\$ 16.9	1 480	1.5%	1%	-1%	17%	13.7	23.0	2 275	131
MLK PW	Milkiland	PLN 33.3	6.8	-0.3%	-2%	-26%	-2%	32.0	50.0	52	4.0
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.9	2.9	0%	-7%	28%	1%	1.3	2.5	15.4	5.1
OVO PW	Ovostar	PLN 55.0	27.44	1.0%	-11%	-11%	-11%	50.0	62.2	39	1.8
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 42.8	96	-1.2%	-4%	66%	22%	11.50	57.00	91	122
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 10.2	82	-0.1%	-9%	-7%	19%	8.6	14.4	180	43
WES PW	Westa	PLN 11.0	20	0.0%	-6%	-6%	-6%	10.4	12.2	20	5

# 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	834	5 658	5	885.1	6%	июн-11	Держать	2.2	1.8	1.6	10.1	16.3	5.9	17.0	28.2	8.3
GLNG	0.19	452	10	0.18	-3%	авг-10	Продавать	0.7	0.6	0.5	9.0	8.2	5.9	11.7	11.3	8.1
UTLM	0.60	1 405	7	0.81	35%	фев-11	Покупать	2.1	1.8	1.6	10.6	7.7	5.5	43.1	76.2	16.3
MTBD	195	14.1	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	56.3	191	9	120.0	113%	апр-11	Покупать	0.8	0.3	0.2	отр	4.5	2.5	отр	15.6	5.9
<b>Банки</b>																
BAVL	0.31	1 147	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	9.5	5.3
USCB	0.40	639	4	1.03	157%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	16.8	5.2
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	12.6	584	22	23.9	89%	ноя-10	Покупать	1.0	0.7	0.6	24.2	6.8	5.2	>100	10.0	6.8
DNEN	795	594	3	1 670	110%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	8.5	4.7	3.7	24.9	6.9	4.9
DOEN	48.0	142	14	129	169%	ноя-10	Покупать	0.5	0.4	0.3	отр	6.5	4.5	отр	10.8	5.9
ZAEN	315	504	4	525.8	67%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	50.5	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	640.1	4	0.23	17%	июл-11	Держать	1.0	0.6	0.5	отр	13.1	10.7	отр	отр	>100
ENMZ	128	168.9	9	197	54%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.3	отр	15.3	6.9	отр	отр	13.9
HRTR	1.3	419.3	2	2.2	71%	июл-11	Покупать	1.4	0.6	0.5	9.7	3.8	3.0	19.4	5.3	4.3
<b>Железная руда</b>																
PGOK	31.7	757	3	30.4	-4%	июл-11	Продавать	1.1	1.0	1.0	4.5	3.2	3.3	8.1	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	12.2	3 522	0.5	17.6	44%	июл-11	Покупать	2.8	2.1	1.9	4.7	3.6	3.0	10.6	5.1	4.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	12.0	294.0	9	19.5	62%	июл-11	Покупать	0.3	0.1	0.1	4.2	3.0	2.5	отр	11.5	7.0
ALKZ	0.39	145.8	2	0.54	40%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	23.0	6.5	3.6	отр	16.8	5.8
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	112	88.7	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.6	0.4	9.5	4.7	2.9	9.3	5.6	2.6
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	24.6	352.7	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	3.1	86.1	14	7.17	128%	январь-11	Покупать	0.9	0.5	0.3	35.3	6.7	4.3	отр	7.8	4.8
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	144.5	11	0.4	51%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.5	9.6	9.1	отр	отр	30.8
MSICH	3 201	832	24	5 023	57%	дек-10	Покупать	1.3	1.1	1.0	3.8	3.8	3.7	5.3	4.3	4.3
SMASH	5.7	50.7	3	4.1	-29%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.9	>100	22.2	4.3	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	7.99	226.3	8	14.4	80%	фев-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	5.3	5.8	4.8	6.9	9.0	6.9
ZATR	1.4	387.7	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	387.2	6	5.25	73%	июн-11	Покупать	1.3	1.0	0.8	4.9	5.1	3.9	9.2	8.5	5.8
SUNI	0.22	261.8	2	0.53	139%	июн-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	2.4	2.3	2.1	7.1	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 30	234	45	32.5	9%	май-11	Держать	4.1	2.7	2.3	6.7	10.9	9.8	14.8	15.7	19.4
AST PW	PLN 87	782	37	96.9	12%	фев-11	Держать	3.4	2.7	2.4	7.7	7.2	6.8	8.9	8.3	8.2
AVGR LI	\$ 15.8	1 009	23	27.4	73%	мар-11	Покупать	2.6	2.0	1.6	5.8	4.5	3.9	5.5	5.1	4.9
FXPO LN	GBp 489	4 690	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	723	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 70	1 862	62	95.9	37%	июн-11	Покупать	2.1	1.2	1.0	11.3	7.9	5.8	12.3	8.7	5.8
LKI LN	GBp 6.6	47	56	н/д	н/д	п/а	Без оценок	2.7	1.4	1.2	отр	5.8	5.0	отр	50.5	22.2
MHPC LI	\$ 16.9	1 818	35	25.1	49%	июл-11	Покупать	2.6	2.2	2.1	7.6	6.4	6.4	8.4	8.6	9.1
MLK PW	PLN 33	375	22	39.7	19%	мар-11	Держать	1.3	1.1	1.0	8.3	7.6	7.1	13.6	10.3	8.8
4GW1 GR	€ 1.9	47	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 43	224	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"

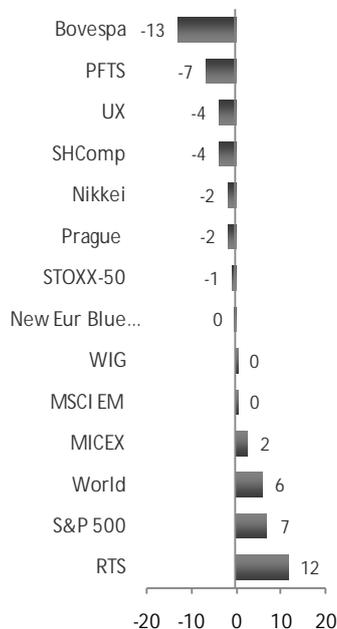
## Покрытие Без Оценки

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	193.2	145	9.1	226.2	17%	апр-11	0.1	0.1	0.1	5.1	3.9	1.8	27.3	9.5	2.8
DNSS	2 100	282	10.0	2 473.1	18%	июл-11	0.8	н/д	н/д	10.0	н/д	н/д	39.1	13.4	9.7
DRMZ	2.5	65	13.0	8.1	225%	июн-11	0.4	0.4	0.3	2.7	2.7	2.2	5.2	4.0	3.1
FORM	3.9	289	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	17.5
HMBZ	0.6	25	22.0	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	9.3	30.0	265%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.1	1.1	0.7	5.6	2.0	1.1
KREN	2.1	45	8.7	2.3	10%	апр-11	0.3	0.2	0.2	4.1	3.5	2.5	15.3	6.2	3.5
MZVM	0.6	1.2	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	24.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	6.0	300	2.4	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	11.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.9	23	7.4	2.3	150%	июл-11	0.2	н/д	н/д	3.3	н/д	н/д	отр	22.5	5.6
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	2.4	101	5.4	3.9	63%	июл-11	1.4	н/д	н/д	4.9	н/д	н/д	отр	33.5	25.1
TATM	5.9	309	9.5	6.2	6%	май-11	2.4	2.0	1.8	8.0	5.7	5.4	13.0	10.2	9.6
UROS	3.5	47	29.0	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	49	7.2	7.4	126%	июл-11	0.1	н/д	н/д	1.6	н/д	н/д	2.5	2.2	1.9

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	13.50	11.85	1.29	1.22
STOXX-50	Европа	9.73	8.75	0.76	0.74
New Eur Blue Chip	Европа	10.48	9.35	0.99	0.95
Nikkei	Япония	16.59	14.27	0.57	0.55
FTSE	Великобритания	10.49	9.46	1.08	1.04
DAX	Германия	10.96	9.60	0.66	0.63
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.72</b>	<b>9.53</b>	<b>0.88</b>	<b>0.84</b>
MSCI EM		11.00	9.67	1.17	1.06
SHComp	Китай	12.43	10.37	1.21	1.04
MICEX	Россия	6.70	6.28	1.08	1.04
RTS	Россия	6.09	5.56	1.08	1.03
Bovespa	Бразилия	9.80	8.67	1.22	1.10
WIG	Польша	10.84	9.99	0.93	0.87
Prague	Чехия	11.06	9.81	1.51	1.47
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.84</b>	<b>9.67</b>	<b>1.17</b>	<b>1.04</b>
PFTS	Украина	10.88	7.48	0.58	0.52
UX	Украина	11.12	7.59	0.60	0.53
<b>Медиана по Украине</b>		<b>11.00</b>	<b>7.53</b>	<b>0.59</b>	<b>0.52</b>
Потенциал роста к развит. стра		-3%	27%	49%	62%
Потенциал роста к развив. стра		-1%	28%	98%	99%

## 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	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»

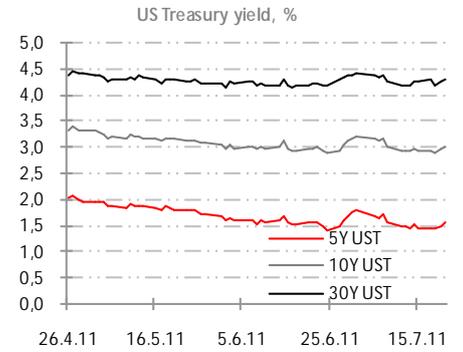
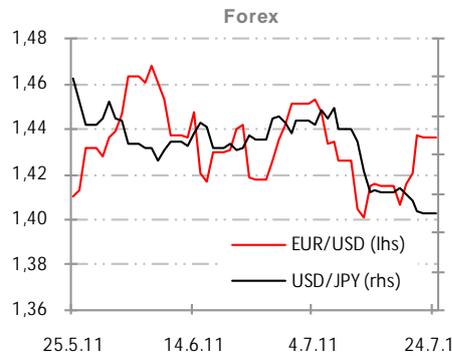
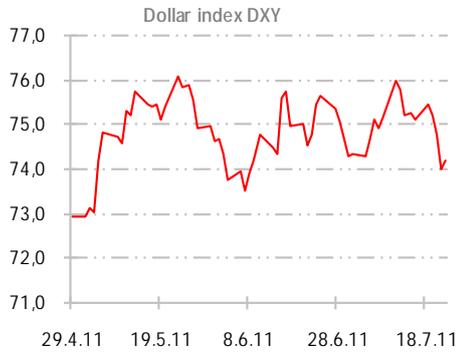
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	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 :

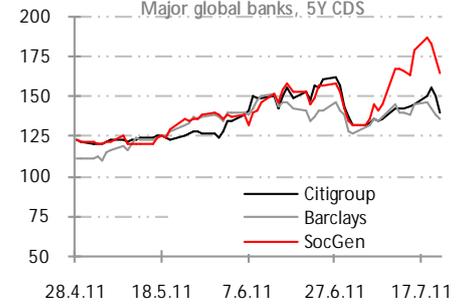
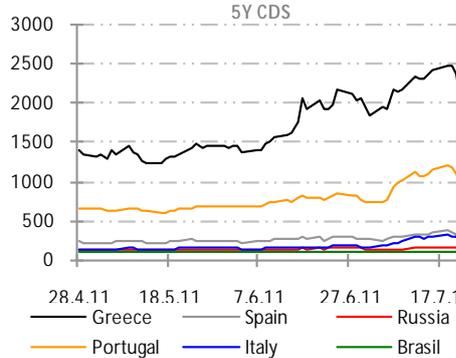
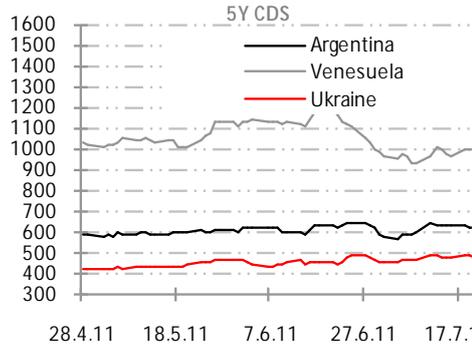
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

# Графики Мировых Рынков

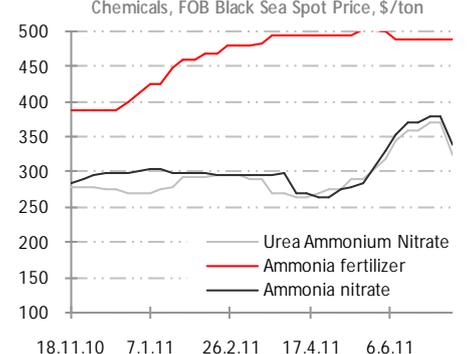
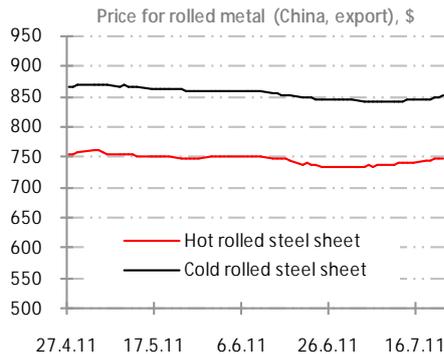
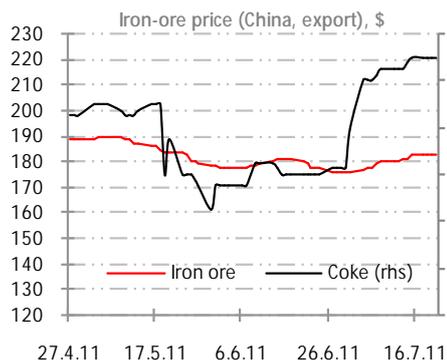
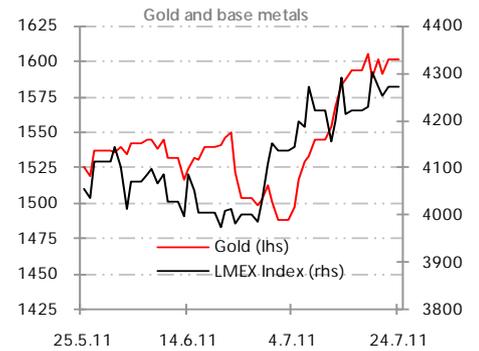
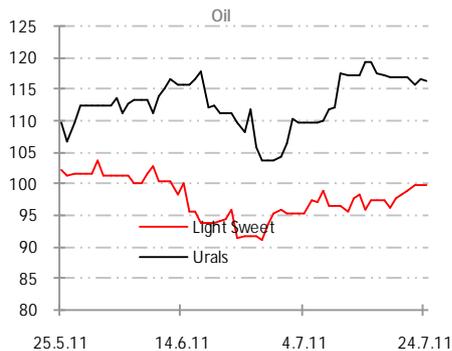
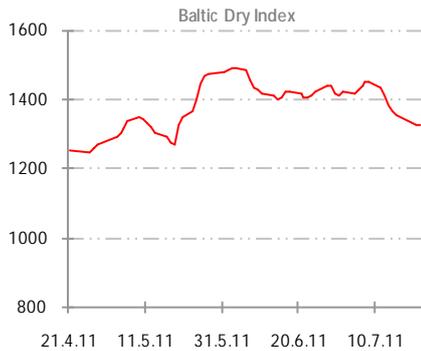
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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  
**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».