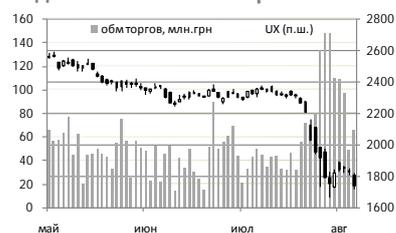




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-3.7	-9.5	-5	11.1
S&P 500	США	-4.5	-11.7	-9	11.5
Stoxx-50	Европа	-5.3	-17.4	-21	7.9
FTSE	ВБ	-4.5	-12.4	-14	9.1
Nikkei	Япония	-2.5	-11.3	-15	14.4
MSCI EM	Развив.	-2.8	-12.5	-14	9.9
SHComp	Китай	-1.5	-6.7	-10	11.6
RTS	Россия	-4.8	-19	-11	5.1
WIG	Польша	-5.9	-17.9	-19	8.8
Prague	Чехия	-1.6	-14.4	-18	10.4
PFTS	Украина	-4.0	-23.4	-30	5.7
UX	Украина	-5.1	-24.9	-29	5.6

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/ EBITDA
ALMK	0.13	-8.0	-31.3	-40.3	7.6	
AVDK	7.55	-6.2	-34.8	-49.5	1.7	
AZST	1.59	-6.2	-31.0	-44.5	6.7	
BAVL	0.22	-4.7	-24.6	-44.1	0.8	
CEEN	9.75	-4.7	-23.1	-33.8	5.5	
ENMZ	73.6	-6.0	-40.3	-57.9	отр	
DOEN	32.35	-6.4	-31.7	-55.2	5.0	
MSICH	2315	-5.9	-26.3	-22.5	1.9	
SVGZ	5.92	-11.0	-26.9	-36.0	4.4	
STIR	36.5	-5.4	-32.9	-54.2	2.8	
UNAF	664.8	-3.7	-19.9	11.2	13.0	
USCB	0.29	-4.3	-25.5	-47.9	0.6	
UTLM	0.46	-4.0	-22.2	-16.5	6.1	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	263.0	-7.7	-16.2	-43.0	6.4	

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

#### Обзор Рынка Акций: SVGZ (-11%) Упал из-за Невозврата НДС

Перед открытием сформировался негативный фон: Азия падает, ММВБ открылся (-1,2%), фьючерс EuroStoxx50 (-0,9%). Ожидаем открытие UX снижением.

Торги на УБ открылись снижением, а к закрытию падение усилилось и UX закрылся -5,06% при объеме торгов акциями 116 млн.грн., который оказался ниже объема срочного рынка (125 млн.). Поводом к снижению украинского рынка послужила очередная порция негативной макроэкономической статистики из США. Кроме того, ведущий инвестбанк США снизил темпы роста мирового ВВП в 2011-12 гг до 3,9% и 3,8% соответственно. Уже вторую неделю продолжается значительный отток капитала из фондов, инвестирующих в акции РФ и стран СНГ. С 11 по 17 августа инвесторы изъяли \$309 млн против \$412 млн оттока недель ранее. Индексные фишки UX в среднем упали на шесть процентов, однако, более значительное падение Стахановского ВСЗ (-11%) произошло из-за проблем с оборотным капиталом вызванное накоплением невозвратного НДС. Как стало известно конкурсы по продаже Киевэнерго и Захидэнерго (-7,7%) должны состояться не ранее октября, что на один месяц позже, чем объявлялось ранее. Ferrexro (-11%) пробило минимальные уровни текущего года, а Regal Petroleum (+18%) продолжает болтаться в широком диапазоне после падения вчера на 12%.

#### Заголовки новостей

- [Государство увеличило участие в капитале Укргазбанка до 92,9%](#)
- [Азовсталь нарастит производство на 23%-33% м/м в августе](#)
- [Украина увеличит выпуск стали на 6% г/г в 2011](#)
- [НКРЭ увеличила установленную мощность Донбассэнерго на 25МВт](#)
- [ФГИ к сентябрю разработает условия конкурсов приватизации ТЭС](#)
- [Объем невозвращенного НДС Стахановскому ВСЗ достиг \\$50 млн](#)

#### Содержание

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

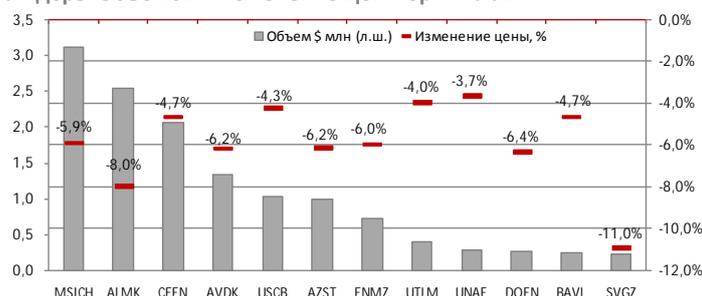
#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
ENMZ	17.8	29 июл	Держать
CEEN	-	2 Авг	Пересмотр
DNEN	-	2 Авг	Пересмотр
DOEN	-	2 Авг	Пересмотр
ZAEN	-	2 Авг	Пересмотр
STIR	-	5 Авг	Пересмотр
NKMZ	4273	12 Авг	Покупать

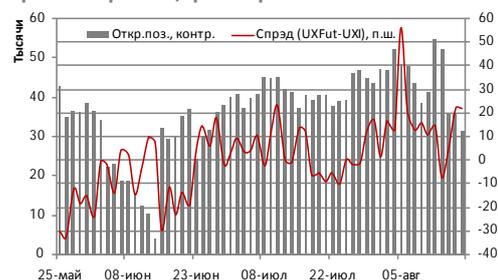
#### Регрессионный анализ



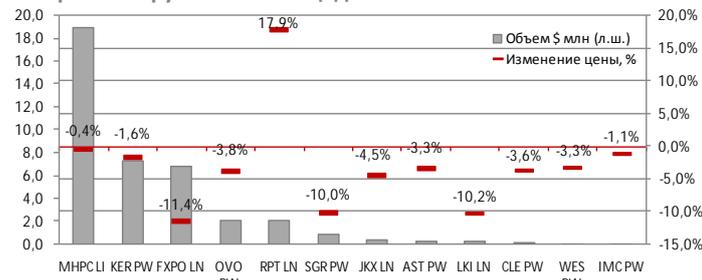
#### Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



#### Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



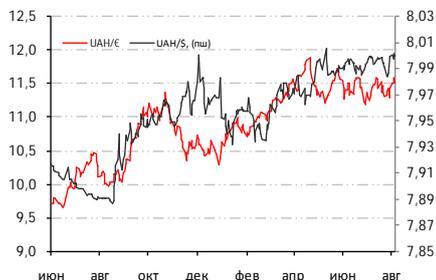
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1824	1.82	12.04	28.37
Нефть (L.Sweet)	82	-5.94	-13.92	-12.7
EUR/USD	1.43	-0.82	-0.43	7.14

### 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](#)

### Государство увеличило участие в капитале Укргазбанка до 92,9%

Государство увеличило участие в уставном капитале Укргазбанка (Киев) до 92,9998% с 87,7190%, говорится в официальном сообщении банка. Согласно сообщению, соответствующая информация поступила в банк 16 августа. Увеличение доли государства в уставном капитале кредитно-финансового учреждения произошло в результате размещения акций допвыпуска. Как сообщалось, общее собрание акционеров Укргазбанка 1 июля 2011 года утвердило итоги закрытого размещения акций: уставный капитал вырос на 75,4%, или на 4,3 млрд грн, - до 10 млрд грн. Решение о выделении 4,3 млрд грн бюджетных средств на капитализацию банка правительство приняло еще в апреле: Министерству финансов было поручено осуществить выпуск государственных облигаций на соответствующую сумму со сроком погашения в 2018-2021 гг. равными частями и процентной ставкой на уровне 9,5% годовых. Укргазбанк основан в 1993 году. Летом 2009 года банк стал участником программы рекапитализации банков за счет правительственных средств, получив около 5 млрд грн. Розничная сеть банка включает 11 филиалов и 268 отделений. Согласно данным Нацбанка Украины, на 1 июля 2011 года Укргазбанк по размеру активов (17,213 млрд грн) занимал 15-е место среди 175 украинских банков.

# Аналитический Отчет

## Компании и отрасли

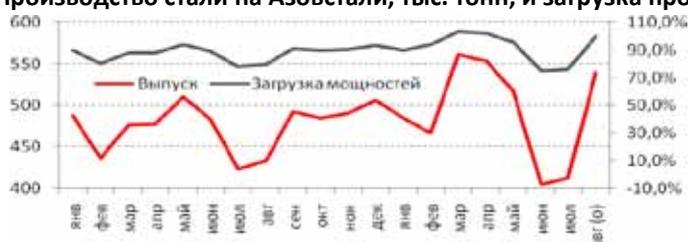
Металлургия  
[AZST, ПОКУПАТЬ, \$0.41]

### Азовсталь нарастит производство на 23%-33% м/м в августе

Металлургический комбинат "Азовсталь" по мере завершения ремонтных работ на сталеплавильном оборудовании восстанавливает объемы производства. В частности, в августе предполагается увеличить выплавку стали на 23%-33% м/м до 510-550 тыс. тонн стали против 413 тыс. тонн в июле, сообщает Металл-Курьер.

*Дмитрий Ленда:* Новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для акций компании. После окончания ремонтов компания вернется к работе с загрузкой, близкой к предельной. Что было ожидаемо рынком. Мы полагаем, что по итогам года компания произведет 6.1 млн тонн стали, что предполагает рост на 7.6% г/г.

### Производство стали на Азовстали, тыс. тонн, и загрузка проектной мощности



Источник: Металл-Курьер, расчеты Арт Капитал

Металлургия

### Украина увеличит выпуск стали на 6% г/г в 2011

Украинские предприятия горно-металлургического комплекса в 2011 году, как ожидается, увеличат производство стали – на 6% г/г, до 34,715 млн тонн, кокса - на 5%, до 19,570 млн тонн, производство труб может возрасти на 28% - до 2,248 млн тонн, железорудного концентрата – также на 3%, до 65,482 млн тонн, а производство окатышей может сохраниться на уровне предыдущего года – 22,047 млн тонн. Такой прогноз дали в Минпромполитики, основываясь на производственных показателях янв-июл текущего года.

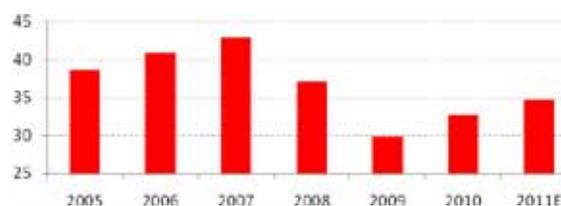
*Дмитрий Ленда:* Новый прогноз незначительно отличается от предыдущего, который был дан в апреле. Согласно прежнему прогнозу, производство стали должно возрасти на 7% г/г, а кокса на 6% г/г. Новый прогноз более консервативно оценивает возможности украинских производителей стали и кокса и предполагает замедление производства во втором полугодии 2011. Прогноз производства труб и ЖРС был даже увеличен. Новый прогноз выглядит реалистично и очень незначительно отличается от нашего прогноза и фактических цифр за 7М2011. Несмотря на незначительное снижение по некоторым позициям по сравнению с предыдущим прогнозом, новый прогноз по прежнему благоприятен для предприятий сектора.

### Таблица прогнозов

	Старый прогноз	Новый прогноз	Наш прогноз	7М2011
Сталь	7%	6%	7%	7%
Кокс	6%	5%	5%	6%
Концентрат	2%	3%	2%	2%
Окатыши	-3%	0%	0%	-2%
Трубы	27%	28%	25%	43%

Источник: Минпромполитики, оценки Арт Капитал

### Производство стали в Украине, млн.тн



Источник: WSA, Минпромполитики

# Аналитический Отчет

Энергетика  
[DOEN, Пересмотр]

## **НКРЭ увеличила установленную мощность Донбассэнерго на 25МВт**

Национальная комиссия регулирования электроэнергетики (НКРЭ) Украины увеличила установленную мощность генерирующего оборудования энергогенерирующей компании Донбассэнерго на 25МВт - до 2730 МВт.

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Донбассэнерго. Увеличение мощности произошло из-за проведения капитального ремонта блока №6 Старобешевской ТЭС, который был завершен еще в прошлом году, в результате чего, его мощность увеличилась со 175 до 200МВт. Таким образом, данное событие было ожидаемым. В ближайшее время следует ожидать аналогичного решения НКРЭ относительно блоков №11 (+25МВт) и №4 (+35МВт) Старобешевской ТЭС, на которых также была проведена модернизация в конце 2010 и начале 2011 соответственно.

Энергетика  
[CEEN, Пересмотр],  
[DNEN, Пересмотр],  
[DOEN, Пересмотр],  
[ZAEN, Пересмотр]

## **ФГИ к сентябрю разработает условия конкурсов приватизации ТЭС**

Фонд госимущества (ФГИ) Украины планирует к сентябрю 2011 года направить в правительство проекты условий конкурсов по приватизации 25% акций Киевэнерго, 50% акций Закарпаттяоблэнерго и 45.1% акций Захидэнерго, сообщил глава ФГИ Александр Рябенченко на пресс-конференции.

*Станислав Зеленецкий:* Новость умеренно НЕГАТИВНА для акций генерирующих компаний. Согласно ранее обнародованному плану-приватизации генерирующих компаний, конкурсы по Западэнерго, Киевэнерго и Закарпаттяоблэнерго должны быть объявлены в августе, таким образом, начало приватизации затягивается минимум на месяц, из-за чего фактическая продажа госкомпаний может состояться не ранее октября. Мы Пересматриваем наши рекомендации по акциям генерирующих компаний.

Машиностроение  
[SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1,8]

## **Объем невозвращенного НДС Стахановскому ВСЗ достиг \$50 млн**

Объем невозвращенного государством НДС Стахановскому вагонзаводу в августе 2011 достиг \$50 млн грн. Несмотря на сокращение оборотного капитала, компания продолжает функционировать в нормальном режиме.

*Алексей Андрейченко:* Проблема невозврата НДС Стахановскому ВСЗ была и есть фактором, оказывающим негативное влияние на деятельность компании. Более того, в мае сумма невозврата НДС составила \$55 млн, так что за лето ситуация несколько улучшилась. Тем не менее, на сегодняшний день задолженность приблизилась к угрожающей отметке в 10% ожидаемого в 2011 чистого дохода, и дальнейший прирост невозврата может ограничить объем производства и замедлить темпы капитальных вложений, что в конечном итоге может негативно отразиться на будущих темпах роста. Мы считаем сообщение о низких темпах возмещения НДС УМЕРЕННО НЕГАТИВНЫМ для Стахановского ВСЗ, но не думаем, что оно может повлиять на наш долгосрочный прогноз показателей завода. Кроме того, нам ничего не известно о каком-либо влиянии предполагаемых государственных проверок компаний, входящих в группу Финансы и Кредит, на деятельность Стахановского ВСЗ. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SVGZ, с целевой ценой \$1,8.

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ возобновил снижение после некоторой консолидации цены. Ближайшие цель для локального снижения может находиться в районе уровня поддержки около отметки 1700 пунктов. Движение ниже данного уровня приведет к существенному снижению в район 1400 – 1430 пунктов, которая и может стать следующей целью. В такой ситуации не рекомендуем покупать акции, а ниже уровня 1700 пунктов открывать короткие позиции.

# Торговая Идея

MSICH



Акции MSICH возобновили свое снижение после отскока в район уровня 2500 грн. Цена может продолжить откат в район отметки 2000 – 1800 грн. Ближайший трендовый уровень расположен в районе 1600 грн. в такой ситуации стоит сокращать позиции длинных позиций, поскольку цели снижения могут быть ниже.

# Динамика украинских акций

Рынок заявок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
UNAF	Укрнефть	665	278	-3.7%	-16%	11%	142%	262.1	933.4	335	3
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	3%	26%	17%	0.14	0.20	0.6	24
UTLM	Укртелеком	0.46	393	-4.0%	-22%	-16%	-26%	0.45	0.66	324	4 382
MTBD	Мостобуд	130	12.6	-23.0%	-35%	-59%	-64%	102.0	371.9	1.3	0.05
STIR	Стирол	36.5	200	-5.4%	-34%	-54%	-63%	31.0	107.8	162	23.2
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.22	256	-4.7%	-26%	-44%	-53%	0.20	0.47	163	4 418
FORM	Банк Форум	2.5	1	-7.4%	-33%	-59%	-65%	2.0	7.9	3	6.5
USCB	Укрсоцбанк	0.29	1 033	-4.3%	-26%	-48%	-48%	0.27	0.68	519	10 252
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	9.7	2 070	-4.7%	-22%	-34%	-32%	8.0	20.0	800	552
DNEN	Днепрэнерго	687	1.5	-6.5%	-14%	-48%	-35%	609.4	1 366	5	0.05
DOEN	Донбассэнерго	32.4	274	-6.4%	-31%	-55%	-54%	30.0	83.7	127	22
KREN	Крымэнерго	1.5	83	-21.1%	-25%	-49%	-54%	1.0	4.5	2	6
DNON	Днепроблэнерго	170.0	н/д	н/д	-13%	-31%	-35%	156.6	600.0	2.8	0.1
ZAEN	Западэнерго	263	38	-7.7%	-16%	-43%	-52%	235.2	599.8	28	0.7
ZHEN	Житомироблэнерго	1.5	38	-11.2%	-9%	-25%	-30%	1.2	2.4	1.4	6
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.6	1 003	-6.2%	-31%	-45%	-47%	1.5	3.4	562	2 094
ALMK	Алчевский МК	0.13	2 541	-8.0%	-31%	-40%	-29%	0.13	0.26	1 256	59 022
DMKD	ДМК Дзержинского	0.19	3.3	-20.8%	-43%	-57%	-55%	0.17	0.60	1.1	34
ENMZ	Енакиевский МЗ	74	724	-6.0%	-42%	-58%	-64%	68.0	209.1	408	29
MMKI	ММК им. Ильича	0.44	н/д	н/д	-4%	-54%	-66%	0.28	1.31	2	36
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	178.2	-0.5%	-15%	-14%	-17%	0.8	1.4	7.4	52
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.7	0	-12.5%	-22%	-72%	-77%	0.5	3.1	0.2	1.8
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	7.0	н/д	н/д	2%	11%	33%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	20.0	29	-1.9%	-37%	-54%	-56%	20.0	59.9	15	4.1
SGOK	Северный ГОК	9.8	203	-6.3%	-18%	-26%	-6%	9.0	15.9	41	29
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-67%	1.7	5.4	2	7
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.90	0	-2.7%	4%	-42%	-28%	1.4	5.5	2	5
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.6	1 330	-6.2%	-36%	-50%	-47%	7.0	18.0	495	367
ALKZ	Алчевсккокс	0.30	н/д	н/д	-21%	-44%	-26%	0.20	0.75	0.4	10
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-41%	1.8	5.6	87	229
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	61	61.1	-30.3%	-47%	-65%	-54%	59.9	174.0	1.9	0.17
KVBZ	Крюковский ВСЗ	18.8	114	-2.3%	-21%	-48%	-36%	16.0	39.6	76	25.0
LTPL	Лугансктепловоз	2.8	25	1.9%	-6%	-35%	-41%	2.0	5.2	20	53
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	-1%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	10	-3.7%	-20%	6%	14%	0.15	0.33	9.9	325
MSICH	Мотор Сич	2 315	3 115	-5.9%	-26%	-23%	1%	1 811	3 871	1 537	4.2
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	0	-9.7%	-19%	-95%	-97%	0.4	22.0	3.2	11.7
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 807	7.8	0.1%	0%	0%	0%	#ЗНАЧ!	#ЗНАЧ!	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.2	1	-11.2%	-13%	-65%	-91%	3.0	55.7	0.4	0.52
SVGZ	Стахановский ВСЗ	5.9	229	-11.0%	-23%	-36%	-9%	5.4	11.9	168	177

# Динамика украинских акций

Рынок котировок			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.
AZGM	Азовобщемаш	5.50	7.8	-21.4%	-22%	-71%	-61%	4.00	18.75	0.3	0.5
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	-14%	-57%	-64%	3	12.4	1.1	2.11
DNSS	Днепроспецсталь	2 300	н/д	н/д	9%	68%	43%	935	2 397	11.1	0.04
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.9	н/д	н/д	-24%	41%	50%	0.7	4.0	0.3	1
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	17.0	0.9	-22.7%	-32%	-75%	-82%	17.0	125.0	0.1	0.04
ENMA	Энергомашспецсталь	0.9	н/д	н/д	-2%	-31%	-22%	1.00	1.92	1	8
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	26.3	3.6%	0%	-43%	-49%	1.2	3.6	2.8	13.4
HMBZ	Свет Шахтёра	0.50	32.1	н/д	-17%	-31%	-30%	0.50	1.69	1	10
KIEN	Киевэнерго	6.7	н/д	н/д	-19%	-50%	-60%	3.2	18.0	0.9	0.88
KSOD	Крым сода	1.4	н/д	н/д	17%	8%	-3%	1.16	2.60	0.6	4
SLAV	ПБК Славутич	2.7	н/д	н/д	-8%	-5%	0%	2.3	3.4	25.8	65
SNEM	Насосэнергомаш	3.8	н/д	н/д	-5%	-35%	-50%	2.6	10.0	0.1	0.1
SUNI	Сан Инбев Украина	0.22	н/д	н/д	-10%	-17%	-47%	0.05	0.38	2.0	79
TATM	Турбоатом	5.5	13.8	н/д	-1%	18%	17%	4.5	5.9	5	6
UROS	Укррос	2.1	36.8	н/д	-42%	-27%	-10%	2.1	4.7	2.6	7
ZACO	Запорожжкокс	2.1	5.0	н/д	-35%	6%	-38%	1.4	5.2	4	11
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	-4%	-36%	-44%	1.4	2.6	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	3.0	1.0	-34.8%	-23%	-34%	-51%	3.0	6.0	2.0	3.2

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 23.5	16.9	-5.9%	-15%	-33%	-13%	20.2	44.8	183	19
AST PW	Astarta	PLN 75.4	303.0	-3.3%	-13%	-18%	18%	61.0	106.0	974	33
AVGR LI	Avangard	\$ 12.5	0	0.0%	-23%	-16%	0%	11.0	21.0	253	16
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 324	6 758	-11.4%	-29%	-22%	7%	275.5	522.5	6 264	893
CLE PW	CLE PW Equity	PLN 16.5	91.9	-3.6%	-18%	-18%	-18%	14.7	20.0	41	7
IMC PW	IMC	PLN 8.9	29.2	-1.1%	-11%	-20%	-20%	7.2	11.7	101	28
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 193	440	-4.5%	-23%	-39%	-33%	180.7	340.7	737	177
KER PW	Kernel Holding	PLN 63.0	7 281	-1.6%	-11%	-15%	0%	52.5	88.0	4 310	163
KSG PW	KSG	PLN 19.6	25	-2.1%	-9%	-11%	-11%	16.1	29.0	230	27
LKI LN	Landkom	GBp 5.5	226.5	-10.2%	-17%	-10%	-44%	4.4	10.5	110	1 100
MHPC LI	MHP	\$ 13.5	18 925	-0.4%	-19%	-21%	-4%	11.9	23.0	2 720	165
MLK PW	Milkiland	PLN 27.7	23.8	-1.1%	-16%	-38%	-18%	27.7	50.0	73	6.3
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.7	0.0	-5%	-9%	17%	-13%	1.3	2.5	12.0	4.0
OVO PW	Ovostar	PLN 45.7	2 060.83	-3.8%	-16%	-26%	-26%	42.0	62.2	97	5.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 33.0	2 029	17.9%	-25%	28%	-2%	11.50	57.00	155	237
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.2	846	-10.0%	-19%	-25%	-4%	7.5	14.4	224	60
WES PW	Westa	PLN 7.4	31	-3.3%	-33%	-37%	-37%	7.2	12.2	35	10

# 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	665	4 506	5	889.6	34%	июн-11	Покупать	1.8	1.4	1.3	8.1	13.0	4.7	13.5	22.5	6.6
GLNG	0.19	464	10	0.18	-5%	авг-10	Продавать	0.8	0.6	0.5	9.2	8.4	6.0	12.0	11.6	8.3
UTLM	0.46	1 067	7	0.81	78%	фев-11	Покупать	1.7	1.5	1.3	8.6	6.1	4.4	отр	57.9	12.4
MTBD	130	9.4	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.0	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.4	38.4	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	6.3	2.1	1.9	отр	3.5	3.0
STIR	36.5	124	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	0.2	0.1	отр	2.8	1.4	отр	10.1	3.8
<b>Банки</b>																
BAVL	0.22	834	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	6.9	3.9
USCB	0.29	461	4	1.04	258%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	12.1	3.7
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	9.7	450	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.6	0.5	19.5	5.5	4.2	>100	7.7	5.2
DNEN	687	512	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	7.5	4.2	3.2	21.5	6.0	4.2
DOEN	32.4	96	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.4	0.3	0.3	отр	5.0	3.5	отр	7.3	4.0
ZAEN	263	421	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.7	0.7	0.6	42.9	6.4	4.5	отр	9.5	5.7
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.6	838	4	3.25	104%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	41.3	6.7	4.7	отр	отр	24.1
ALMK	0.13	428.5	4	0.26	92%	июл-11	Покупать	0.8	0.5	0.4	отр	7.6	7.3	отр	42.9	18.2
ENMZ	74	97.1	9	142	93%	июл-11	Покупать	0.1	0.1	0.2	отр	отр	9.2	отр	отр	отр
HRTR	1.0	336.2	2	2.2	114%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.9	3.1	2.4	15.6	4.3	3.5
<b>Железная руда</b>																
PGOK	20.0	478	3	30.6	53%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	3.0	2.3	2.4	5.1	2.4	2.6
CGOK	7.0	1 024	0.5	10.7	53%	июл-11	Покупать	1.8	1.4	1.4	3.4	2.8	3.0	6.3	4.0	4.1
SGOK	9.8	2 823	0.5	17.7	80%	июл-11	Покупать	2.2	1.7	1.5	3.8	2.9	2.4	8.5	4.1	3.2
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	7.6	184.1	9	19.6	160%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.6	1.7	1.4	отр	7.2	4.4
ALKZ	0.30	113.0	2	0.54	81%	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
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	61	48.3	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.3	0.5	0.4	6.7	3.7	2.3	5.1	3.1	1.4
AZGM	5.5	32.0	3	28.9	425%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.7	6.6	4.4	отр	7.8	1.7
KVBZ	18.8	269.2	5	48.9	160%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.4	3.2	2.4	2.7	7.2	3.6	3.8
LTPL	2.8	75.3	14	7.21	162%	январь-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	31.4	6.1	3.9	отр	6.8	4.2
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	0.22	119.9	11	0.4	83%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.5	9.2	8.7	отр	отр	25.5
MSICH	2 315	601	24	5 048	118%	дек-10	Покупать	1.0	0.7	0.7	2.8	1.9	1.8	3.8	2.1	2.1
NKMZ	7 807	215	14	34 142	337%	авг-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1	3.7	3.4	2.7
SMASH	5.2	45.8	3	4.1	-21%	июл-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.8	>100	21.9	3.9	отр	отр
SNEM	3.8	14.7	16	9.8	157%	май-10	Покупать	0.2	0.3	0.3	0.9	1.7	1.9	2.4	2.3	2.4
SVGZ	5.92	167.5	8	14.4	144%	фев-11	Покупать	0.4	0.4	0.3	3.7	4.4	3.7	5.1	6.7	5.1
ZATR	1.4	373.0	1.4	н/д	н/д	апр-10	Приостан	1.9	н/д	н/д	7.0	н/д	н/д	8.4	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.7	348.3	6	5.28	94%	июн-11	Покупать	1.2	0.9	0.7	4.4	4.6	3.5	8.3	7.6	5.2
SUNI	0.22	258.0	2	0.53	144%	июн-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	2.3	2.3	2.1	7.0	5.4	4.0

Оценка Арт Капитал

# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 24	174	45	34.3	46%	май-11	Покупать	3.1	2.2	1.9	5.0	8.9	7.9	11.1	11.7	14.5
AST PW	PLN 75	645	37	102.1	36%	фев-11	Покупать	2.9	2.3	2.0	6.5	6.1	5.8	7.3	6.8	6.7
AVGR LI	\$ 12.5	798	23	27.4	119%	мар-11	Покупать	2.1	1.6	1.3	4.7	3.6	3.1	4.3	4.1	3.9
FXPO LN	GBp 324	3 143	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 193	546	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 63	1 718	62	101.0	60%	июн-11	Покупать	2.0	1.2	0.9	10.5	7.4	5.5	11.3	8.0	5.3
LKI LN	GBp 5.5	39	56	н/д	н/д	п/а	Без оценк	2.2	1.2	1.0	отр	4.9	4.2	отр	42.4	18.6
MHPC LI	\$ 13.5	1 456	35	25.1	86%	июл-11	Покупать	2.2	1.9	1.8	6.5	5.4	5.5	6.8	6.9	7.3
MLK PW	PLN 28	296	22	41.8	51%	мар-11	Покупать	1.1	0.9	0.9	6.8	6.3	6.0	10.8	8.1	7.0
4GW1 GR	€ 1.7	43	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 33	174	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	170.0	127	9.1	227.3	34%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.5	3.5	1.6	24.0	8.4	2.4
DNSS	2 300	309	10.0	2 485.6	8%	июл-11	0.9	н/д	н/д	10.6	н/д	н/д	42.8	14.7	10.7
DRMZ	1.9	49	13.0	8.2	330%	июн-11	0.3	0.3	0.2	2.0	2.0	1.7	3.9	3.0	2.4
FORM	2.5	185	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	11.2
HMBZ	0.5	21	22.0	1.6	212%	июл-11	0.3	0.4	0.3	1.5	2.6	2.0	5.4	5.7	3.7
KIEN	6.7	90	9.3	30.1	353%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.6	0.9	0.6	4.5	1.6	0.9
KREN	1.5	32	8.7	2.3	55%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.8	1.9	11.0	4.4	2.5
MZVM	0.6	1.1	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	3.7	183	2.4	н/д	н/д	н/д	0.6	н/д	н/д	8.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.7	18	7.4	2.3	224%	июл-11	0.2	н/д	н/д	2.8	н/д	н/д	отр	17.5	4.4
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	2.9	121	5.4	3.9	36%	июл-11	1.6	н/д	н/д	5.3	н/д	н/д	отр	40.5	30.4
TATM	5.5	290	9.5	6.3	14%	май-11	2.3	1.9	1.6	7.5	5.3	5.1	12.2	9.6	9.0
UROS	2.1	27	29.0	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	0.4	н/д	1.6	1.7	8.0	1.1	1.1
ZACO	2.1	32	7.2	7.4	249%	июл-11	0.1	н/д	н/д	1.0	н/д	н/д	1.6	1.4	1.3

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	11.52	10.11	1.09	1.03
STOXX-50	Европа	7.95	7.19	0.62	0.60
New Eur Blue Chip	Европа	8.74	7.77	0.80	0.78
Nikkei	Япония	14.42	12.48	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.11	8.22	0.94	0.91
DAX	Германия	8.53	7.54	0.52	0.50
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>8.93</b>	<b>7.99</b>	<b>0.71</b>	<b>0.69</b>
MSCI EM		9.88	8.66	1.03	0.94
SHComp	Китай	11.58	9.66	1.12	0.97
MICEX	Россия	5.71	5.52	0.87	0.84
RTS	Россия	5.06	4.78	0.86	0.83
Bovespa	Бразилия	8.70	7.73	1.08	0.97
WIG	Польша	8.80	8.16	0.75	0.72
Prague	Чехия	10.40	9.10	1.40	1.36
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>8.80</b>	<b>8.16</b>	<b>1.03</b>	<b>0.94</b>
PFTS	Украина	5.71	3.74	0.44	0.39
UX	Украина	5.55	3.61	0.44	0.39
<b>Медиана по Украине</b>		<b>5.63</b>	<b>3.67</b>	<b>0.44</b>	<b>0.39</b>
Потенциал роста к развит. стра		59%	118%	62%	77%
Потенциал роста к развив. стра		56%	122%	135%	141%

## Регрессионный анализ



**Комментарий аналитика:** На фоне панических распродаж на мировых площадках, индекс UX продемонстрировал более резкую понижающую динамику. Так индекс UX упал на 16% с начала августа, в то время как S&P 500 снизился на 13%, а STOXX 50 и MICEX просели на 12%. В очередной раз украинские индексы переигрывают падение зарубежных площадок из-за своей низкой ликвидности. В мае 2010 года на фоне мировых распродаж индекс потерял 45%, при этом сформировав дисконт к справедливому значению в размере 18%, который был закрыт в течение недели на отскоке котировок акций. Вследствие августовского падения этого года, дисконт увеличился с 15% до 20%, приблизившись вплотную к максимуму за три года (23% в октябре 2010). В ближайшей перспективе дисконт может обновить максимумы, поскольку его сокращение вряд ли состоится до конца распродаж. В то же время вероятен сценарий, при котором индекс UX превзойдет по своему росту мировые площадки в следующие два месяца, если статистика экономики США будет свидетельствовать в пользу продолжения восстановления, а не в пользу второй волны кризиса.

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	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП, квартал % г/г	3.4%			3.0%			5.3%			3.8%		
Промпроизводство, г/г	9.2%	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	9.0%*
С/х. производство, г/г	-4.1%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	4.0%*
Розничные продажи, г/г	9.8%	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	10.0%*
Реальные зарплаты, г/г	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.0%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских, г/г	8.3%	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%
Производителей, г/г	23.3%	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет, \$ млрд.	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.5*	-0.5*
Финансовый счет, \$млрд.	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	0.9*	0.5*
Платеж. баланс, \$млрд.	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	0.4*	0.0*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк. средн.	7.89	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99

\* - прогноз «Арт Капитал»

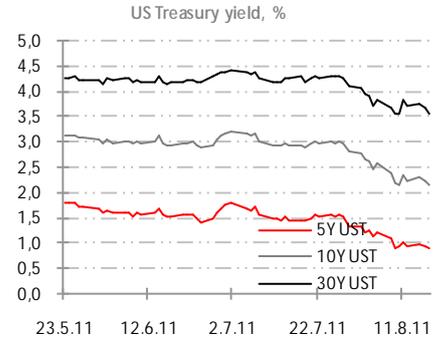
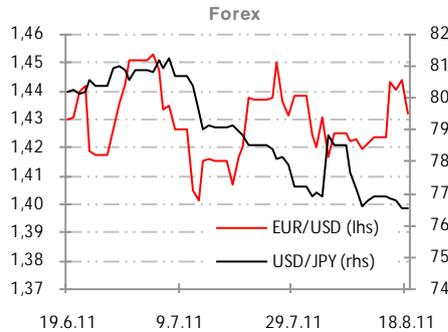
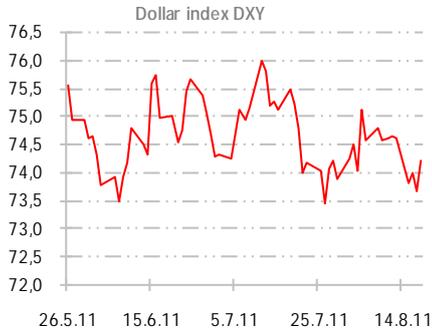
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	9.0	7.0
<b>Цены</b>									
ИПЦ (потребление), г/г.	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	9.5	8.0
ИЦПП (производ.), г/г	24.1	9.6	15.6	23.3	23	14.3	18.7	18	14
<b>Платежный баланс</b>									
Текущий счет, \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-4.0	-5.5
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-5.0	-6.0
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	5.0	5.0
ПИИ (НБУ), \$млрд.	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.7	7.0	7.0
Платеж. Баланс, \$млрд.	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.1	1.0	-0.5
<b>Государственные финансы</b>									
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3	-3.0
<b>Валютный курс</b>									
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.95	7.98	7.95

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

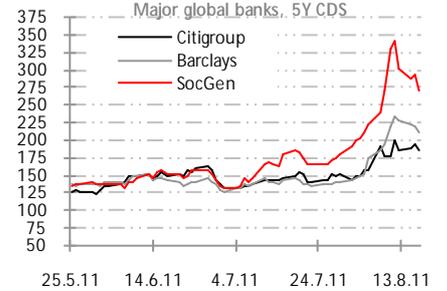
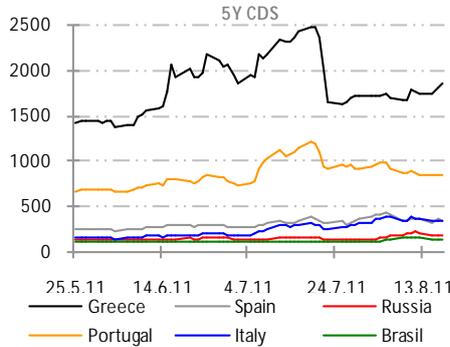
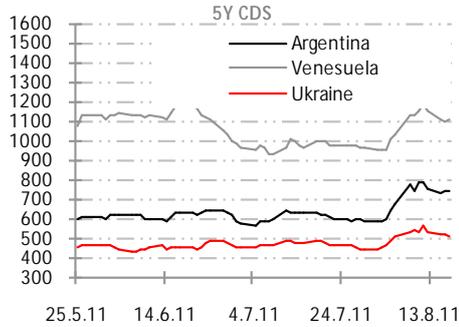
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (за прошлый месяц)
20-29	Потребительские настроения (за прошлый месяц)
23-30	Платежный баланс (за прошлый месяц)
25-30	Госдолг (за прошлый месяц)
25-28	Индекс реальных зарплат (за прошлый месяц)

# Графики Мировых Рынков

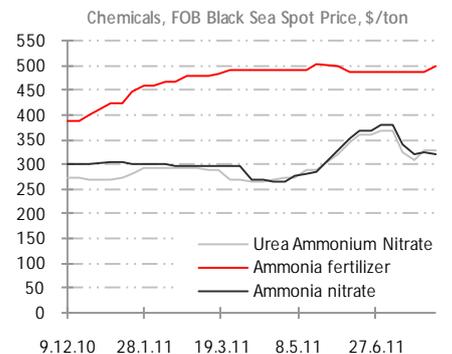
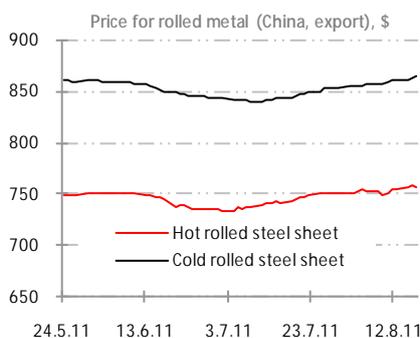
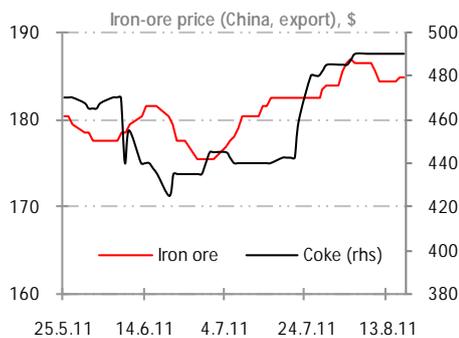
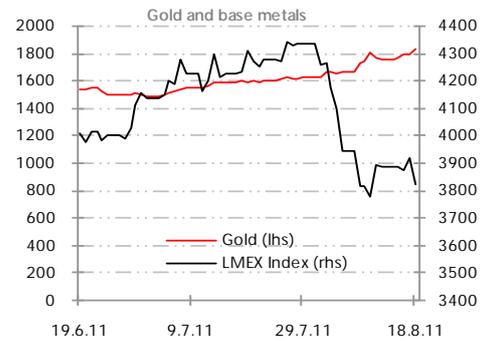
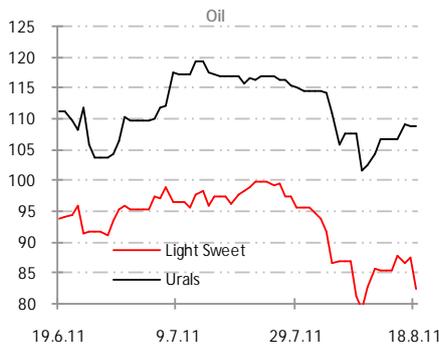
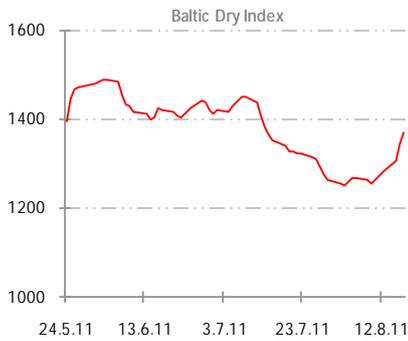
## Глобальный валютный и долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





**ИГ «АРТ КАПИТАЛ»**  
Народного ополчения, 1  
Киев, 03151, Украина  
т. +380 (44) 490-51-85, 490-51-84  
www.art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ  
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ**

st@art-capital.com.ua  
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента  
по торговым операциям и  
продажам

**Константин Шилин**

shylin@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Олег Смык**

smyk@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Нина Базарова**

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**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».