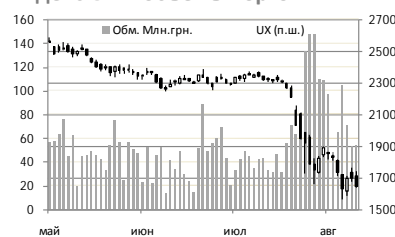




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-1.5	-8.2	-4	11.3
S&P 500	США	-1.6	-10.3	-8	11.7
Stoxx-50	Европа	-1.0	-17.0	-21	8.0
FTSE	ВБ	-1.4	-11.8	-13	9.1
Nikkei	Япония	0.3	-10.5	-14	14.5
MSCI EM	Развив.	-0.5	-14.5	-15	9.7
SHComp	Китай	-0.5	-3.7	-7	12.0
RTS	Россия	-1.1	-19	-11	5.1
WIG	Польша	0.3	-15.8	-16	9.1
Prague	Чехия	1.0	-12.8	-16	10.8
PFTS	Украина	-1.0	-26.8	-33	5.5
UX	Украина	-2.9	-28.8	-33	5.3

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.12	-3.0	-35.6	-44.0	7.5	
AVDK	7.27	-1.6	-37.2	-51.4	1.6	
AZST	1.57	-2.4	-31.9	-45.3	6.6	
BAVL	0.22	-4.0	-24.8	-44.3	0.8	
CEEN	9.40	-2.3	-25.9	-36.2	5.4	
ENMZ	69.0	-2.8	-44.0	-60.5	отр	
DOEN	30.00	-1.3	-36.7	-58.5	4.8	
MSICH	2211	-2.6	-29.6	-26.0	1.8	
SVGZ	4.83	-5.3	-40.4	-47.8	3.6	
STIR	33.5	-4.8	-38.4	-58.0	2.5	
UNAF	580.0	-5.2	-30.1	-2.9	11.3	
USCB	0.27	-4.8	-31.6	-52.2	0.5	
UTLM	0.45	-1.7	-23.1	-17.4	6.1	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	274.0	1.9	-12.7	-40.6	6.6	

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

#### Обзор Рынка Акции: Укрнафта – Источник Волатильности

Перед открытием сформировался нейтральный фон: Азия растет, ММВБ открылся (+0,14%), фьючерс EuroStoxx50 (0%). Ожидаем нейтральное открытие UX.

Хотя украинский рынок открылся ростом после праздничного дня, тревожная обстановка на мировых площадках и намерение МВФ перенести свой визит на конец октября привели к падению UX на 2,9%. В течение торгов Укрнафта опускалась более 15%. При такой значительной волатильности УБ была вынуждена приостанавливать торги по этой бумаге несколько раз. В результате Укрнафта закрылась снижением 5,2%. Другие лидеры падения – Укрсоцбанк (-4,8%) и Стахановский ВСЗ (-5,3%). В июле банковская система Украины опубликовало огромный убыток, что негативно сказалось на банковских фишках. В целом украинские фишки торгуемы на УБ упали, в то время как торгуемые на других мировых площадках - в основном выросли. Kernel (+6,3%), Ferrexpo (+3,8%). Мировые рынки снизились в Четверг после публикации слабой статистики по рынку труда США.

#### Заголовки новостей

- [Задолженность по зарплате в Украине в июле 2011г сократилась на 1,4%](#)
- [За полгода Украина нарастила экспорт грузовых вагонов на 20%](#)

#### Содержание

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

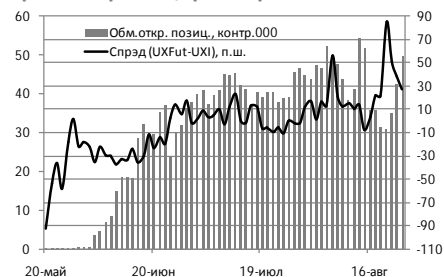
#### Изменения Целевых Цен:

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

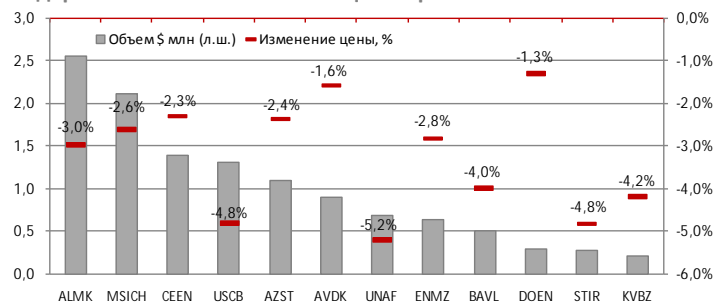
#### Регрессионный анализ



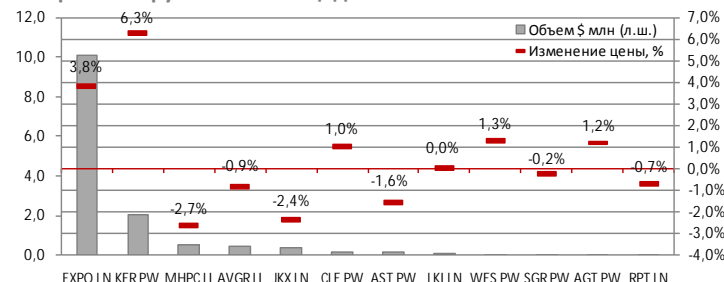
#### Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



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



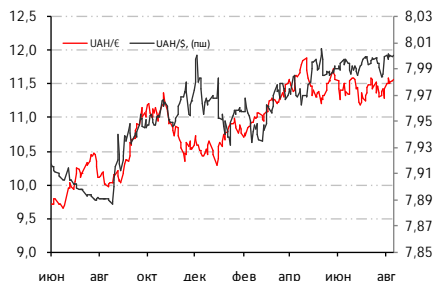
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Задолженность по зарплате в Украине в июле 2011г сократилась на 1,4%

Общая сумма задолженности по выплате заработной платы в Украине на 1 августа по сравнению с задолженностью на 1 июля текущего года сократилась на 1,4% и составила 1,17 млрд грн, сообщила Государственная служба статистики. При этом сумма задолженности по зарплате на 1 августа на 3,9% меньше, чем на начало текущего года, и на 24,5% - по сравнению с аналогичным показателем на 1 августа 2010 года.

### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1774	0.84	8.99	24.87
Нефть (L.Sweet)	85	0.16	-11.27	-9.7
EUR/USD	1.44	-0.29	-0.08	7.51

### 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](#)

# Аналитический Отчет

## Компании и отрасли

### Машиностроение

#### **За полгода Украина нарастила экспорт грузовых вагонов на 20%**

Экспорт украинских грузовых вагонов за I полугодие 2011 г. увеличился на 21% по сравнению с аналогичным периодом годом ранее – до 21,054 тыс. ед., говорится в материалах Госстата Украины. Наиболее востребованной группой украинской вагонной продукции за рубежом традиционно являются полувагоны и цистерны – 12,197 тыс. ед. и 5,898 тыс. ед. соответственно. Экспорт первой номенклатуры увеличился в 1,3 раза, второй – в 1,6 раз к сопоставимому периоду предыдущего года. Вчетверо вырос экспорт крытых вагонов (до 431 ед.). При этом снизился спрос на хопперы – сектор, годом ранее демонстрировавший наивысшие темпы прироста поставок за рубеж. Закупки хопперов за полугодие сократились на 83%, до 0,31 тыс. ед.

Основными получателями украинского вагонного парка остались, как и ранее, Россия и Казахстан. Поставка в Россию за полугодие составили 18,842 тыс. ед. - на 28% больше, чем годом ранее. Казахстан, получивший 1,971 тыс. ед., увеличил закупки в минимальном размере – на 2%. Большую часть номенклатуры в адрес РФ составили полувагоны и цистерны (66% и 24% соответственно). Превалирующей номенклатурой для Казахстана стали цистерны (68% общих поставок).

# 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	580	690	-5.2%	-30%	-3%	117%	262.1	933.4	350	4
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	3%	26%	25%	0.14	0.20	0.6	24
UTLM	Укртелеком	0.45	148	-1.7%	-25%	-17%	-23%	0.43	0.66	279	3 826
MTBD	Мостобуд	160	5.3	1.9%	-18%	-50%	-56%	102.0	370.0	1.3	0.06
STIR	Стирол	33.5	274	-4.8%	-41%	-58%	-64%	31.0	107.8	153	22.6
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.22	511	-4.0%	-27%	-44%	-51%	0.20	0.47	175	4 962
FORM	Банк Форум	2.3	н/д	н/д	-38%	-62%	-66%	2.0	7.9	3	6.6
USCB	Укрсоцбанк	0.27	1 315	-4.8%	-33%	-52%	-51%	0.26	0.68	530	11 185
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	9.4	1 393	-2.3%	-27%	-36%	-30%	8.0	20.0	852	609
DNEN	Днепрэнерго	640	1.4	-4.5%	-19%	-51%	-39%	609.4	1 366	5	0.05
DOEN	Донбассэнерго	30.0	298	-1.3%	-39%	-58%	-57%	29.0	83.7	121	23
KREN	Крымэнерго	1.6	21	н/д	-24%	-46%	-51%	1.0	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	170.0	н/д	н/д	-12%	-31%	-40%	156.6	600.0	2.5	0.1
ZAEN	Западэнерго	274	29	1.9%	-14%	-41%	-49%	229.8	599.8	25	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.5	41	3.1%	-12%	-23%	-27%	1.2	2.4	1.0	5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.6	1 103	-2.4%	-33%	-45%	-45%	1.5	3.4	575	2 234
ALMK	Алчевский МК	0.12	2 558	-3.0%	-38%	-44%	-27%	0.12	0.26	1 308	63 709
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	0.0	н/д	-26%	-55%	-51%	0.17	0.60	1.1	38
ENMZ	Енакиевский МЗ	69	643	-2.8%	-46%	-61%	-65%	67.9	209.1	402	30
MMKI	ММК им. Ильича	0.37	0	-8.7%	-31%	-61%	-70%	0.28	1.25	2	34
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.1	113.3	-1.4%	-17%	-12%	-12%	0.8	1.4	7.6	53
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.7	0	н/д	-38%	-74%	-78%	0.5	3.1	0.2	1.4
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.8	н/д	н/д	2%	8%	35%	4.8	9.2	5	7
PGOK	Полтавский ГОК	19.5	90	-2.5%	-40%	-55%	-54%	18.6	59.9	15	4.1
SGOK	Северный ГОК	9.3	134	-1.6%	-27%	-29%	-4%	9.0	15.9	41	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.4	2	5
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.99	0	6.8%	24%	-40%	-25%	1.4	5.5	1	4
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.3	910	-1.6%	-40%	-51%	-49%	7.0	18.0	492	386
ALKZ	Алчевсккокс	0.30	0.1	1.8%	-14%	-43%	-25%	0.20	0.75	0.4	9
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-43%	1.8	5.6	57	159
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	66	н/д	н/д	-37%	-62%	-50%	59.9	174.0	1.7	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.8	208	-4.2%	-28%	-50%	-38%	16.0	39.6	65	22.1
LTPL	Лугансктепловоз	2.4	158	-3.0%	-22%	-43%	-46%	2.0	5.2	21	58
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	2%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	13	-0.7%	-18%	5%	13%	0.15	0.33	9.2	305
MSICH	Мотор Сич	2 211	2 112	-2.6%	-30%	-26%	0%	1 811	3 871	1 544	4.4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	0	-9.3%	-14%	-95%	-97%	0.4	21.9	3.2	12.1
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 806	7.8	0.0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.4	0	3.7%	7%	-63%	-90%	3.0	54.2	0.5	0.58
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.8	116	-5.3%	-39%	-48%	-23%	4.8	11.9	147	158



# 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	н/д	н/д	-22%	-71%	-58%	4.00	18.75	0.3	0.4
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	-19%	-57%	-61%	3	12.4	1.1	2.11
DNSS	Днепроспецсталь	1 700	н/д	н/д	-19%	24%	5%	935	2 397	13.6	0.05
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	н/д	н/д	-32%	-75%	-82%	17.0	125.0	0.1	0.04
ENMA	Энергомашспецсталь	1.2	н/д	н/д	5%	-27%	-12%	1.00	1.92	2	12
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	25.4	н/д	6%	-40%	-48%	1.2	3.6	2.6	12.7
HMBZ	Свет Шахтёра	0.51	н/д	н/д	-16%	-30%	-29%	0.50	1.69	1	9
KIEN	Киевэнерго	6.7	н/д	н/д	-19%	-50%	-60%	3.2	18.0	0.9	0.89
KSOD	Крым сода	1.5	7.5	6.4%	24%	15%	9%	1.16	2.60	0.7	4
SLAV	ПБК Славутич	2.7	н/д	н/д	-10%	-5%	-1%	2.3	3.4	17.6	45
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	-1%	-17%	-47%	0.05	0.38	1.5	62
TATM	Турбоатом	5.5	н/д	н/д	-5%	18%	18%	4.5	5.9	4	6
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	-42%	-27%	-10%	2.1	4.7	2.3	7
ZACO	Запорожжюкк	2.8	н/д	н/д	-14%	39%	-18%	1.4	5.2	4	13
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	-4%	-36%	-44%	1.4	2.6	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	5.5	1.4	н/д	19%	21%	-10%	3.0	6.0	5.1	7.6

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 25.8	22.8	1.2%	-16%	-26%	-4%	20.2	44.8	192	20
AST PW	Astarta	PLN 77.5	144.0	-1.6%	-11%	-16%	22%	61.0	106.0	967	32
AVGR LI	Avangard	\$ 11.5	475	-0.9%	-25%	-23%	-8%	11.0	21.0	245	16
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 352	10 128	3.8%	-28%	-15%	26%	275.5	522.5	6 438	940
CLE PW	CLE PW Equity	PLN 19.7	168.4	1.0%	-2%	-2%	-2%	14.7	20.0	47	8
IMC PW	IMC	PLN 9.5	6.4	0.0%	-7%	-14%	-14%	7.2	11.7	89	25
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 187	355	-2.4%	-27%	-40%	-35%	180.7	340.7	736	180
KER PW	Kernel Holding	PLN 67.5	2 079	6.3%	-5%	-9%	10%	52.5	88.0	4 109	156
KSG PW	KSG	PLN 20.8	11	1.4%	-6%	-6%	-6%	16.1	29.0	224	27
LKI LN	Landkom	GBp 5.1	70.1	0.0%	-23%	-16%	-44%	4.4	9.4	111	1 106
MHPC LI	MHP	\$ 12.8	513	-2.7%	-24%	-25%	-8%	11.9	23.0	2 671	166
MLK PW	Milkiland	PLN 26.9	9.3	0.0%	-19%	-40%	-21%	26.1	50.0	76	6.5
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.7	0.0	0%	-16%	13%	-13%	1.3	2.5	10.7	3.6
OVO PW	Ovostar	PLN 51.9	7.92	4.6%	-12%	-16%	-16%	42.0	62.2	120	6.8
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 34.0	20	-0.7%	-19%	32%	3%	11.50	57.00	157	244
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.2	40	-0.2%	-19%	-26%	-5%	7.5	14.4	224	62
WES PW	Westa	PLN 8.0	44	1.3%	-27%	-32%	-32%	6.9	12.2	48	15

# 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	580	3 932	5	889.6	53%	июн-11	Покупать	1.6	1.2	1.1	7.1	11.3	4.1	11.8	19.6	5.8
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	0.45	1 055	7	0.81	80%	фев-11	Покупать	1.7	1.5	1.3	8.5	6.1	4.3	отр	57.2	12.3
MTBD	160	11.6	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.3	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.5	40.9	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.4	0.3	6.6	2.2	2.0	отр	3.7	3.2
STIR	33.5	114	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	0.2	0.1	отр	2.5	1.3	отр	9.3	3.5
<b>Банки</b>																
BAVL	0.22	831	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	0.27	423	4	1.04	290%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	11.1	3.4
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	9.4	434	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.6	0.5	18.9	5.4	4.1	>100	7.4	5.1
DNEN	640	477	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.7	0.6	0.5	7.1	3.9	3.0	20.0	5.6	3.9
DOEN	30.0	89	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.3	0.3	0.3	отр	4.8	3.4	отр	6.8	3.7
ZAEN	274	438	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	44.5	6.6	4.7	отр	9.9	5.9
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.6	826	4	3.25	107%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	40.8	6.6	4.7	отр	отр	23.8
ALMK	0.12	401.4	4	0.26	105%	июл-11	Покупать	0.8	0.5	0.4	отр	7.5	7.1	отр	40.2	17.1
ENMZ	69	91.0	9	142	106%	июл-11	Покупать	0.1	0.1	0.2	отр	отр	9.0	отр	отр	отр
HRTR	1.1	345.9	2	2.2	108%	июл-11	Покупать	1.2	0.5	0.4	8.1	3.2	2.4	16.0	4.4	3.6
<b>Железная руда</b>																
PGOK	19.5	466	3	30.6	57%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	3.0	2.2	2.3	5.0	2.4	2.6
CGOK	6.8	1 002	0.5	10.7	56%	июл-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.8	2.9	6.2	3.9	4.0
SGOK	9.3	2 678	0.5	17.7	90%	июл-11	Покупать	2.1	1.6	1.4	3.6	2.7	2.2	8.0	3.9	3.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	7.3	177.3	9	19.6	170%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.5	1.6	1.3	отр	6.9	4.2
ALKZ	0.30	114.5	2	0.54	79%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	18.6	5.2	2.9	отр	13.2	4.6
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	66	52.2	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.3	0.5	0.4	6.9	3.8	2.4	5.5	3.3	1.5
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	17.8	255.2	5	48.9	175%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	3.0	2.3	2.5	6.8	3.4	3.6
LTPL	2.4	66.7	14	7.21	196%	январь-11	Покупать	0.7	0.4	0.3	28.2	5.6	3.6	отр	6.0	3.7
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	119.0	11	0.4	85%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.4	9.2	8.7	отр	отр	25.3
MSICH	2 211	574	24	5 048	128%	дек-10	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.6	1.8	1.7	3.7	2.0	2.0
NKMZ	7 806	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	5.4	47.5	3	4.1	-24%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.8	>100	22.0	4.1	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	4.83	136.7	8	14.4	199%	фев-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.8	3.6	3.1	4.2	5.4	4.2
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 26	193	45	34.0	32%	май-11	Покупать	3.4	2.4	2.0	5.6	9.5	8.5	12.3	12.9	16.0
AST PW	PLN 77	668	37	101.3	31%	фев-11	Покупать	3.0	2.4	2.0	6.7	6.3	6.0	7.6	7.1	7.0
AVGR LI	\$ 11.5	731	23	27.4	139%	мар-11	Покупать	1.9	1.5	1.2	4.4	3.4	2.9	4.0	3.7	3.5
FXPO LN	GBp 352	3 374	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 187	524	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 68	1 855	62	100.2	48%	июн-11	Покупать	2.1	1.2	1.0	11.3	7.9	5.8	12.2	8.7	5.8
LKI LN	GBp 5.1	36	56	н/д	н/д	п/а	Без оценок	2.0	1.1	1.0	отр	4.5	3.9	отр	39.0	17.1
MHPC LI	\$ 12.8	1 375	35	25.1	97%	июл-11	Покупать	2.2	1.8	1.7	6.3	5.2	5.2	6.4	6.5	6.9
MLK PW	PLN 27	289	22	41.5	55%	мар-11	Покупать	1.0	0.9	0.9	6.7	6.2	5.9	10.5	7.9	6.8
4GW1 GR	€ 1.7	42	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 34	178	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"

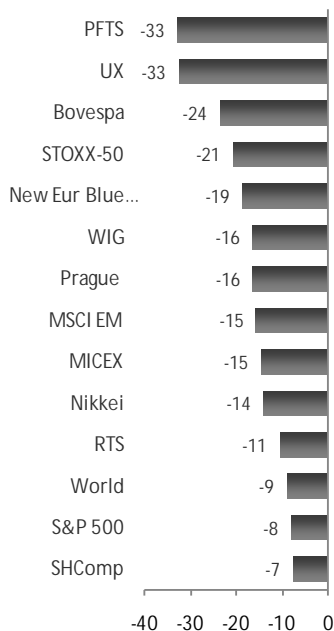
## Покрытие Без Оценки

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	1 700	228	10.0	2 485.6	46%	июл-11	0.7	н/д	н/д	8.7	н/д	н/д	31.6	10.9	7.9
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	2.3	171	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	10.3
HMBZ	0.5	21	22.0	1.6	209%	июл-11	0.3	0.4	0.3	1.6	2.7	2.0	5.4	5.8	3.8
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	1.6	35	8.7	2.3	45%	апр-11	0.2	0.2	0.2	3.4	2.9	2.0	11.7	4.7	2.6
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	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	16	7.4	2.3	249%	июл-11	0.2	н/д	н/д	2.7	н/д	н/д	отр	16.3	4.1
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	3.0	125	5.4	3.9	32%	июл-11	1.6	н/д	н/д	5.4	н/д	н/д	отр	41.7	31.3
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	2.8	42	7.2	7.4	164%	июл-11	0.1	н/д	н/д	1.3	н/д	н/д	2.2	1.9	1.7

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	11.66	10.31	1.11	1.05
STOXX-50	Европа	8.00	7.26	0.62	0.60
New Eur Blue Chip	Европа	8.93	8.01	0.82	0.79
Nikkei	Япония	14.50	12.58	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.12	8.26	0.94	0.91
DAX	Германия	8.52	7.55	0.52	0.50
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.03</b>	<b>8.14</b>	<b>0.72</b>	<b>0.70</b>
MSCI EM		9.70	8.53	1.00	0.90
SHComp	Китай	11.99	9.98	1.16	1.00
MICEX	Россия	5.65	5.47	0.86	0.83
RTS	Россия	5.10	4.82	0.87	0.83
Bovespa	Бразилия	8.74	7.81	1.08	0.98
WIG	Польша	9.09	8.47	0.77	0.73
Prague	Чехия	10.81	9.44	1.44	1.40
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.09</b>	<b>8.47</b>	<b>1.00</b>	<b>0.90</b>
PFTS	Украина	5.52	3.60	0.41	0.37
UX	Украина	5.34	3.45	0.41	0.37
<b>Медиана по Украине</b>		<b>5.43</b>	<b>3.53</b>	<b>0.41</b>	<b>0.37</b>
Потенциал роста к развит. стра		66%	131%	74%	90%
Потенциал роста к развив. стра		67%	140%	141%	146%

## Регрессионный анализ



**Комментарий аналитика:** Опасения начала второго витка рецессии привели к самым значительным распродажам на мировых рынках с марта 2009 года. На этом фоне, индекс UX продемонстрировал более резкую понижительную динамику. Так индекс UX упал на 29% с начала августа, в то время как STOXX 50 упал на 19%, MICEX снизился на 16%, а S&P 500 просел на 13%. 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 30%, обновив максимум за три года (23% в октябре 2010). Такое высокое значение дисконта подчеркивает высокую перепроданность индекса UX. В дальнейшем, при развороте тенденции на мировых площадках, индекс UX может также стремительно сократить отставание. При более затяжном падении, возможно снижение чувствительности индекса UX к колебаниям на мировых площадках, как мы наблюдали в сентябре 2010 года.

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»

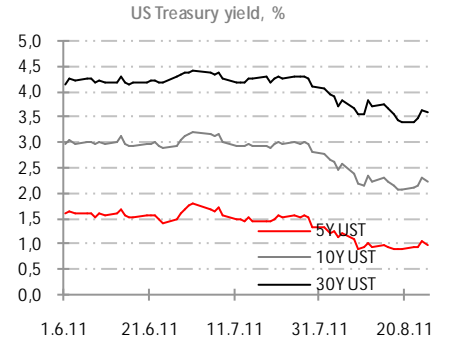
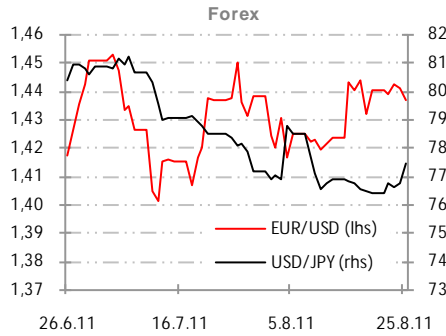
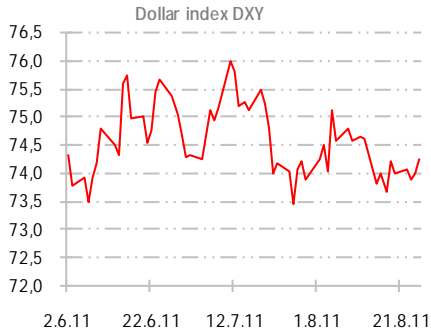
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % 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 :

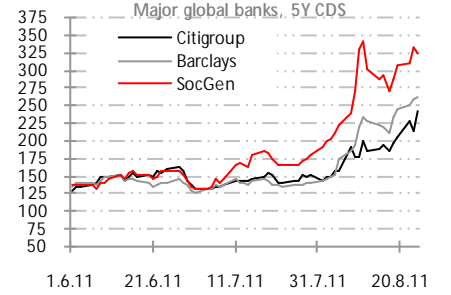
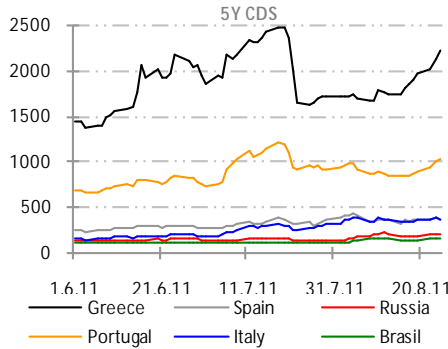
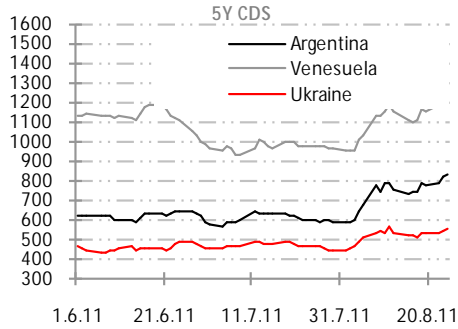
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

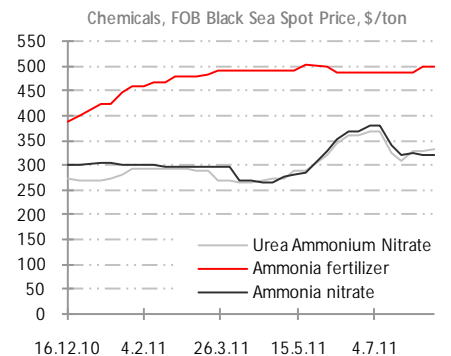
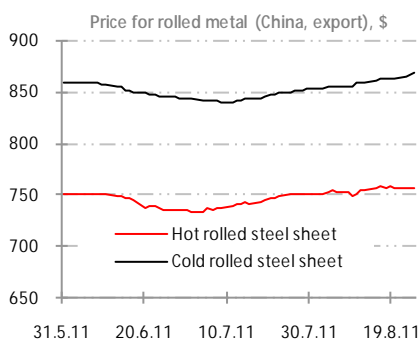
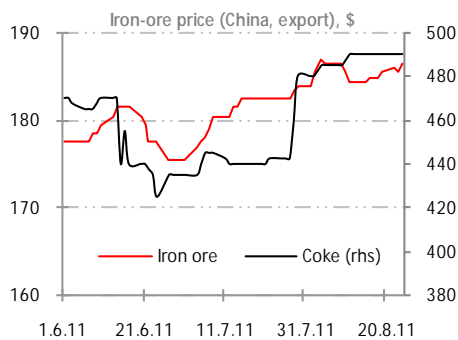
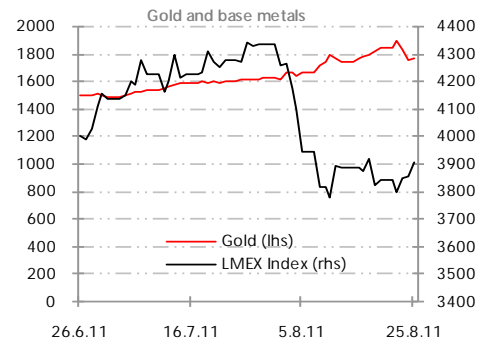
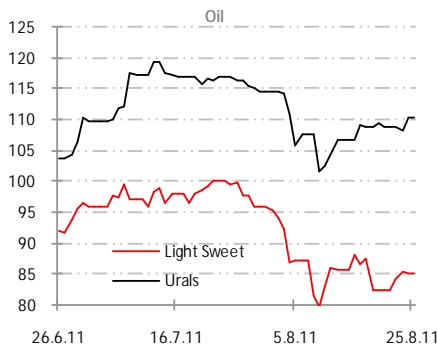
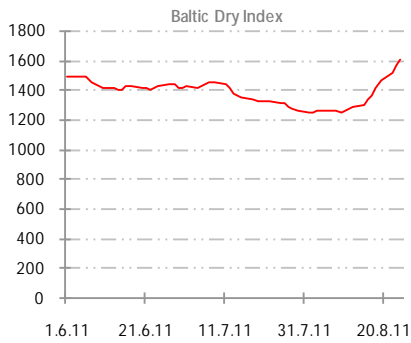
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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».