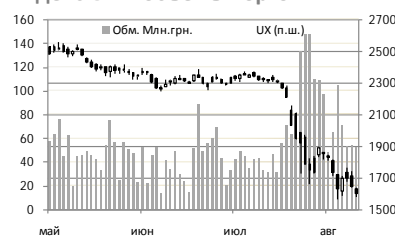




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	1.2	-7.1	-3	11.4
S&P 500	США	1.5	-8.9	-6	11.9
Stoxx-50	Европа	-1.2	-18.0	-22	7.9
FTSE	ВБ	0.0	-11.8	-13	9.2
Nikkei	Япония	0.6	-10.0	-13	14.6
MSCI EM	Развив.	0.3	-14.2	-15	9.7
SHComp	Китай	-1.4	-4.7	-8	11.9
RTS	Россия	0.8	-19	-10	5.2
WIG	Польша	0.1	-15.6	-16	9.1
Prague	Чехия	-1.0	-13.7	-17	10.7
PFTS	Украина	-3.8	-29.6	-35	5.3
UX	Украина	-2.6	-20.7	-34	5.2

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.12	-2.5	-37.2	-45.4	7.4	
AVDK	7.16	-1.6	-38.1	-52.1	1.6	
AZST	1.50	-4.6	-35.0	-47.8	6.2	
BAVL	0.21	-3.0	-27.0	-45.9	0.8	
CEEN	9.34	-0.7	-26.3	-36.6	5.3	
ENMZ	70.0	1.4	-43.2	-59.9	отр	
DOEN	29.21	-2.6	-38.3	-59.5	4.8	
MSICH	2210	-0.1	-29.5	-26.0	1.8	
SVGZ	4.70	-2.7	-41.9	-49.1	3.5	
STIR	33.0	-1.6	-39.3	-58.6	2.5	
UNAF	555.2	-4.3	-33.1	-7.0	10.9	
USCB	0.26	-3.9	-34.3	-54.1	0.5	
UTLM	0.43	-4.6	-26.6	-21.1	5.9	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	265.0	-3.3	-15.5	-42.5	6.5	

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

#### Обзор Рынка Акции: UX Бьет Очередной Минимум

Перед открытием сформировался позитивный фон: Азия растет, ММВБ открылся (+1,6%), фьючерс EuroStoxx50 (+1,7%). Ожидаем открытие UX отскоком вверх.

Украинскому рынку не удалось полноценно отыграть позитивные новости поступившие из США. В ходе своего выступления глава ФРС Бен Бернанке выразил оптимизм в отношении перспектив экономики США. В результате чего индексы США выросли на полтора процента. А распродажи на украинском рынке продолжались и UX в пятницу упал на 2,6% при объеме торгов всего 100 млн.грн. UX достиг минимального значения с мая 2010 года, а спрэд (фьючерс-индекс) расширился до максимального значения (97 пунктов), что говорит о возможном развороте рынка. Если инвесторы опасаются снижения мировой экономики, то экономика Украины пока что демонстрирует уверенные темпы восстановления. По оценкам НБУ рост ВВП в июле составил 7,5% г/г, что говорит об ускорении темпов роста экономики нашей страны в третьем квартале.

По результатам недели UX снизился на 2%. Лидеры падения Стахановский ВСЗ (-14%) несмотря на разрешение проблем с оборотным капиталом и возвратом НДС на предприятии. Лучше других индексных фишек продержалась Мотор Сич (0%).

#### Заголовки новостей

- [Темп роста реальной зарплаты ускорился до 4,8% г/г](#)
- [Метинвест утвердил новую инвестпрограмму](#)
- [Украинский рынок стали вырос более чем на 25,7% г/г за 7М2011](#)

#### Содержание

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

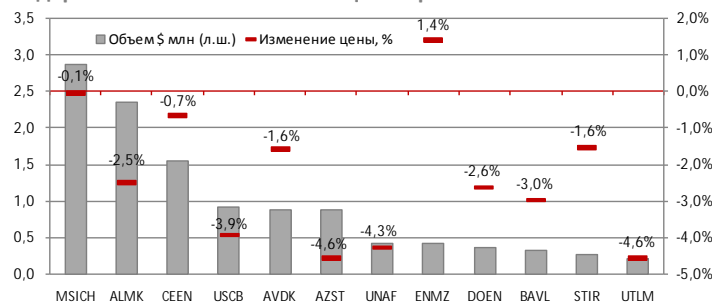
#### Изменения Целевых Цен:

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

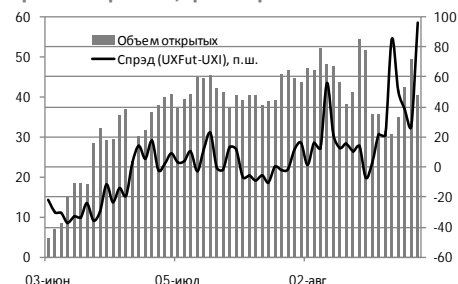
#### Регрессионный анализ



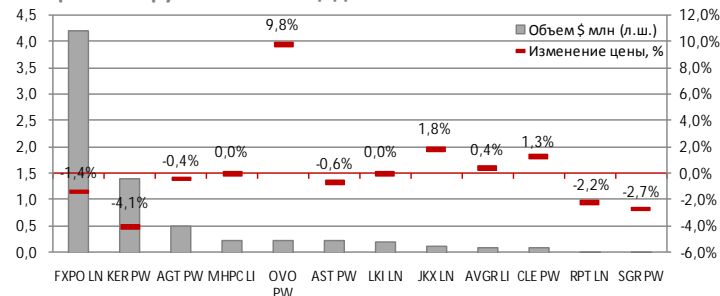
#### Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



#### Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



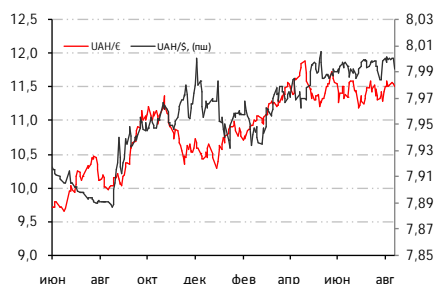
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1828	3.03	12.29	28.66
Нефть (L.Sweet)	85	0.08	-11.19	-9.6
EUR/USD	1.45	0.73	0.65	8.30

### 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

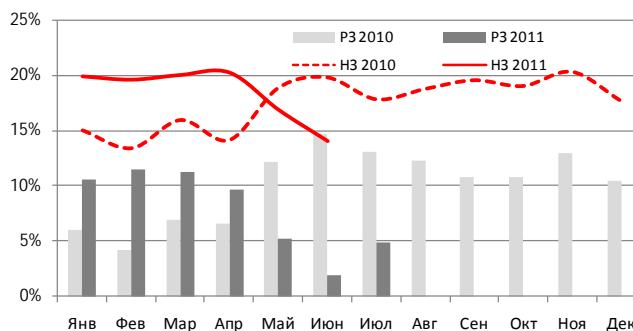
[подробнее](#)

### Темп роста реальной зарплаты ускорился до 4,8% г/г

Индекс реальной заработной платы вырос на 2,9% м/м, благодаря чему смог прервать свое четырехмесячное падение в годовом выражении и вырасти с 1,9% г/г по результатам июня до 4,8% г/г в июле.

*Олег Иванец:* Мы ожидали подобного роста темпов роста реальной зарплаты, так как эффект базы сравнения изменился с высокого на низкий, и темп роста реальных зарплат сильно снизился в предыдущие месяцы. Также росту реальных зарплат способствовало сокращение инфляции. Правительство неоднократно говорило о повышениях зарплат бюджетников, однако эти заявления пока носят декларативный характер, так как план повышения номинальных зарплат с целью их индексации на уровень роста цен прописан в бюджете, а повышение зарплат выше этого уровня в этом году не проводилось и вряд ли будет проводиться, так как ресурсы правительства ограничены. Кроме этого, одним из требований МВФ является сдерживание роста зарплат на уровне инфляции. В дальнейшем мы ожидаем продолжение восстановления темпов роста реальной зарплаты, и хотя в целом он останется довольно низким – в рамках 5-7%.

### Темпы роста реальных (РЗ) и номинальных (НЗ) зарплат, 2010-2011, г/г



Источник: Укрстат

# Аналитический Отчет

## Компании и отрасли

Металлургия

### Метинвест утвердил новую инвестпрограмму

Метинвест, крупнейший горно-металлургический холдинг Украины, утвердил новую инвестиционную программу, объем которой только в 2011 году превысит \$1 млрд, и в настоящее время дорабатывает технологическую стратегию развития группы. Стратегия предусматривает увеличение эффективности производства, снижение энергопотребления и рациональное использование сырья. Группа также намерена увеличивать долю производства готовой стальной продукции с высокой добавленной стоимостью, сообщает Интерфакс. Детали программы не разглашаются.

*Дмитрий Ленда:* Новость ПОЗИТИВНА для дочерних предприятий Метинвеста. Группа сохраняет приверженность стратегии планомерного сбалансированного развития. Предыдущие стратегические планы нуждались в уточнении, поскольку после их разработки группа совершила несколько поглощений, оказавших существенное влияние на показатели ее работы. Мы полагаем, что новая инвестиционная программа будет направлена на достижение синергии между старыми и вновь приобретенными активами Метинвеста и превращении группы в одного из мировых лидеров отрасли. Мы подтверждаем наши рекомендации ПОКУПАТЬ акции публичных компаний, подконтрольных Метинвесту.

Металлургия

### Украинский рынок стали вырос более чем на 25,7% г/г за 7М2011

За 7М2011, объем украинского рынка стали увеличился на 25,7% г/г до 4,12 млн тонн. За этот период, импорт проката вырос на 13,4% г/г до 835 тыс. тонн., согласно данным УГМК. По данным компании, в этом году поставки металлопроката на украинский рынок возрастут на 11–12%, до 7,2–7,3 млн т. На докризисные показатели потребления стали Украина выйдет не ранее 2012–2013 годов.

*Дмитрий Ленда:* новость ПОЗИТИВНА для украинских производителей стали. Рост экономики и подготовка к Евро-2012 вызвало рост внутреннего потребления проката. Нынешний уровень потребления стали в Украине далек от уровня советских времен в 26 млн тонн, в то время как потребление стали на душу населения на 53% ниже, чем в соседней России. Мы оцениваем прогноз компании как реалистичный и подтверждаем рекомендации ПОКУПАТЬ по акциям производителей стали.

### Потребление стали на душу населения в 2010, кг



Источник: World Steel Association

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ консолидируется в районе двух Фибо-уровней, которые формируют сопротивление в районе 1700 и 1800 пунктов. Тем не менее, цена продолжает стремиться в район уровня поддержки, который расположен около уровня 1400 – 1430 пунктов. Именно в этом диапазоне находился минимум 2010 года, от которого начался последующий рост. Индикаторы демонстрируют дальнейшее движение вниз. В такой ситуации пока не стоит покупать акции на длительную перспективу, хотя стохастический осциллятор может говорить и некоторой возможности отскока





# 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	555	427	-4.3%	-33%	-7%	106%	264.1	933.4	346	4
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	3%	26%	25%	0.14	0.20	0.5	23
UTLM	Укртелеком	0.43	205	-4.6%	-27%	-21%	-27%	0.43	0.66	260	3 590
MTBD	Мостобуд	155	8.2	-3.3%	-21%	-52%	-57%	102.0	370.0	1.3	0.06
STIR	Стирол	33.0	271	-1.6%	-41%	-59%	-64%	31.0	107.8	140	21.2
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.21	323	-3.0%	-28%	-46%	-52%	0.20	0.47	176	5 037
FORM	Банк Форум	2.3	0	1.7%	-37%	-62%	-66%	2.0	7.9	3	6.5
USCB	Укрсоцбанк	0.26	919	-3.9%	-36%	-54%	-53%	0.25	0.68	532	11 356
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	9.3	1 554	-0.7%	-27%	-37%	-31%	8.0	20.0	855	615
DNEN	Днепрэнерго	620	2.1	-3.1%	-22%	-53%	-41%	609.4	1 366	5	0.05
DOEN	Донбассэнерго	29.2	365	-2.6%	-39%	-60%	-58%	28.6	83.7	117	23
KREN	Крымэнерго	1.4	17	-12.4%	-33%	-53%	-57%	1.0	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	162.0	4	-4.7%	-16%	-34%	-43%	156.6	600.0	2.5	0.1
ZAEN	Западэнерго	265	31	-3.3%	-16%	-43%	-50%	229.8	599.8	24	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.6	42	2.9%	-12%	-20%	-26%	1.2	2.4	1.0	5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.5	876	-4.6%	-35%	-48%	-48%	1.5	3.4	575	2 250
ALMK	Алчевский МК	0.12	2 348	-2.5%	-38%	-45%	-30%	0.12	0.26	1 312	64 299
DMKD	ДМК Дзержинского	0.17	0.5	-15.0%	-20%	-55%	-51%	0.17	0.60	1.1	38
ENMZ	Енакиевский МЗ	70	420	1.4%	-45%	-60%	-65%	66.4	209.1	397	30
MMKI	ММК им. Ильича	0.33	12	-9.3%	-37%	-65%	-73%	0.28	1.25	2	39
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	86.5	-1.5%	-13%	-13%	-14%	0.8	1.4	7.6	53
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	46	26.1%	-22%	-67%	-73%	0.5	3.1	0.2	1.4
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.6	27	-3.4%	-3%	5%	30%	4.8	9.2	5	7
PGOK	Полтавский ГОК	18.8	7	-3.5%	-41%	-57%	-56%	18.4	59.9	15	4.0
SGOK	Северный ГОК	9.2	124	-0.8%	-30%	-30%	-7%	9.0	15.9	41	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.4	1	4
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.50	60	-16.4%	4%	-50%	-38%	1.4	5.5	1	4
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.2	876	-1.6%	-40%	-52%	-51%	7.0	18.0	483	383
ALKZ	Алчевсккокс	0.30	н/д	н/д	-12%	-43%	-26%	0.20	0.75	0.4	9
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-45%	1.8	5.6	49	138
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	66	н/д	н/д	-44%	-62%	-50%	59.9	174.0	1.7	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.0	132	-4.5%	-31%	-52%	-42%	16.0	39.6	57	19.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.7	93	10.8%	-13%	-37%	-39%	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	0.21	0	-4.6%	-18%	0%	7%	0.15	0.33	9.2	304
MSICH	Мотор Сич	2 210	2 863	-0.1%	-31%	-26%	-2%	1 811	3 871	1 554	4.4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	8	-0.7%	-17%	-95%	-97%	0.4	21.9	3.2	12.3
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 807	3.9	0.0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	6.0	4	12.2%	9%	-59%	-89%	3.0	53.5	0.5	0.65
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.7	93	-2.7%	-41%	-49%	-27%	4.5	11.9	140	152

# 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	5.8	н/д	-22%	-71%	-58%	4.00	18.75	0.3	0.4
NITR	Интерлайп НТЗ	4	8.4	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	129.5	н/д	5%	-27%	-12%	1.00	1.92	2	12
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	24.2	н/д	6%	-40%	-48%	1.2	3.6	2.6	12.5
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	1.4	0.5	-8.1%	14%	6%	0%	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	0%	-35%	-21%	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%	8%	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	Запорожжкокс	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	5.3	175.6	-3.5%	15%	17%	-3%	3.0	6.0	7.8	11.6

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 25.7	503.1	-0.4%	-17%	-26%	-5%	20.2	44.8	199	21
AST PW	Astarta	PLN 77.0	241.1	-0.6%	-15%	-16%	17%	61.0	106.0	962	32
AVGR LI	Avangard	\$ 11.5	110	0.4%	-22%	-23%	-8%	11.0	21.0	244	16
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 347	4 189	-1.4%	-27%	-17%	25%	275.5	522.5	6 405	937
CLE PW	CLE PW Equity	PLN 20.0	101.1	1.3%	0%	0%	0%	14.7	20.0	49	8
IMC PW	IMC	PLN 9.4	4.6	-1.1%	-8%	-15%	-15%	7.2	11.7	89	25
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 191	132	1.8%	-26%	-39%	-34%	180.7	340.7	734	180
KER PW	Kernel Holding	PLN 64.8	1 402	-4.1%	-8%	-13%	3%	52.5	88.0	4 056	155
KSG PW	KSG	PLN 21.0	18	0.9%	-4%	-5%	-5%	16.1	29.0	222	26
LKI LN	Landkom	GBp 5.1	199.5	0.0%	-23%	-16%	-44%	4.4	9.3	111	1 109
MHPC LI	MHP	\$ 12.8	248	0.0%	-23%	-25%	-8%	11.9	23.0	2 619	163
MLK PW	Milkiland	PLN 26.9	12.2	0.0%	-19%	-40%	-21%	26.1	50.0	76	6.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.6	7.5	-14%	-27%	-2%	-22%	1.3	2.5	10.8	3.6
OVO PW	Ovostar	PLN 57.0	247.61	9.8%	-1%	-8%	-8%	42.0	62.2	123	7.0
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 33.3	27	-2.2%	-24%	29%	4%	11.50	57.00	157	244
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 7.9	21	-2.7%	-22%	-28%	-8%	7.5	14.4	211	59
WES PW	Westa	PLN 7.8	7	-2.3%	-29%	-34%	-34%	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	555	3 767	5	889.6	60%	июн-11	Покупать	1.5	1.2	1.1	6.8	10.9	3.9	11.3	18.8	5.5
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	0.43	1 007	7	0.81	89%	фев-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.2	5.9	4.2	отр	54.6	11.7
MTBD	155	11.2	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	1.4	37.6	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	6.2	2.1	1.8	отр	3.4	2.9
STIR	33.0	112	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	0.2	0.1	отр	2.5	1.3	отр	9.2	3.5
<b>Банки</b>																
BAVL	0.21	807	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	6.7	3.8
USCB	0.26	407	4	1.04	306%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.7	3.3
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	9.3	432	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.7	0.6	0.5	18.8	5.3	4.0	>100	7.4	5.0
DNEN	620	463	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.7	0.6	0.5	6.9	3.8	3.0	19.4	5.4	3.8
DOEN	29.2	86	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.3	0.3	0.3	отр	4.8	3.3	отр	6.6	3.6
ZAEN	265	424	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	43.2	6.5	4.5	отр	9.5	5.7
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.5	789	4	3.25	117%	июл-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	39.4	6.2	4.4	отр	отр	22.7
ALMK	0.12	391.8	4	0.26	110%	июл-11	Покупать	0.8	0.5	0.4	отр	7.4	7.1	отр	39.2	16.6
ENMZ	70	92.4	9	142	103%	июл-11	Покупать	0.1	0.1	0.2	отр	отр	9.1	отр	отр	отр
HRTR	1.0	341.0	2	2.2	111%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	8.0	3.1	2.4	15.8	4.3	3.5
<b>Железная руда</b>																
PGOK	18.8	450	3	30.6	63%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.9	2.2	2.3	4.8	2.3	2.5
CGOK	6.6	969	0.5	10.7	62%	июл-11	Покупать	1.7	1.3	1.4	3.2	2.7	2.8	6.0	3.8	3.9
SGOK	9.2	2 661	0.5	17.7	91%	июл-11	Покупать	2.1	1.6	1.4	3.5	2.7	2.2	8.0	3.8	3.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	7.2	174.6	9	19.6	174%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.5	1.6	1.3	отр	6.8	4.2
ALKZ	0.30	114.6	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	52.3	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	17.0	243.9	5	48.9	187%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.8	2.2	2.4	6.5	3.2	3.4
LTPL	2.7	73.9	14	7.21	167%	январь-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	30.9	6.0	3.9	отр	6.7	4.1
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	0.21	113.7	11	0.4	93%	дек-10	Покупать	2.2	0.9	0.8	21.2	9.1	8.6	отр	отр	24.1
MSICH	2 210	575	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	7 807	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	6.0	53.4	3	4.1	-32%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	8.0	>100	22.4	4.6	отр	отр
SNEM	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	4.70	133.1	8	14.4	207%	фев-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.7	3.5	3.0	4.1	5.3	4.1
ZATR	1.4	373.3	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	348.6	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	258.2	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	194	45	33.7	31%	май-11	Покупать	3.4	2.4	2.0	5.6	9.6	8.5	12.3	13.0	16.1
AST PW	PLN 77	669	37	100.5	31%	фев-11	Покупать	3.0	2.4	2.1	6.7	6.3	6.0	7.6	7.1	7.0
AVGR LI	\$ 11.5	735	23	27.4	138%	мар-11	Покупать	1.9	1.5	1.2	4.4	3.4	2.9	4.0	3.7	3.6
FXPO LN	GBp 347	3 338	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 191	535	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 65	1 795	62	99.4	53%	июн-11	Покупать	2.0	1.2	0.9	10.9	7.7	5.7	11.8	8.4	5.6
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	39.2	17.2
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	292	22	41.2	53%	мар-11	Покупать	1.0	0.9	0.9	6.7	6.2	5.9	10.6	8.0	6.9
4GW1 GR	€ 1.6	40	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"

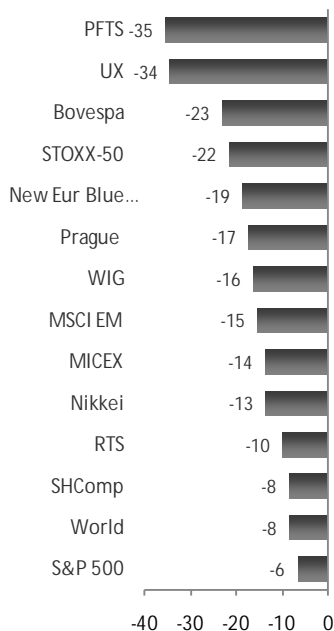
## Покрытие Без Оценки

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	162.0	121	9.1	227.3	40%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.2	3.3	1.5	22.9	8.0	2.3
DNSS	1 700	229	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	174	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	10.5
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	1.4	30	8.7	2.3	66%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.2	2.6	1.9	10.2	4.1	2.3
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	0.8	21	7.4	2.3	176%	июл-11	0.2	н/д	н/д	3.1	н/д	н/д	отр	20.5	5.1
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	2.5	105	5.4	3.9	57%	июл-11	1.5	н/д	н/д	5.0	н/д	н/д	отр	34.9	26.2
TATM	5.5	291	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	11.87	10.48	1.13	1.07
STOXX-50	Европа	7.91	7.19	0.62	0.60
New Eur Blue Chip	Европа	8.91	8.00	0.82	0.79
Nikkei	Япония	14.55	12.66	0.51	0.48
FTSE	Великобритания	9.15	8.28	0.94	0.91
DAX	Германия	8.45	7.50	0.52	0.50
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.03</b>	<b>8.14</b>	<b>0.72</b>	<b>0.69</b>
MSCI EM		9.71	8.54	1.01	0.92
SHComp	Китай	11.86	9.88	1.15	0.99
MICEX	Россия	5.75	5.60	0.89	0.87
RTS	Россия	5.17	4.90	0.89	0.86
Bovespa	Бразилия	8.81	7.87	1.09	0.99
WIG	Польша	9.14	8.50	0.77	0.73
Prague	Чехия	10.73	9.38	1.43	1.39
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.14</b>	<b>8.50</b>	<b>1.01</b>	<b>0.92</b>
PFTS	Украина	5.31	3.46	0.40	0.35
UX	Украина	5.21	3.36	0.40	0.36
<b>Медиана по Украине</b>		<b>5.26</b>	<b>3.41</b>	<b>0.40</b>	<b>0.35</b>
Потенциал роста к развит. стра		72%	138%	79%	95%
Потенциал роста к развив. стра		74%	149%	152%	158%

## 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 понижательную 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»

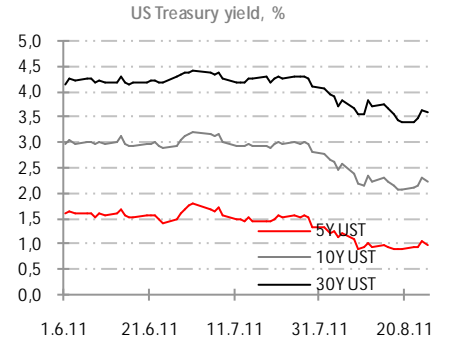
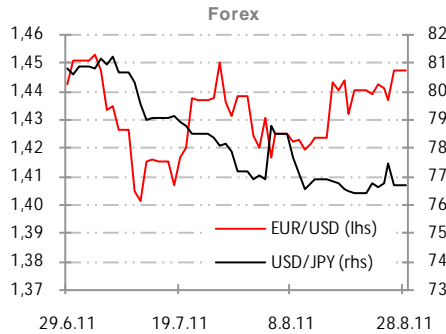
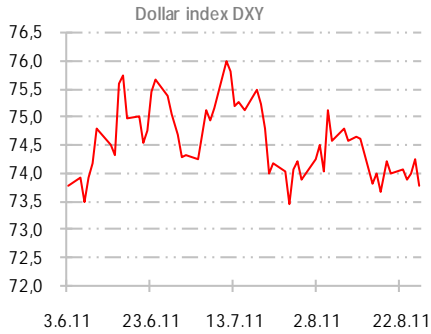
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП,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

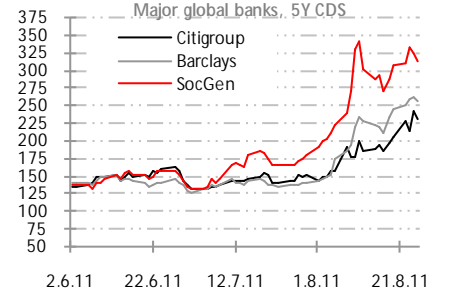
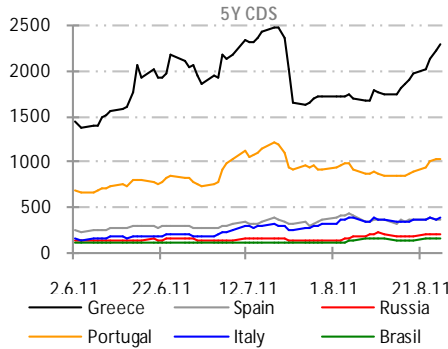
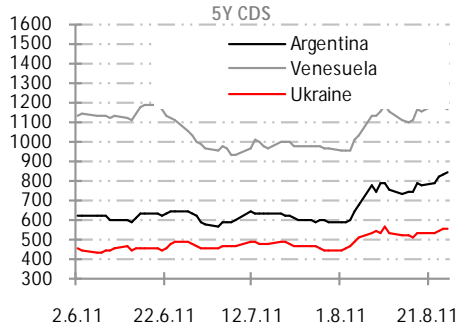
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

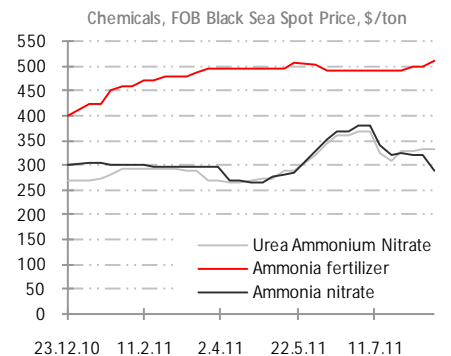
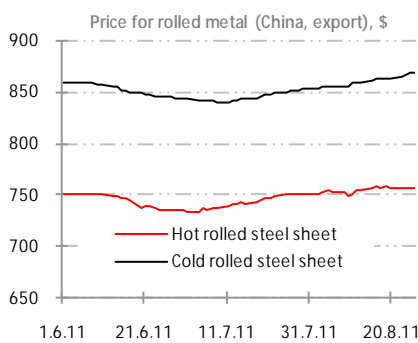
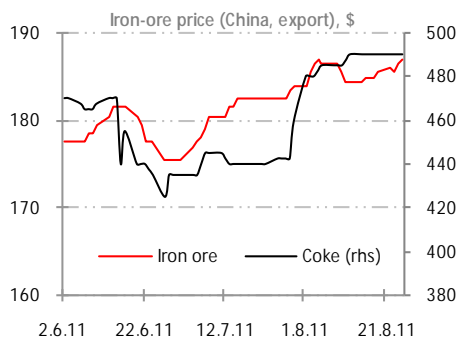
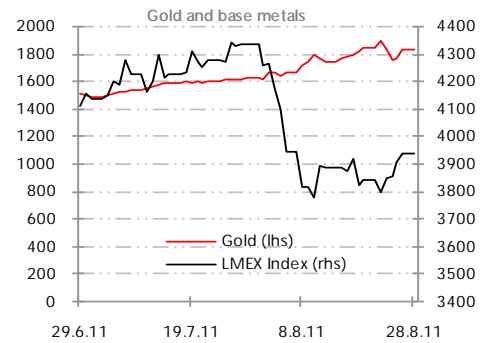
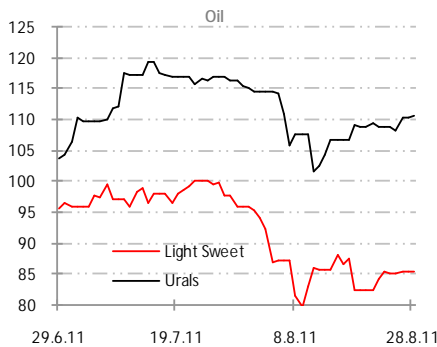
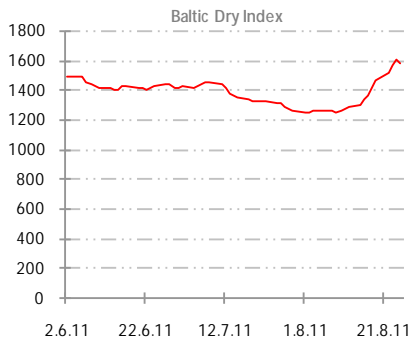
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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».