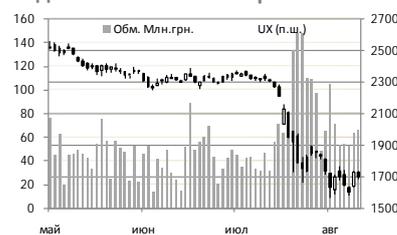




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.2	-4.8	0	11.6
S&P 500	США	0.2	-6.1	-4	12.1
Stoxx-50	Европа	0.0	-16.1	-20	8.1
FTSE	ВБ	2.7	-9.4	-11	9.4
Nikkei	Япония	0.0	-8.9	-12	14.5
MSCI EM	Развив.	0.9	-10.9	-12	10.1
SHComp	Китай	-0.4	-5.3	-9	11.8
RTS	Россия	-0.3	-15	-6	5.3
WIG	Польша	1.4	-12.4	-13	9.5
Prague	Чехия	0.0	-12.3	-16	10.9
PFTS	Украина	0.5	-26.0	-32	5.6
UX	Украина	-1.7	-26.6	-30	5.5

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.13	-3.3	-34.9	-43.4	7.5	
AVDK	7.35	-3.6	-36.5	-50.8	1.6	
AZST	1.62	-0.6	-29.8	-43.6	6.8	
BAVL	0.22	-2.2	-25.3	-44.6	0.8	
CEEN	9.91	-1.7	-21.8	-32.7	5.6	
ENMZ	71.1	-5.1	-42.3	-59.3	отр	
DOEN	30.25	-1.5	-36.1	-58.1	4.9	
MSICH	2273	-1.9	-27.6	-23.9	1.9	
SVGZ	4.80	3.2	-40.7	-48.1	3.6	
STIR	35.3	-4.6	-35.1	-55.8	2.7	
UNAF	620.0	-3.6	-25.3	3.8	12.1	
USCB	0.27	-1.8	-30.7	-51.6	0.5	
UTLM	0.45	-1.1	-22.4	-16.7	6.1	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	272.0	3.4	-13.3	-41.0	6.6	

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

Обзор Рынка Акции: В Ожидании Отчетности 2 кв.

Перед открытием сформировался умеренно позитивный фон: Азия растет, ММВБ открылся (+0,9%), фьючерс EuroStoxx50 (+0,5%). Ожидаем открытие UX ростом.

После максимального роста с мая 2010г. в понедельник участники торгов вчера предпочли зафиксировать прибыль. Индекс UX снизился на 1,7% при объеме торгов акциями 110 млн.грн., что практически вдвое ниже показателя первого квартала текущего года, когда рынок находился на пике. С окончанием сезона отпусков объемы торгов должны постепенно восстанавливаться. Большинство индексных фишек снизилось в пределах двух процентов и лишь Стахановский ВСЗ (+3,2%) и Западэнерго (+3,4%) торговались против общего тренда. На текущей неделе начинается вторая волна публикаций финансовой отчетности украинских компаний за 2 кв.. Из металлургов еще не отчиталось большинство коксохимических и горнорудных компании, из машиностроителей – Крюковский ВСЗ (-0,3%) и Лугансктепловоз (-0,7%). Вчера свою отчетность уже опубликовал СевГОК (+2,5%), демонстрируя 20%-й рост чистой прибыли в сравнении с первым кварталом 2011г. В связи с этим, мы полагаем инвесторы частично могут переориентировать внимание на финансовую отчетность и в зависимости от результатов будут вносить коррективы в свои инвестиционные портфели.

Заголовки новостей

- Сальдо ПБ в июле сформировалось с профицитом – \$0,1 млрд.
- Мотор Сич: проблемы с АИ-222-25 усугубляются
- Северный ГОК нарастил чистую прибыль на 19% к/к в 2К2011

Содержание

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

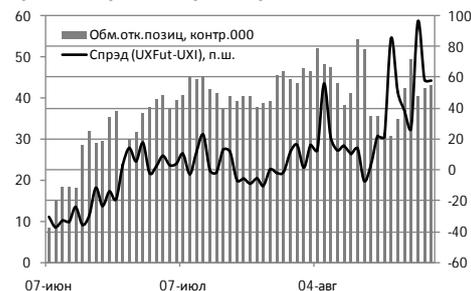
Изменения Целевых Цен:

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

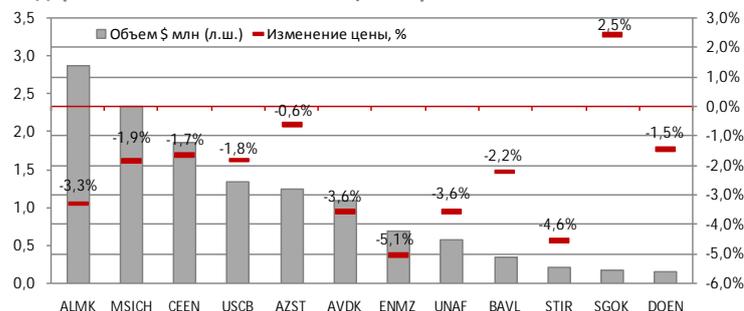
Регрессионный анализ



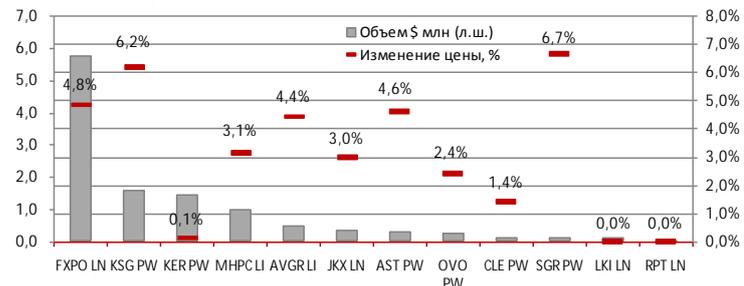
Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



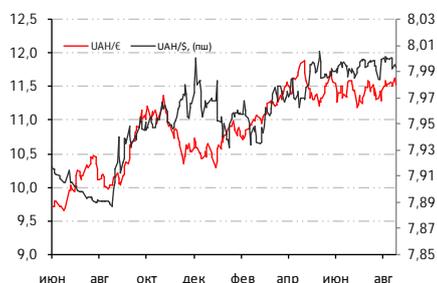
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1835	2.63	12.75	29.18
Нефть (L.Sweet)	89	1.87	-7.52	-5.8
EUR/USD	1.44	-0.58	0.27	7.89

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](#)

Сальдо ПБ в июле сформировалось с профицитом – \$0,1 млрд.

НБУ опубликовал данные платежного баланса (ПБ) за июль 2011: текущий счет сформировался с дефицитом \$574 млн., в то же время финансовый счет сформировался с профицитом \$682 млн., в результате платежный баланс сформировался с небольшим положительным сальдо – \$108 млн.

Олег Иванец: В июле произошло резкое сокращение темпов роста как экспорта (с 34% г/г в июне до 21% г/г в июле), так и импорта (с 42% г/г в июне до 26% г/г в июле). Основной причиной сокращения темпов роста экспорта стало сокращение экспорта продукции с/х., объем которой упал на 43% м/м, что привело к сокращению динамики роста с 72% г/г в июне до -2% г/г в июле. Экспорт продукции с/х. упал по причине того, что отечественные производители не способны конкурировать на мировых рынках из-за наличия в Украине экспортных пошлин. Основные экспортеры ожидают отмены пошлин в начале сентября, поэтому придерживают товар на складах. Импорт упал на плановом снижении объемов закупки природного газа, за счет того, что Украина закупала больше обычного в первом полугодии, поскольку тогда цены были ниже.

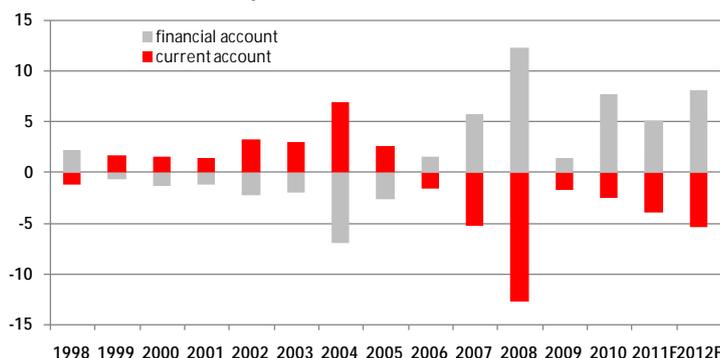
Финансовый счет (ФС) сформировался с профицитом благодаря жесткому регулированию банковской системы со стороны НБУ. Так, по статье «другой капитал», по которой в июне был зафиксировано -\$1,7 млрд., в июле, во многом за счет регулирования валютной позиции банков, было зафиксировано положительное сальдо - \$145 млн. Также снизилась на 20% «валюта вне банков» - до \$733 млн. Объем ПИИ продолжает снижаться – в июле он снизился на 10% м/м и составил \$355 млн.

Мы пересмотрели наши прогнозы на 2011 год. По ТС мы ожидаем \$5,5 млрд. дефицита, на \$1,5 млрд. больше, чем наш предыдущий прогноз, что вызвано более высокими ценами на импортируемые энергоресурсы во втором полугодии 2011 года. В то же время профицит финансового счета также повысился на \$1,5 млрд. до \$6,5 млрд. благодаря более жесткому регулированию банковской системы. Прогноз общего профицита ПБ остался неизменным - \$1 млрд.

Платежный баланс

	Июль11, \$млрд.	7М11 \$млрд.	7М11/7М10
Текущий счет	-0,6	-3,3	-
Экспорт товаров	5,5	39	+40%
Импорт товаров	-6,6	-45	+48%
Баланс услуг	0,4	2,6	-7%
Финансовый счет	0,7	5,2	+11%
Кредиты и облигации	0,2	0,7	-67%
ПИИ	0,4	3,3	+38%
Валюта вне банков	-0,7	-5,4	-
Баланс	0,1	1,9	-63%

Платежный баланс Украины, \$bn



Источник: НБУ

Актуальные новости

Компании и отрасли

Машиностроение

[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

Мотор Сич: проблемы с АИ-222-25 усугубляются

Усугубляется проблемная ситуация вокруг двигателя АИ-222-25 производства Мотор Сич для учебно-боевых самолетов Як-130. НПО Салют, российский партнер по выпуску двигателя, в прошлом заявлял о готовности выйти из проекта, если Мотор Сич и Салют не создадут совместное предприятие, которое бы унаследовало права интеллектуальной собственности на АИ-222-25. Российская сторона уже сделала шаг в направлении к выходу из проекта, начав подготовку к производству собственных АИ-222-25 на Омском моторостроительном объединении им. П. И. Баранова, дочерней компании НПО Салют.

Алексей Андрейченко: Эта новость УМЕРЕННО НЕГАТИВНА для Мотор Сич, до сих пор выпускавшей АИ-222-25 на паритетных началах с НПО Салют и получавшей роялти за права интеллектуальной собственности на двигатель. Начало серийного производства АИ-222-25 в России представляет собой проблему для Мотор Сич, так как ставит ее перед выбором между продолжением совместного производства и получением роялти. Сложившаяся ситуация напоминает противостояние между Мотор Сич и российским рынком вертолетных двигателей, но, в отличие от вертолетов, Як-130 производятся пока единично, поэтому спрос на двигатели АИ-222-25 ограничен 30-60 единицами в год. Таким образом, если производство в России все-таки начнется, Мотор Сич будет полностью вытеснена из этого сегмента российского рынка двигателей, что сведет доход Мотор Сич к размеру роялти. Мотор Сич придется довольствоваться китайским рынком, где компания продвигает новый двигатель АИ-222-25Ф для учебно-боевых самолетов Л-15, но в обмен на заказ в размере 250 двигателей компании, скорее всего, придется пожертвовать лицензией на производство двигателей в пользу Китая. Китайский заказ ничтожно мал в сравнении с потенциальным российским спросом, который оценивается максимум в 500 единиц Як-130 до 2040 г., для которых потребуется свыше 1000 двигателей АИ-222-25. Тем не менее, последствия конфронтации с Салютом ощутимо на чистый доход Мотор Сич не повлияют. Ранее мы прогнозировали доход от продажи АИ-222-25 в Россию на уровне 2.5% общего дохода компании в ближайшие 10 лет. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Мотор Сич, с целевой ценой \$632.

Металлургия

[SGOK, ПОКУПАТЬ, \$2.21]

Северный ГОК нарастил чистую прибыль на 19% к/к в 2К2011

В 1П2011, Северный ГОК увеличил чистый доход на 47% г/г до 902 млн долл. За этот период, чистая прибыль компании увеличилась на 94% до 392 млн долл., EBITDA выросло на 58% г/г до 594 млн долл. Во 2К2011, компания нарастила чистую прибыль на 19% к/к до 213 млн долл.

Дмитрий Ленда: Новость ПОЗИТИВНА для акций компании. Во втором квартале объем продаж слегка увеличился из-за благоприятной ситуации на рынке железной руды в этот период, что привело к росту прибыли. Поскольку контрактные цены на руду на мировом рынке в 3К2011 снизились незначительно, то мы ожидаем столь же высоких финансовых результатов и в нынешнем квартале. В 4К2011 возможно некоторое снижение цен, обусловленное макроэкономическими факторами. Поэтому мы сохраняем наш прежний финансовый прогноз на 2011 год для Северного ГОКа, что будет достаточно консервативно и подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ по акциям компании.

Финансовые показатели Северного ГОКа, млн грн

SGOK	2К2010	1К2011	2К2011	кв/кв	г/г	1П2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	2958	3521	3679	4%	24%	7200	47%	9989	13040
EBITDA (оценка)	2026	2286	2453	7%	21%	4739	58%	5942	7796
<i>маржа</i>									
EBITDA	68%	65%	67%	1.7 п.п.	-1.8 п.п.	66%	4.5 п.п.	59%	60%
Чистая прибыль	1113	1418	1708	20%	53%	3126	95%	2645	5523
<i>маржа ЧП</i>	38%	40%	46%	6.1 п.п.	8.8 п.п.	43%	10.6 п.п.	26%	42%

Источник: Данные компании

Теханализ UX

UX



Консолидация на графике индекса УБ продолжается. Цена находится в районе одного из Фибо-уровней, который расположен в районе 1700 пунктов. Следующая промежуточная цель может находиться в районе 1790 – 1800 пунктов, о достижении которой подсказывает стохастический осциллятор, точнее дивергенция с графиком индекса. Именно там может находиться цель текущего отскока, который может продлиться в район следующие несколько недель. Пока сейчас не стоит покупать акции на длительную перспективу, поскольку не сформирована дивергенция с индикатором MACD, который сигнализирует о более глобальных трендах. В этой связи, цены могут еще продолжить свое движение вниз вдоль основного тренда.

Торговая Идея

USCB



Цена акций USCB консолидируется в нисходящем треугольнике и подсказывает о возможности разворота в отскок к нисходящему тренду, который расположен в районе 0,32 – 0,31 грн. движение выше 0,28 грн подтвердит рост в данный район. Тем не менее, основной тренд остается нисходящим, поэтому покупка возможна лишь в краткосрочной перспективе

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	620	578	-3.6%	-25%	4%	127%	264.1	933.4	344	4
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	0%	26%	24%	0.14	0.20	0.5	23
UTLM	Укртелеком	0.45	111	-1.1%	-22%	-17%	-21%	0.43	0.66	244	3 399
MTBD	Мостобуд	153	1.7	9.3%	-1%	-52%	-59%	102.0	370.0	1.3	0.06
STIR	Стирол	35.3	213	-4.6%	-35%	-56%	-62%	31.0	107.8	134	20.9
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.22	342	-2.2%	-25%	-45%	-51%	0.20	0.47	180	5 220
FORM	Банк Форум	2.4	0	4.3%	-37%	-60%	-65%	2.0	7.9	3	6.2
USCB	Укрсоцбанк	0.27	1 348	-1.8%	-31%	-52%	-51%	0.25	0.68	546	11 908
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	9.9	1 859	-1.7%	-22%	-33%	-27%	8.0	20.0	888	644
DNEN	Днепрэнерго	719	6.3	13.2%	-9%	-45%	-32%	609.4	1 366	5	0.05
DOEN	Донбассэнерго	30.3	160	-1.5%	-36%	-58%	-56%	28.6	83.7	114	22
KREN	Крымэнерго	1.5	32	-4.5%	-28%	-50%	-55%	1.0	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	162.0	12	н/д	-17%	-34%	-43%	156.6	600.0	2.4	0.1
ZAEN	Западэнерго	272	32	3.4%	-13%	-41%	-49%	229.8	599.8	22	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.6	48	н/д	-9%	-18%	-19%	1.2	2.4	1.0	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.6	1 240	-0.6%	-30%	-44%	-44%	1.5	3.4	585	2 323
ALMK	Алчевский МК	0.13	2 867	-3.3%	-35%	-43%	-27%	0.12	0.26	1 346	66 859
DMKD	ДМК Дзержинского	0.23	0.1	2.3%	-15%	-50%	-45%	0.17	0.60	1.1	38
ENMZ	Енакиевский МЗ	71	679	-5.1%	-42%	-59%	-64%	66.4	209.1	403	31
MMKI	ММК им. Ильича	0.34	6	-2.9%	-27%	-64%	-72%	0.28	1.25	2	41
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	81.9	-2.1%	-18%	-17%	-17%	0.8	1.4	7.5	53
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	1	1.2%	-21%	-67%	-71%	0.5	3.0	0.2	1.4
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	6	1.9%	-1%	10%	35%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19.3	26	-4.0%	-37%	-56%	-55%	18.4	59.9	14	4.0
SGOK	Северный ГОК	10.0	166	2.5%	-21%	-25%	-1%	9.0	15.9	42	31
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-65%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.45	7	0.4%	2%	-51%	-38%	1.4	5.5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.3	1 099	-3.6%	-36%	-51%	-52%	7.0	18.0	485	394
ALKZ	Алчевсккокс	0.30	н/д	н/д	-5%	-43%	-27%	0.20	0.75	0.4	9
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-42%	1.8	5.6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	70	н/д	н/д	-35%	-60%	-44%	59.9	174.0	1.6	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.7	65	-0.3%	-26%	-50%	-39%	16.0	39.6	49	17.5
LTPL	Лугансктепловоз	2.6	37	-0.7%	-13%	-39%	-37%	2.0	5.2	19	52
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	3%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.23	10	0.0%	-16%	8%	15%	0.15	0.33	9.3	311
MSICH	Мотор Сич	2 273	2 329	-1.9%	-28%	-24%	0%	1 811	3 871	1 582	4.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	2	-10.1%	-23%	-95%	-97%	0.4	22.0	3.2	12.8
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 806	2.0	0.0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	6.0	1	-3.2%	5%	-59%	-89%	3.0	52.8	0.5	0.64
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.8	74	3.2%	-41%	-48%	-24%	4.5	11.9	132	145

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	4.50	6.9	-18.2%	-36%	-76%	-66%	2.50	18.75	0.4	0.7
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-32%	-64%	-68%	3	12.4	1.2	2.41
DNSS	Днепроспецсталь	1 700	н/д	н/д	-29%	24%	8%	935	2 397	13.0	0.05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.9	2.2	12.4%	12%	40%	50%	0.7	4.0	0.4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	17.0	н/д	н/д	-32%	-75%	-82%	17.0	125.0	0.1	0.04
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	41.6	н/д	-47%	-63%	-56%	0.50	1.92	2	13
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	н/д	н/д	6%	-40%	-48%	1.2	3.6	2.6	12.5
HMBZ	Свет Шахтёра	0.46	н/д	н/д	-24%	-37%	-35%	0.46	1.69	1	11
KIEN	Киевэнерго	6.7	3.7	н/д	-34%	-50%	-60%	3.2	18.0	0.9	0.89
KSOD	Крым сода	1.4	н/д	н/д	14%	6%	0%	1.16	2.60	0.7	4
SLAV	ПБК Славутич	2.9	8.9	6.4%	-6%	2%	10%	2.3	3.4	17.7	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%	14%	4.5	5.9	4	6
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	-36%	-27%	-10%	2.1	4.7	2.1	6
ZACO	Запорожжокс	2.8	н/д	н/д	22%	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	5.0	н/д	н/д	11%	10%	-2%	3.0	6.0	9.9	15.1

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 29.3	16.6	3.9%	-2%	-16%	9%	20.2	44.8	197	21
AST PW	Astarta	PLN 81.6	300.6	4.6%	-12%	-11%	18%	61.0	106.0	912	31
AVGR LI	Avangard	\$ 12.0	472	4.4%	-22%	-19%	-4%	11.0	21.0	255	17
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 364	5 781	4.8%	-21%	-13%	26%	275.5	522.5	6 449	947
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.2	132.9	1.4%	6%	6%	6%	14.7	21.3	53	9
IMC PW	IMC	PLN 9.7	1.1	-1.0%	-9%	-13%	-13%	7.2	11.7	71	20
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 197	363	3.0%	-18%	-38%	-33%	180.7	340.7	742	182
KER PW	Kernel Holding	PLN 67.1	1 437	0.1%	-8%	-10%	8%	52.5	88.0	3 920	150
KSG PW	KSG	PLN 23.2	1 586	6.2%	5%	5%	5%	16.1	29.0	221	27
LKI LN	Landkom	GBp 5.1	91.1	0.0%	-33%	-16%	-45%	4.4	9.3	108	1 066
MHPC LI	MHP	\$ 13.2	982	3.1%	-22%	-23%	-4%	11.9	23.0	2 661	166
MLK PW	Milkiland	PLN 26.0	12.6	-1.9%	-22%	-42%	-23%	26.0	50.0	76	6.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.8	2.9	5%	-13%	19%	-5%	1.3	2.5	10.3	3.4
OVO PW	Ovostar	PLN 61.5	266.40	2.4%	5%	-1%	-1%	42.0	62.2	131	7.4
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 33.3	21	0.0%	-31%	29%	2%	11.50	57.00	156	242
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.8	93	6.7%	-12%	-20%	2%	7.5	14.4	193	56
WES PW	Westa	PLN 8.6	10	4.4%	-22%	-27%	-27%	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	620	4 206	5	889.6	43%	июн-11	Покупать	1.7	1.3	1.2	7.5	12.1	4.4	12.6	21.0	6.2
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	1 065	7	0.81	79%	фев-11	Покупать	1.7	1.5	1.3	8.5	6.1	4.4	отр	57.7	12.4
MTBD	153	11.1	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	35.3	120	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	0.2	0.1	отр	2.7	1.4	отр	9.8	3.7
Банки																
BAVL	0.22	826	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	6.8	3.8
USCB	0.27	429	4	1.04	285%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	11.3	3.5
Энергогенерация																
CEEN	9.9	458	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.6	0.5	19.7	5.6	4.2	>100	7.8	5.3
DNEN	719	537	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	7.8	4.3	3.4	22.5	6.2	4.4
DOEN	30.3	89	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.3	0.3	0.3	отр	4.9	3.4	отр	6.8	3.7
ZAEN	272	435	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	44.2	6.6	4.6	отр	9.8	5.9
Сталь&Трубы																
AZST	1.6	852	4	3.25	101%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	41.8	6.8	4.8	отр	отр	24.5
ALMK	0.13	406.0	4	0.26	103%	июл-11	Покупать	0.8	0.5	0.4	отр	7.5	7.1	отр	40.6	17.2
ENMZ	71	93.9	9	142	100%	июл-11	Покупать	0.1	0.1	0.2	отр	отр	9.1	отр	отр	отр
HRTR	1.0	325.1	2	2.2	122%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.7	3.0	2.3	15.1	4.1	3.4
Железная руда																
PGOK	19.3	461	3	30.6	58%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.9	2.2	2.3	5.0	2.4	2.5
CGOK	6.9	1 014	0.5	10.7	55%	июл-11	Покупать	1.8	1.4	1.4	3.4	2.8	3.0	6.2	3.9	4.1
SGOK	10.0	2 879	0.5	17.7	77%	июл-11	Покупать	2.3	1.8	1.6	3.8	2.9	2.4	8.6	4.1	3.3
Коксохимы																
AVDK	7.3	179.3	9	19.6	167%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.5	1.6	1.3	отр	7.0	4.3
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
Машиностроение																
AVTO	70	55.4	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.3	0.5	0.4	7.2	3.9	2.4	5.8	3.5	1.6
AZGM	4.5	26.2	3	28.9	542%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.3	6.4	4.2	отр	6.4	1.4
KVBZ	17.7	253.9	5	48.9	176%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.9	2.3	2.5	6.7	3.4	3.5
LTPL	2.6	71.3	14	7.21	177%	январь-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	29.9	5.8	3.8	отр	6.5	4.0
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	0.23	121.8	11	0.4	80%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.5	9.3	8.7	отр	отр	25.9
MSICH	2 273	591	24	5 048	122%	дек-10	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.7	1.9	1.8	3.8	2.1	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	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	4.80	136.0	8	14.4	201%	фев-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.8	3.6	3.1	4.1	5.4	4.2
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
Потребительские товары																
SLAV	2.9	371.0	6	5.28	82%	июн-11	Покупать	1.3	0.9	0.8	4.7	4.9	3.7	8.8	8.1	5.5
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 29	220	45	33.8	15%	май-11	Держать	3.9	2.6	2.2	6.4	10.5	9.4	14.0	14.8	18.3
AST PW	PLN 82	708	37	100.7	23%	фев-11	Покупать	3.1	2.5	2.2	7.1	6.6	6.3	8.1	7.5	7.4
AVGR LI	\$ 12.0	767	23	27.4	128%	мар-11	Покупать	2.0	1.6	1.2	4.6	3.5	3.0	4.2	3.9	3.7
FXPO LN	GBp 364	3 488	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 197	549	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 67	1 855	62	99.6	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	\$ 13.2	1 418	35	25.1	91%	июл-11	Покупать	2.2	1.8	1.7	6.4	5.3	5.3	6.6	6.7	7.1
MLK PW	PLN 26	282	22	41.3	59%	мар-11	Покупать	1.0	0.9	0.8	6.6	6.1	5.8	10.3	7.7	6.6
4GW1 GR	€ 1.8	44	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"

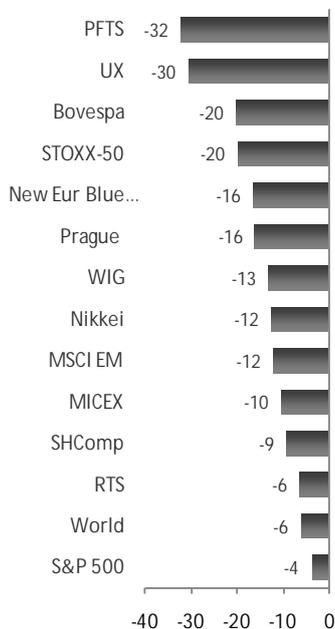
Покрытие Без Оценки

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	2.4	181	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	11.0
HMBZ	0.5	19	22.0	1.6	241%	июл-11	0.3	0.3	0.3	1.4	2.4	1.8	4.9	5.2	3.4
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	57%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.7	1.9	10.8	4.4	2.4
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	3.1	153	2.4	н/д	н/д	н/д	0.5	н/д	н/д	7.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.8	21	7.4	2.3	173%	июл-11	0.2	н/д	н/д	3.2	н/д	н/д	отр	20.8	5.2
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	103	5.4	3.9	61%	июл-11	1.5	н/д	н/д	4.9	н/д	н/д	отр	34.2	25.7
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	12.14	10.81	1.16	1.10
STOXX-50	Европа	8.09	7.37	0.63	0.61
New Eur Blue Chip	Европа	9.11	8.22	0.84	0.81
Nikkei	Япония	14.54	12.77	0.51	0.49
FTSE	Великобритания	9.41	8.53	0.95	0.93
DAX	Германия	8.62	7.67	0.53	0.51
Медиана по развитым странам		9.26	8.38	0.74	0.71
MSCI EM		10.07	8.86	1.06	0.96
SHComp	Китай	11.76	9.82	1.15	0.99
MICEX	Россия	5.87	5.68	0.90	0.87
RTS	Россия	5.33	5.03	0.91	0.88
Bovespa	Бразилия	9.17	8.22	1.14	1.03
WIG	Польша	9.48	8.89	0.81	0.77
Prague	Чехия	10.90	9.53	1.45	1.41
Медиана по развивающимся странам		9.48	8.86	1.06	0.96
PFTS	Украина	5.62	3.64	0.42	0.37
UX	Украина	5.55	3.56	0.43	0.38
Медиана по Украине		5.59	3.60	0.42	0.37
Потенциал роста к развит. стра		66%	133%	74%	90%
Потенциал роста к развив. стра		70%	146%	149%	156%

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 и 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
Эконом. активность												
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%	8.7%
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%	9.1%
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%	13.5%
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%	4.7%
Индексы цен												
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%
Платежный баланс												
Текущий счет, \$ млрд.	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6
Финансовый счет, \$млрд.	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7
Платеж. баланс, \$млрд.	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1
Валютный курс												
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»

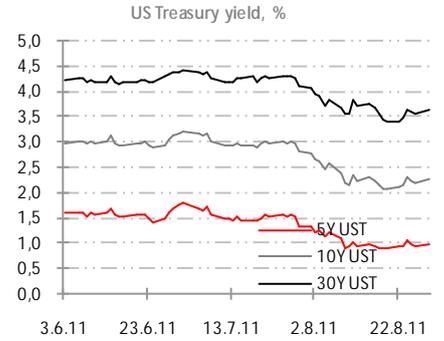
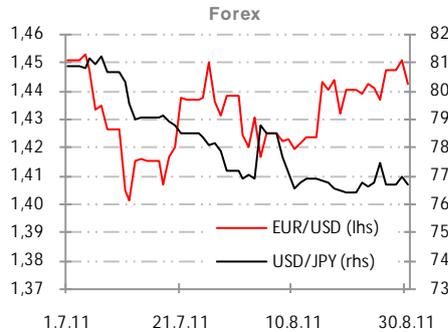
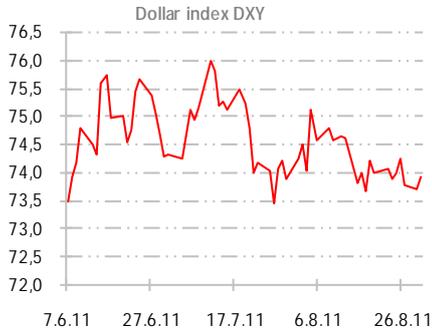
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	9.0	7.0
Цены									
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
Платежный баланс									
Текущий счет, \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-5.5	-5.5
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-6.0	-6.0
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	6.5	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
Государственные финансы									
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3	-3.0
Валютный курс									
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 :

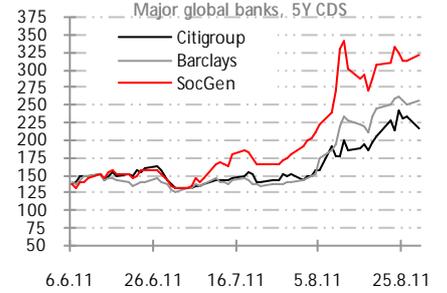
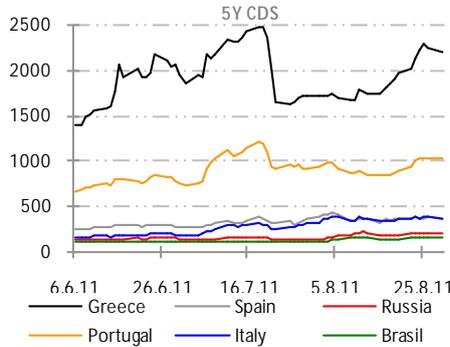
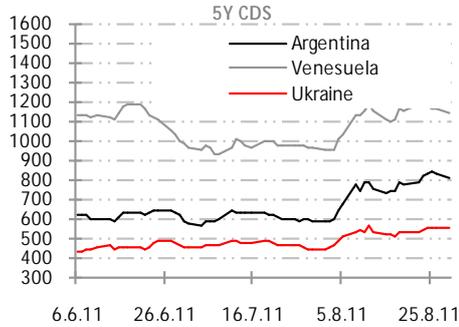
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

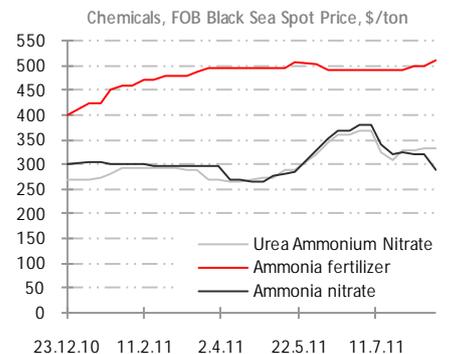
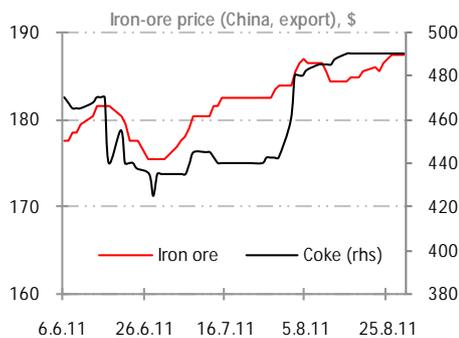
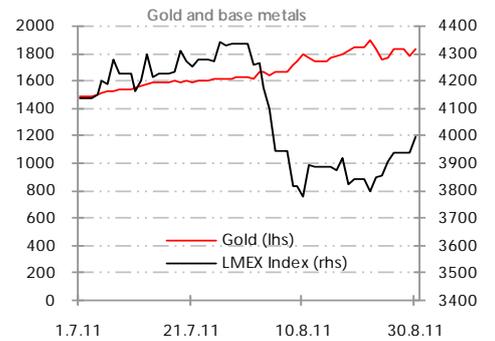
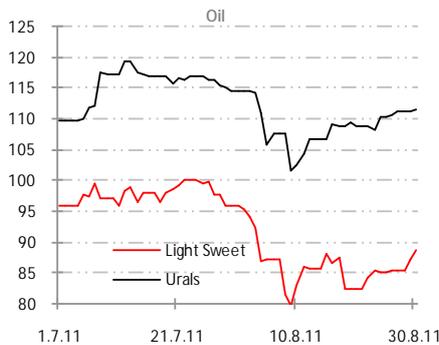
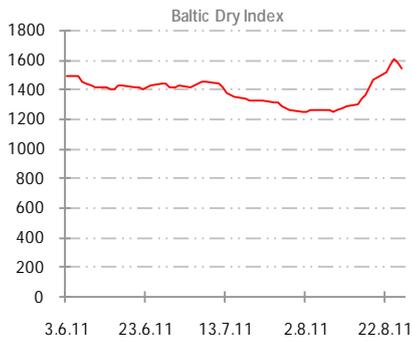
Глобальный валютный и долговой рынок



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	АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ	research@art-capital.com.ua +380 44 490 51 85 (185)
Руководитель департамента по торговым операциям и продажам Константин Шилин	shylin@art-capital.com.ua	Руководитель аналитического департамента Игорь Путилин	putilin@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Олег Смык	smyk@art-capital.com.ua	Экономист: Олег Иванец	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Нина Базарова	bazarova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: машиностроение Алексей Андрейченко	andriychenko@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Ольга Шулепова	shulepova@art-capital.com.ua		
Инвестиционный менеджер Виталий Бердичевский	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: металлургия Дмитрий Ленда	lenda@art-capital.com.ua
ДЕПАРТАМЕНТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ ПРОДАЖАМ	is@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	Старший аналитик: Пищепром и С/Х Андрей Патиота	patiota@art-capital.com.ua
Руководитель департамента по международным продажам Роман Лысюк	lysuyk@art-capital.com.ua	Аналитик: э/энергетика, нефть&газ Станислав Зеленецкий	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Менеджер по международным продажам Богдан Кочубей	kochubey@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».