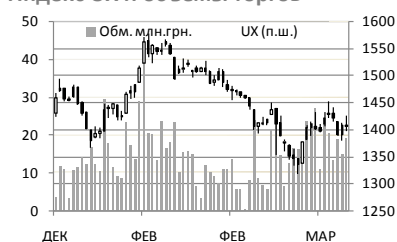




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	-0.1	-1.1	7	11.3
S&P 500	США	-0.1	-0.7	11	11.9
Stoxx-50	Европа	-0.2	-3.4	3	8.4
FTSE	ВБ	0.3	-0.8	3	9.2
Nikkei	Япония	-0.8	-3.9	15	12.2
MSCI EM	Развив.	0.0	-0.4	13	9.4
SHComp	Китай	0.2	1.9	5	8.3
RTS	Россия	0.6	0	19	5.5
WIG	Польша	0.1	-1.1	9	9.8
Prague	Чехия	-1.1	-3.9	3	9.2
PFTS	Украина	-0.6	0.2	0	4.1
UX	Украина	0.0	-0.9	-3	4.4

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.09	-1.5	-4.5	-13.5	5.3
AVDK	4.97	0.8	-3.2	-20.1	1.8
AZST	1.23	-1.1	-7.1	-11.4	2.9
BAVL	0.13	1.7	7.6	-0.6	н/д
CEEN	8.04	1.4	0.6	-6.2	3.2
ENMZ	66.0	-0.3	-3.8	-5.1	0.0
DOEN	28.29	-1.0	0.4	-1.5	4.6
MSICH	2775	-0.2	1.7	23.9	1.8
UNAF	282.6	-1.8	-3.5	-22.3	1.5
USCB	0.21	0.4	-1.2	25.8	н/д

\* Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

Рынок акций: Лидер роста – BAVL (+7,6%)

Крайне негативная статистика по рынку труда США (количество новым рабочих место выросло на 120 тыс, консенсус-прогноз – 205 тыс.) обвалила фьючерс S&P-500 более 1% в пятницу. Рынки акций в США и Европе были закрыты. Кроме того, в Китае инфляция ускорилась до 3,6% г/г и превысила прогнозы. Это может повлиять на политику снижения процентных ставок в этой стране. Та текущей неделе открывается сезон корпоративной отчетности. Alsoa отчитается во вторник. Как ожидается, прибыль большинства компаний снизится.

Украинский рынок открылся ростом. Однако, после публикации негативной статистика в США обвалился на 2%. После такого падения последовал отскок, и в результате, UX закрылся без изменений. По результатам недели индекс снизился на 0,9%. За этот же период, падение AZST (-7,1%) было связано с ожиданиями негативной отчетности. В 2011г. чистый убыток составил 507 млн.грн. Лидер роста – BAVL (+7,6%). С начала года акции банка Аваль (-0,2%) значительно отстают от акций украинского аналога USCB (+26%). Поэтому следует ожидать дальнейшего роста акций BAVL. Кроме того, BAVL торгуется с существенным дисконтом (50%) к своим ЦБЕ аналогам.

Заголовки новостей

- Инфляция в марте снизилась на 1,1 п.п. в годовом выражении
- Центрэнерго: EBITDA в 2011г на 25% ниже ожиданий

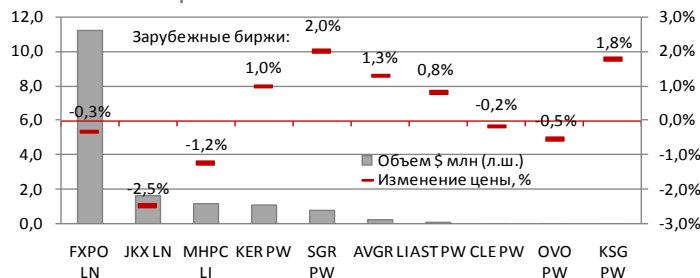
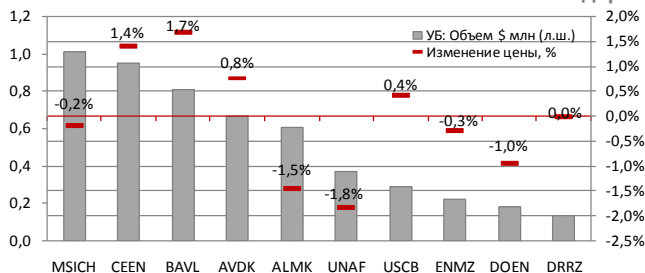
Содержание

- Актуальные Новости
- Динамика Котировок Акции
- Оценка и Рекомендации
- Регрессионный анализ (07-Мар)
- Экономические Показатели (21-Мар)
- Графики Рынков

Изменения Целевых Цен:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
MHPC	-	19 Мар	Пересмотр
AVGR	-	20 Мар	Пересмотр
MHPC	22,5	29 Мар	Покупать
MSICH	700	29 Мар	Покупать
AZST	-	06 Апр	Пересмотр
AZGM	-	06 Апр	Пересмотр

Лидеры Объемов и Изменения Цен



Мониторинг Общих Собраний Акционеров (ОСА) и Финансовых Показателей, млн.грн.

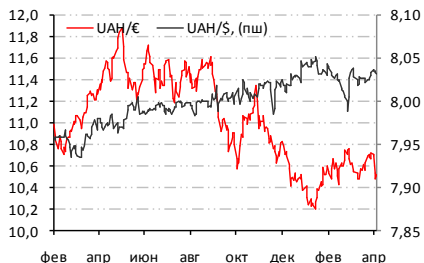
Код	Дата ОСА	Отсечка	Best NI	ArtCap'11	ЧистПр'11	Г/Г	ЧП 11/Best	Заккрытие Mkt Cap	PE'11	PE'12P
MSICH	22.03.2012	16.03.2012	1 591.5	1 354.1	1 344.2	9%	-16%	2 775	5 766.4	4.3 3.1
ENMZ	30.03.2012	26.03.2012	-1 107.0	-810.0	249.3	132%	123%	66.0	695.9	2.8 neg
DOEN	03.04.2012	28.03.2012	16.0	-20.9	-27.5	81%	-272%	28.3	668.9	neg 6.9
CEEN	06.04.2012	02.04.2012	296.5	271.5	35.2	266%	-88%	8.04	2 968.2	84.3 5.0
HRTR	11.04.2012	05.04.2012	642.0	631.6	788.0	360%	23%	1.18	3 078.7	3.9 4.0
BAVL	12.04.2012	09.04.2012	591.0	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	0.13	3 951.7	н.д. 5.8
KVBZ	12.04.2012	06.04.2012	680.0	682.4	680.2	128%	0%	22.1	2 532.1	3.7 3.6
ALMK	17.04.2012	01.03.2012	56.1	79.9	291.3	129%	419%	0.09	2 278.5	7.8 12.1
YASK	17.04.2012	10.04.2012	124.5	119.3	120.0	74%	-4%	1.29	351.6	2.9 1.9
STIR	18.04.2012	11.04.2012	-229.5	н.д.	-324.2	51%	-41%	26.5	718.0	neg 13.2
SGOK	19.04.2012	12.04.2012	6 068.0	6 264	6 249.2	136%	3%	11.7	26 934.6	4.3 4.2
LTPL	19.04.2012	22.02.2012	17.1	2.1	71.8	1063%	320%	2.22	485.5	6.8 4.3
CGOK	19.04.2012	12.04.2012	2 364.0	2 061	2 599.2	102%	10%	8.20	9 608.9	3.7 4.8
SHCHZ	19.04.2012	12.04.2012	233.0	н.д.	121.6	259%	-48%	1.27	1 077.6	8.9 2.6
USCB	20.04.2012	13.04.2012	77.0	н.д.	н.д.	н.д.	н.д.	0.21	2 720.3	н.д. 31.1
AVDK	25.04.2012	19.04.2012	147.5	-200.8	-258.2	-1099%	-275%	4.97	969.3	neg neg
LUAZ	25.04.2012	19.04.2012	23.4	14.6	-5.9	98%	-125%	0.21	941.9	neg 16.1
AZST	26.04.2012	20.04.2012	-394.0	-59.3	-507.5	-184%	-29%	1.23	5 158.3	neg 18.6
SVGZ	26.04.2012	20.04.2012	209.0	159.7	159.7	-39%	-24%	4.32	977.1	6.1 4.4
UTLM	26.04.2012	20.04.2012	-152.5	147.6	-136.6	48%	10%	0.40	7 490.5	neg 10.9
PGOK	27.04.2012	23.04.2012	1 545.0	1 563.6	2 237.7	204%	45%	17.3	3 302.4	1.5 2.3

\* - Best NI – консенсус-прогноз прибыли /убытка Блумберг; ЧП'11/Best – отношение ЧистПриб'11 к Best NI

# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1636	0.32	-1.91	4.65
Нефть (L.Sweet)	103	0.00	0.28	3.9
EUR/USD	1.31	0.28	-1.74	1.08

### Ежемесячная макростатистика Украины:

Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция
06-11	Отчет НБУ о валютном рынке
12-14	Внешняя торговля
14-15	Розничный товарооборот
15	Капинвестиции за квартал
15-17	Индекс промпроизводства
20-29	Потребительские настроения
23-30	Платежный баланс
25-30	Госдолг
25-28	Индекс реальных зарплат

[подробнее](#)

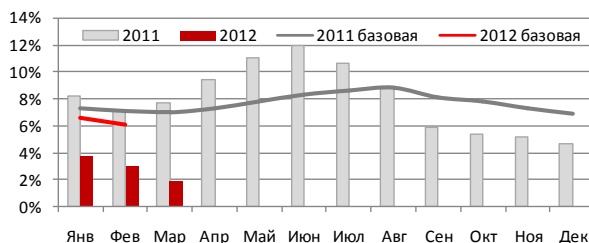
### Инфляция в марте снизилась на 1,1 п.п. в годовом выражении

По информации Госстата Индекс потребительских цен (ИПЦ) в марте вырос на 0,3% по отношению к февралю, что обеспечило сокращение темпов роста инфляции в расчете год к году на 1,1 п.п. с 3,0% в феврале до 1,9% г/г в марте. Индекс цен производителей (ИЦП) вырос в марте на 1,1% м/м, замедлив темп роста в годовом выражении с 7,5% в феврале до 6,5% в марте.

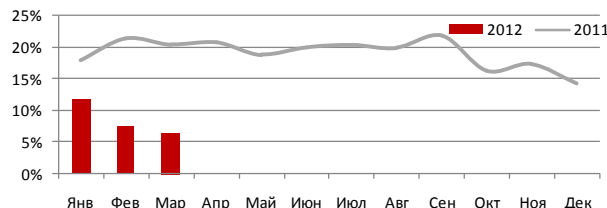
*Олег Иванец:* данные по росту потребительских цен в марте оказались ниже как нашего прогноза (2,3% г/г), так и консенсус-прогноза Блумберг (2,2% г/г). Какого-либо заметного роста/падения цен м/м не было ни в одной группе товаров. При этом на фоне высокой базы сравнения темп роста инфляции в годовом выражении показал существенное снижение. В апреле мы ожидаем небольшое ускорение инфляции м/м в связи с ростом цен на бензин, а также сезонным ростом цен на яйца, что связано с Пасхальными праздниками. В то же время сокращение инфляции в годовом выражении за счет высокой базы сравнения, скорее всего, продолжится (ИПЦ в апреле 2011 вырос на 1,3%).

Касательно цен производителей, то по отношению к февралю существенный рост был зафиксирован только в ценах добывающей промышленности, в частности в добычи каменного угля (5,0%). В целом же цены угледобывающих компаний выросли с начала года на 16%, притом, что цены на другие виды промышленной продукции росли не более 4%. Существенного снижения цен м/м не наблюдалось ни в одной из категорий промышленного производства. В апреле мы также ожидаем снижения ИЦП в годовом выражении за счет высокой базы сравнения (ИЦП в апреле 2011 вырос на 3,4%).

### ИПЦ, 2011-2012, г/г



### ИЦП, 2011-2012, г/г



Первая Школа Трейдинга    УКРАЇНСЬКА БІРЖА

Защити свої средства — вложи в себе, в свої знання!

<b>НАЧИНАЮЩИЙ</b>	Дата: 9.04	Мест: -	<b>СКАЛЬПИНГ</b>	Дата: 17.04	Мест: 4
<b>ТРЕЙДЕР</b>	Дата: 23.04	Мест: 6	<b>ОБЛИГАЦИИ</b>	Дата: 23.05	Мест: 10
<b>ПРОФЕССИОНАЛ</b>	Бесплатно по записи		<b>ЧАСТНЫЙ РЕПЕТИТОР</b>	Ежедневная регистрация	
<b>РЕГИСТРИРУЙСЯ СЕЙЧАС!</b>					
арткапитал ФОРТС		Дата: 17.04	Мест: 6	(044) 490 51 85	

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

### Энергетика

[СЕЕН, ПОКУПАТЬ, €17,6]

#### Центрэнерго: EBITDA в 2011г на 25% ниже ожиданий

Центрэнерго 6 апреля 2012 года провел годовое собрание акционеров, на котором акционеры утвердили финансовые результаты компании за 2011 год и приняли решение о выплате дивидендов в размере 30% от чистой прибыли, что предполагает 0.03 грн/акц. Срок выплаты дивидендов – до 1 июля 2012 года, дата отсечки по дивидендам будет принята наблюдательным советом.

*Станислав Зеленецкий:* Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Центрэнерго. Представленная финансовая отчетность компании оказалась хуже наших прогнозов, однако этого и следовало ожидать после ранее опубликованных данных по чистой прибыли. По итогам 2011 года мы видим улучшение показателей Центрэнерго: чистый доход возрос на 27% г/г до 7.2 млрд грн (на уровне наших прогнозов), предполагая EV/S'11 x0.5, показатель EBITDA – на 73% г/г до 391 млн грн (на 35% ниже ожиданий), EV/EBITDA'11 x9.1. В 2011 году капитальные инвестиции составили 116 млн грн, при этом в 2012 году планируется их рост до 580 млн грн, из которых на реконструкцию бл.№2 Трипольской ТЭС выделяют 400 млн грн. В связи с отсутствием прогнозного баланса э/э на 2012 год, менеджмент компании не давал конкретных прогнозов финансовых показателей по итогам текущего года, при этом отметили, что по итогам первого квартала компания ожидает убыток на уровне 200 млн грн (против 75 млн грн убытка в 1К2011) – данное заявление может оказать давление на котировки акций компании. Убытки 1кв12г связаны со значительным ростом выпуска э/э, себестоимость производства которой была убыточной.

#### Финансовые результаты Центрэнерго, млн грн

	4К2010	3К2011	4К2011	кв/кв	г/г	2010	2011	г/г	2011П *
Чистый доход	1 468	2 005	<b>2 040</b>	1,74%	38,9%	5 667	<b>7 180</b>	26,7%	<b>7 179</b>
EBITDA	3	409	<b>-297</b>	-	-	226	<b>391</b>	72,9%	<b>598</b>
маржа EBITDA	0,2%	20,4%	<b>-14,5%</b>	<b>-34,9п.п</b>	<b>-14,8п.п</b>	4,0%	<b>5,4%</b>	1,5п.п	<b>8,3%</b>
ЧП	-73	361	<b>-464</b>	-	-	10	<b>35</b>	261,2%	<b>271</b>
маржа ЧП	-5,0%	18,0%	<b>-22,7%</b>	<b>-40,8п.п</b>	<b>-17,8п.п</b>	0,2%	<b>0,5%</b>	0,3п.п	<b>3,8%</b>
Чистый долг	688	611	<b>593</b>	-3,1%	-13,8%	688	<b>593</b>	-13,8%	<b>824</b>

\*Прогнозы ART Capital Research

Источник: Данные компании, ART Capital Research

# 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	283	370	-1.8%	-13%	-22%	-65%	278.1	896.5	56	1.3
GLNG	Галнафтогаз	0.18	н/д	н/д	0%	-8%	4%	0.15	0.20	0.0	0
UTLM	Укртелеком	0.40	9	-2.4%	-2%	-10%	-26%	0.25	0.65	11.8	236
MTBD	Мостобуд	69	1.7	-2.4%	1%	-24%	-71%	49.9	264.9	0.8	0.08
STIR	Стирол	26.5	40	-1.8%	-4%	-28%	-68%	23.9	85.0	14	3.6
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.13	806	1.7%	11%	-1%	-69%	0.11	0.43	108	6 785
FORM	Банк Форум	1.5	н/д	н/д	-2%	5%	-71%	1.0	5.3	1.2	6.9
USCB	Укрсоцбанк	0.21	293	0.4%	23%	26%	-66%	0.14	0.63	183	7 730
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.0	949	1.4%	-1%	-6%	-54%	6.4	17.7	302	290
DNEN	Днепрэнерго	639	0.1	-5.6%	-2%	-2%	-42%	487.3	1 150	0.8	0.01
DOEN	Донбассэнерго	28.3	183	-1.0%	1%	-2%	-60%	21.0	71.7	40	11
KREN	Крымэнерго	2.0	н/д	н/д	5%	53%	-34%	0.5	3.7	0.6	3.0
DNON	Днепроблэнерго	238.0	н/д	н/д	22%	62%	1%	114.4	237.0	2.4	0.1
ZAEN	Западэнерго	213	2	-0.4%	1%	-15%	-44%	120.9	385.6	1.3	0.0
ZHEN	Житомироблэнерго	1.1	1	-0.6%	3%	14%	-43%	0.7	2.1	0.5	3.5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.2	131	-1.1%	-12%	-11%	-59%	0.8	3.3	93	538
ALMK	Алчевский МК	0.09	605	-1.5%	-9%	-13%	-62%	0.04	0.23	285	22 696
DMKD	ДМК Дзержинского	0.15	0.1	-0.7%	-9%	22%	-59%	0.09	0.39	0.1	7
ENMZ	Енакиевский МЗ	66	224	-0.3%	6%	-5%	-61%	36.8	171.0	144	17
MMKI	ММК им. Ильича	0.24	5	-8.5%	-5%	-12%	-61%	0.20	0.67	0.7	21
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьцовский ТЗ	1.2	8.1	-0.8%	-4%	27%	-11%	0.8	1.4	4.3	30
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.4	0	2.5%	-35%	-30%	-71%	0.3	1.7	0.4	6.1
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	8.2	0	0.3%	5%	27%	7%	5.0	8.3	7.2	7.5
PGOK	Полтавский ГОК	17.3	10	-6.2%	9%	5%	-57%	15.2	40.2	3.4	1.5
SGOK	Северный ГОК	11.7	78	0.3%	1%	27%	-16%	8.1	13.8	24	17
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.27	36	-3.8%	11%	16%	-70%	0.9	4.1	2.6	16
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.60	25	н/д	26%	67%	-61%	0.9	4.1	0.8	4.6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	5.0	667	0.8%	-8%	-20%	-65%	4.8	15.4	193	269
ALKZ	Алчевсккокс	0.15	2.1	-11.4%	-18%	-18%	-73%	0.12	0.63	0.7	31
YASK	Ясиновский КХЗ	1.3	39	2.4%	-1%	-8%	-71%	0.9	4.6	15	85
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	49	2.7	н/д	-1%	-19%	-60%	32.2	136.6	0.8	0.13
KVBZ	Крюковский ВСЗ	22.1	3	0.4%	3%	-4%	-36%	15.1	34.2	15	5.3
LTPL	Лугансктепловоз	2.2	108	-0.2%	-3%	-4%	-45%	1.9	4.0	5.2	18
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.21	н/д	н/д	6%	-7%	-32%	0.15	0.33	1.7	84
MSICH	Мотор Сич	2 775	1 008	-0.2%	19%	24%	-27%	1 607	3 825	422	1.4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	н/д	н/д	14%	4%	-97%	0.1	7.8	0.3	11.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	3.4	1	-6.3%	-21%	0%	-72%	2.5	13.4	0.2	0.50
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.3	61	-0.1%	4%	41%	-54%	2.7	10.1	24	50

# Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн. обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщешмаш	5.50	н/д	н/д	-15%	175%	-48%	1.64	11.99	0.2	0.3
NITR	Интерлайн НТЗ	3	н/д	н/д	-4%	6%	-60%	2	14.6	0.4	1.31
DNSS	Днепроспецсталь	1 400	н/д	н/д	-7%	-30%	-31%	1 000	2 397	2.0	0.01
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	3%	0%	-40%	0.9	4.0	0.2	1.0
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	42.0	н/д	н/д	0%	5%	-40%	14.0	70.0	0.6	0.12
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	6.5	-10.1%	-5%	-5%	-66%	0.30	1.60	0.2	4
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	н/д	7%	-55%	1.0	3.6	0.4	2.6
HMBZ	Свет Шахтёра	0.55	н/д	н/д	22%	30%	-34%	0.22	0.93	1.7	36
KIEN	Киевэнерго	7.2	н/д	н/д	10%	-19%	-40%	1.0	13.0	4.2	5.00
KSOD	Крым сода	1.2	н/д	н/д	-4%	-4%	-15%	1.00	2.98	0.1	0.5
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 300	н/д	н/д	-34%	-8%	-38%	4 279	6 959	1.30	0.0017
SLAV	ПБК Славутич	2.0	н/д	н/д	0%	-17%	-34%	2.0	3.4	0.0	0.2
SNEM	Насосэнергошмаш	3.1	н/д	н/д	0%	0%	-45%	1.0	10.0	0.0	0.1
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	55%	107%	-40%	0.05	0.28	2.3	112
TATM	Турбоатом	4.0	н/д	н/д	-9%	-20%	-26%	3.5	5.9	0.4	1
UROS	Укррос	2.0	н/д	н/д	0%	0%	-52%	2.0	3.6	0.2	0.9
ZACO	Запорожжкокс	0.5	н/д	н/д	-54%	-84%	-87%	0.5	4.0	1.7	5.7
ZATR	ЗТР	1.3	н/д	н/д	н/д	0%	-34%	1.1	2.0	н/д	н/д
ZPST	Запорожсталь	3.8	н/д	н/д	-14%	-15%	-33%	2.2	6.0	0.7	1.5

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн. обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 23.2	24.4	0.0%	1%	24%	-36%	18.0	36.2	143	21
AST PW	Astarta	PLN 61.0	90.2	0.8%	-8%	17%	-24%	43.6	96.5	203	11
AVGR LI	Avangard	\$ 11.5	223	1.3%	22%	73%	-33%	6.0	20.5	1 033	131
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 291	11 195	-0.3%	-4%	8%	-39%	237.4	522.5	6 835	1 358
CLE PW	Coal Energy	PLN 26.0	49.7	-0.2%	-1%	21%	30%	14.7	29.0	186	23
IMC PW	IMC	PLN 12.2	6.7	0.2%	16%	57%	13%	7.0	13.5	51	14.3
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 158	1 646	-2.5%	-3%	16%	-52%	119.0	330.0	397	165
KER PW	Kernel Holding	PLN 70.0	1 113	1.0%	-1%	1%	-8%	52.5	85.0	2 682	120
KSG PW	KSG	PLN 22.5	26	1.8%	-3%	10%	2%	16.1	29.0	41	6
MHPC LI	MHP	\$ 13.8	1 156	-1.2%	2%	29%	-27%	8.0	19.4	2 277	169
MLK PW	Milkiland	PLN 17.0	21.7	0.4%	5%	21%	-59%	10.4	41.9	233	45.1
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.0	6.6	-7%	-32%	-51%	-49%	0.7	2.9	4.0	2.3
OVO PW	Ovostar	PLN 112	36.55	-0.5%	6%	68%	81%	42.0	132.5	89	2.9
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 30.3	2	0.0%	0%	3%	-39%	25.25	51.75	41	89
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 6.0	834	2.0%	-39%	-27%	-54%	5.9	13.7	278	110
WES PW	Westa	PLN 3.7	0	-3.1%	-11%	25%	-68%	2.7	12.2	44	37

# Оценочные коэффициенты

## Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								110	12П	13П	110	12П	13П	110	12П	13П
UNAF	283	1 909	5	814.6	188%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.4	5.5	2.0	1.5	9.5	2.8	2.1
UTLM	0.40	933	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.3	1.2	1.0	5.5	3.9	3.1	50.6	10.8	6.1
MTBD	69	4.9	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
STIR	26.5	89	9	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
<b>Банки</b>																
BAVL	0.13	492	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
USCB	0.21	339	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.0	370	22	17.6	119%	мар-12	Покупать	0.5	0.5	0.4	6.3	4.7	3.2	10.9	5.0	3.2
DNEN	639	475	2	1 201	88%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	4.6	4.3	3.3	13.3	4.5	2.9
DOEN	28.3	83	14	80	183%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.3	7.5	4.5	4.6	отр	6.8	6.8
ZAEN	213	339	4	492.0	131%	окт-11	Покупать	0.4	0.4	0.3	6.9	3.8	2.4	33.9	3.9	2.3
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.2	643	4	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.2	0.1	0.1	5.8	3.9	2.9	отр	18.5	9.3
ALMK	0.09	283.8	4	0.16	87%	окт-11	Покупать	0.4	0.4	0.4	6.6	6.4	5.3	28.4	12.1	4.7
ENMZ	66	86.7	9	82	24%	окт-11	Держать	0.0	0.0	0.0	отр	отр	0.0	отр	отр	3.2
HRTR	1.2	383.5	2	2.0	69%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.5	3.5	2.7	3.1	4.9	4.0	4.3
<b>Железная руда</b>																
PGOK	17.3	411	3	26.6	54%	окт-11	Покупать	0.6	0.7	0.7	2.0	2.1	2.8	2.1	2.3	3.0
CGOK	8.2	1 197	0.5	8.4	3%	окт-11	Держать	1.6	1.7	1.8	3.3	3.5	3.7	4.6	4.8	5.0
SGOK	11.7	3 355	0.5	15.6	33%	фев-12	Покупать	2.0	2.0	2.0	3.2	3.2	3.2	4.3	4.1	4.1
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	5.0	120.7	9	н/д	н/д	мар-12	Пересмотр	0.1	0.1	0.1	7.4	2.5	1.8	отр	отр	11.7
ALKZ	0.15	58.1	2	0.51	230%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	2.9	1.6	1.4	6.7	2.3	1.8
YASK	1.3	43.8	9	2.88	124%	мар-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	3.6	2.7	2.7	2.9	1.9	1.5
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	49	38.3	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
AZGM	5.5	31.9	3	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.2	0.2	0.2	1.9	1.9	2.7	0.4	0.4	0.6
KVBZ	22.1	315.4	5	44.4	101%	фев-12	Покупать	0.4	0.4	0.4	2.5	2.6	2.9	3.7	3.6	4.0
LTPL	2.2	60.5	14	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.4	0.3	0.2	7.1	3.6	2.5	>100	4.3	2.6
LUAZ	0.21	115.2	11	0.4	84%	фев-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	12.3	9.3	6.3	63.3	15.8	4.3
MSICH	2 775	718	24	5 593	102%	мар-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.3	1.9	1.8	4.2	3.1	2.8
NKMZ	4 300	118	14	30 692	614%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	1.8	1.7	1.3
SMASH	3.4	30.4	3	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.7	0.7	0.6	21.8	21.7	20.5	отр	отр	отр
SNEM	3.1	11.7	16	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SVGZ	4.32	121.7	8	11.1	156%	мар-12	Покупать	0.4	0.3	0.3	4.6	3.9	3.3	6.1	4.4	3.5
ZATR	1.3	357.9	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.0	254.7	3	4.16	108%	дек-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	2.3	2.1	2.1	5.2	4.1	4.1
SUNI	0.17	202.0	2	0.46	169%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	1.5	1.4	1.4	5.6	3.5	2.9

Оценка Арт Капитал

# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын Кап.\$	FF%	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								11О	12П	13П	11О	12П	13П	11О	12П	13П
AGT PW	PLN 23	158	45	31.2	35%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	8.3	7.4	6.7	10.6	13.1	10.7
AST PW	PLN 61	480	37	103.9	70%	ноя-11	Покупать	1.9	1.5	1.3	4.0	4.1	3.9	3.3	3.9	4.0
AVGR LI	\$ 11.5	735	23	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.5	1.3	1.1	3.5	2.9	2.8	4.1	3.7	3.8
FXPO LN	GBp 291	2 721	н/д	434.3	49%	фев-12	Покупать	1.6	1.6	1.6	3.4	3.4	3.4	4.8	4.6	4.6
JXK LN	GBp 158	431	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 70	1 754	62	73.8	5%	окт-11	Держать	1.1	1.1	0.9	6.6	6.9	5.8	8.1	6.7	6.1
MHPC LI	\$ 13.8	1 489	35	22.5	63%	мар-12	Покупать	1.9	1.8	1.3	5.7	4.8	4.2	5.7	4.9	4.4
MLK PW	PLN 17	167	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.6	0.6	0.5	4.6	4.0	3.4	8.2	6.7	6.0
4GW1 GR	€ 1.0	22	24	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 30	154	н/д	н/д	н/д	н/д	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"

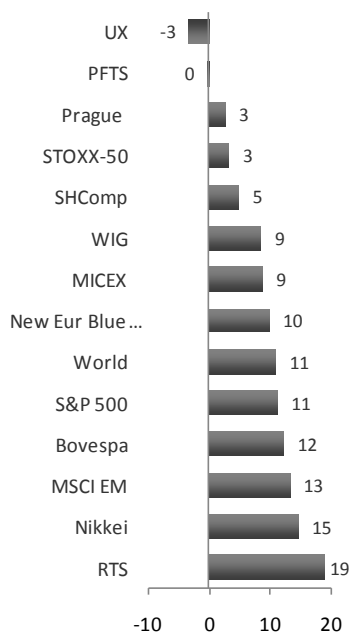
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							11О	12П	13П	11О	12П	13П	11О	12П	13П
DNON	238.0	178	9.1	227.3	-4%	апр-11	0.1	0.1	н/д	4.8	2.2	н/д	11.7	3.4	н/д
DNSS	1 400	187	10.0	2 485.6	78%	июл-11	0.6	0.5	0.5	7.7	6.2	5.1	25.9	8.9	6.5
DRMZ	1.8	47	13.0	8.0	345%	окт-11	0.3	0.2	0.2	1.9	1.6	1.3	2.8	2.3	1.9
FORM	1.5	110	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
HMBZ	0.6	23	22.0	1.5	177%	окт-11	0.4	0.3	0.3	2.9	2.2	1.8	6.3	4.1	2.9
KIEN	7.2	97	9.3	30.1	318%	апр-11	0.1	0.1	н/д	1.0	0.6	н/д	1.7	0.9	н/д
KREN	2.0	43	8.7	2.3	17%	апр-11	0.2	0.2	н/д	3.4	2.4	н/д	5.9	3.3	н/д
MZVM	0.2	9.1	15.7	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
NVTR	0.4	11	7.4	2.3	410%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHCHZ	1.3	134	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	1.6	67	5.4	3.9	146%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
TATM	4.0	211	9.5	6.2	55%	окт-11	1.2	0.9	0.7	2.9	2.3	2.2	3.9	3.9	3.6
KSOD	1.2	33	10.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
ZACO	0.5	7	7.2	7.4	1379%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

Оценка Арт Капитал

# Регрессионный Анализ UX

Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	13.40	11.86	1.28	1.21
STOXX-50	Европа	9.38	8.43	0.65	0.63
New Eur Blue Chip	Европа	9.43	8.70	0.74	0.72
Nikkei	Япония	15.05	12.21	0.54	0.53
FTSE	Великобрит	10.16	9.21	0.99	0.95
DAX	Германия	10.54	9.34	0.60	0.58
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.35</b>	<b>9.27</b>	<b>0.70</b>	<b>0.67</b>
MSCI EM		10.57	9.39	1.03	0.95
SHComp	Китай	9.68	8.35	0.90	0.80
MICEX	Россия	5.76	5.43	0.85	0.81
RTS	Россия	5.77	5.47	0.80	0.77
Bovespa	Бразилия	10.64	9.25	1.15	1.06
WIG	Польша	10.10	9.84	0.66	0.65
Prague	Чехия	10.58	9.16	1.03	0.99
<b>Медиана по развивающимся с</b>		<b>10.10</b>	<b>9.16</b>	<b>0.90</b>	<b>0.81</b>
PFTS	Украина	5.22	4.09	0.27	0.31
UX	Украина	11.08	4.40	0.24	0.22
<b>Медиана по Украине</b>		<b>8.15</b>	<b>4.25</b>	<b>0.25</b>	<b>0.27</b>
Потенциал роста к развит. страм		27%	118%	175%	154%
Потенциал роста к развив. стра		24%	116%	254%	206%

Регрессионный анализ индекса UX



*Комментарий аналитика:* Длившееся два месяца ралли, начавшееся в конце декабря и достигшее наибольшего масштаба в США, в Украине осталось незамеченным. В итоге дисконт индекса UX к регрессионному прогнозу продолжает расти. Так называемое «бегство к качеству», начавшееся в августе из-за опасений вокруг Европейской экономики и снижения кредитного рейтинга США, сопутствовало росту дисконта с 15% до 45%. Размер дисконта означает, что, когда прекратится бегство к качеству, потенциал роста составит 80%. Однако, произойдет это не раньше, чем утихнут волнения вокруг Европейского долгового кризиса.

Регрессионный анализ позволяет отследить зависимость индекса UX от факторов, влияющих на его динамику и выделить участки, где изменения рынка значительно отклоняются от исторических зависимостей. Среди факторов, влияющих на динамику индекса UX, мы выделили индексы аналогов (Европа, Россия и развивающиеся страны) и показатель кредитного риска Украины. В результате регрессионного анализа за последние пять лет была установлена высокая статистическая зависимость от всех перечисленных факторов, что позволяет вычислять справедливое регрессионное значение индекса и тем самым прогнозировать тенденции в движении индекса относительно мировых площадок.



# Макроэкономические Показатели

2011-2012	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал %. г/г	5.3%		3.8%			6.6%			4.6%			
Промпроизводство. г/г	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	4.7%	3.8%	-0.5%	2.0%	1.6%
С/х. производство. г/г, н.*	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	16.6%	16.5%	17.5%	0.5%	0.4%
Розничные продажи. г/г	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	11.4%	10.8%	12.3%	12.3%	14.0%
Реальные зарплаты. г/г	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	11.4%	10.1%	11.0%	14.4%	12.0%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	5.4%	5.2%	4.6%	3.7%	3.0%
Производителей. г/г	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.3%	14.2%	11.8%	7.5%
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-1.5	-1.6	-1.2	0.4	-0.4*
Финансовый счет. \$млрд.	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.1	0.8	1.1	-1.3	0.3*
Платеж. баланс. \$млрд.	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	-1.6	-0.9	-0.1	-0.9	-0.1*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк. средн.	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01	8.02	8.02	8.02

\* - прогнозы Арт Капитал; «н» - накопительным итогом с начала года

## 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)

# Макроэкономические Показатели

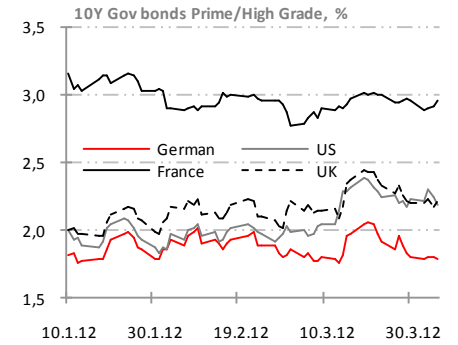
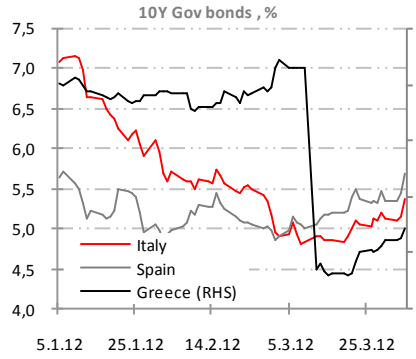
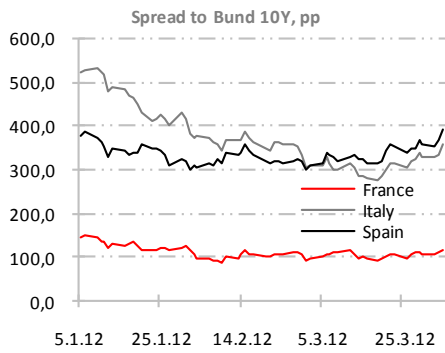
Годовые тенденции	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП, % г/г	2.7	7.3	7.9	2.3	-14.8	4.1	5.2	3.1
Номинальный ВВП, \$млрд.	86	108	143	180	117	135	164	179
МВФ ВВП/д.н.** (ном), \$	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3575	3932
ВБ ВВП/д.н.** (ППС), \$	5 583	6 228	6 959	7 313	6 373	6 721	7198	7400
Промпроизводство, % г/г	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	7.3	3.5
Сельское хозяйство, % г/г	0.1	2.5	-6.5	17.1	-1.8	-1.5	17.5	-5.2
Капитальные инвестиции, % г/г	9.3	25.2	31.9	0.7	-31.3	6.9	20.0*	13.2
Розничная торговля, % г/г	23.0	25.3	29.3	17.9	-20.6	7.8	13.7	10.0
Зарплаты, % г/г	20.3	18.3	12.5	6.3	-9.2	10.2	8.7	5.0
Безработица, МОП, %	7.8	7.4	6.9	6.9	9.6	8.8	8.5*	8.3
<b>Мировые рейтинги</b>								
ВЭФ Global Competitiveness	68	78	69	73	72	89	82	77
ВБ ВВП/д.н.** (ППС), рейтинг	114	113	113	112	117	106	101*	97
Moody's/S&P/Fitch	B1/BB/BB-	B1/BB/ BB-	B1/BB/ BB-	B1/BB/B+	B2/B+/B	B2/B/B	B2/B+/B	B2/B+/B
<b>Цены</b>								
ИПЦ (потребление), % дек/дек.	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	4.6	8.0
ИПЦ (потребление), % г/г.	13.5	9.1	12.8	25.2	15.9	9.4	8.0	5.0
ИЦП (производ.), % дек/дек	9.5	14.1	23.3	23.0	14.3	18.7	14.2	4.0
ИЦП (производ.), % г/г	16.7	9.6	19.5	35.5	6.5	20.9	19.0	5.7
<b>Платежный баланс</b>								
Платеж. баланс, \$млрд.	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.0	-2.5	-5.5
Текущий счет, \$млрд.	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.7	-3.0	-9.3	-9.4
Текущий счет, % ВВП	2.9	-1.5	-3.7	-7.1	-1.5	-2.2	-5.7	-5.3
Торговый баланс, \$млрд.	0.7	-3.1	-8.2	-14.4	-2.0	-4.0	-9.2	-9.4
Экспорт, \$млрд.	44.4	50.2	64.0	85.6	54.3	69.3	88.8	95.0
Импорт, \$млрд.	43.7	53.3	72.2	100.0	56.2	73.2	98.0	105.0
Финансовый счет, \$млрд.	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	8.0	6.8	3.9
ПИИ, \$млрд.	7.5	5.7	9.2	9.9	4.7	5.8	6.6	5.0
ПИИ, % ВВП.	9.1	5.2	6.9	6.1	4.1	4.7	4.0	2.8
<b>Государственные финансы</b>								
Дефицит госбюджета, % от ВВП	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-1.7	-2.0
Госдолг, % ВВП	18.0	14.8	12.3	13.7	34.0	40.2	36.2	38.5
Госдолг, \$млрд.	15.5	16.0	17.6	24.6	39.8	54.3	59.2	68.9
Внутренний госдолг, \$млрд.	3.8	3.3	3.7	6.1	13.2	19.6	21.1	26.9
Внешний госдолг, \$млрд.	11.7	12.7	13.9	18.5	26.6	34.7	38.1	42.0
Внешний валовой долг, \$млрд.	39.6	54.5	80.0	101.7	103.4	117.3	125*	133.0
Резервы, \$млрд.	19.4	22.4	32.5	31.5	26.5	34.6	31.2	30.0
Резервы, % внешний долг	59.7	43.7	41.9	32.6	25.6	29.6	25*	22.5
Резервы, месяцы импорта	5.1	4.8	5.1	3.5	5.0	5.2	4.4	4.1
<b>Валютный курс</b>								
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.0	5.0	5.0	7.7	8.0	7.6	8.0	8.0

\* - прогноз Арт Капитал, \*\* - на душу населения

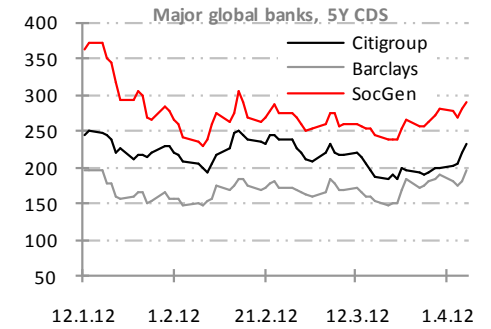
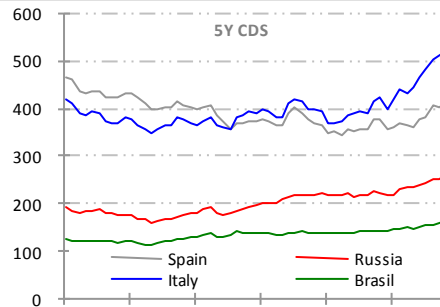
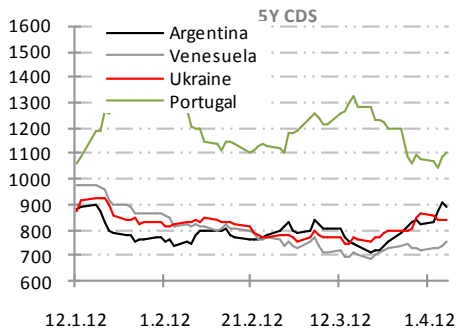
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

# Графики Мировых Рынков

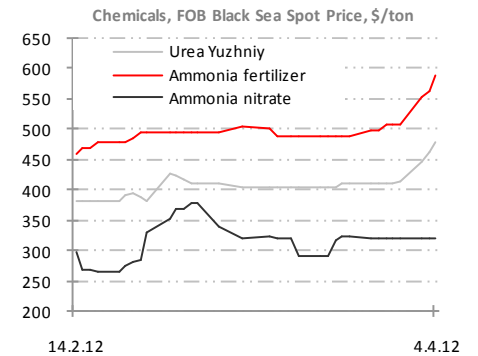
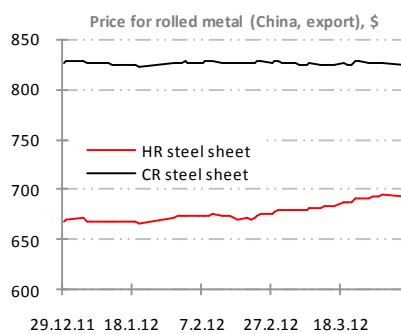
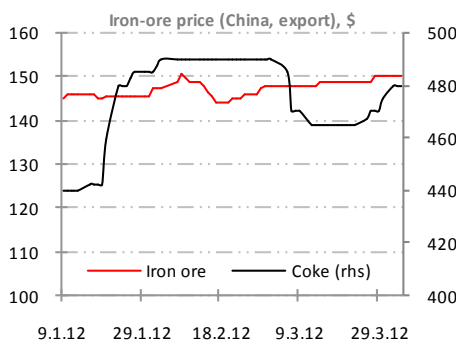
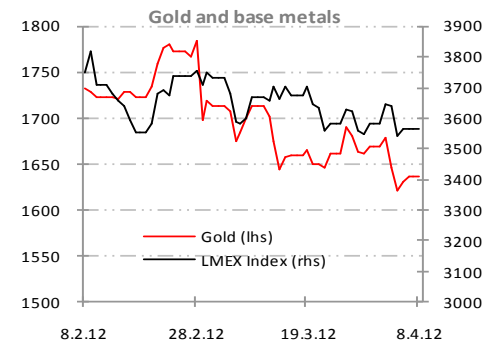
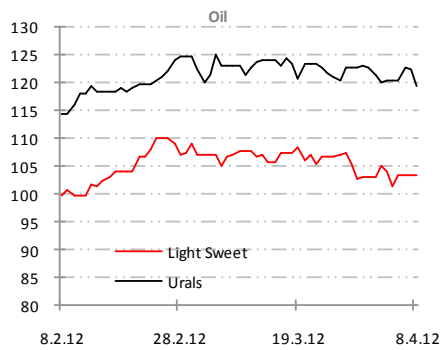
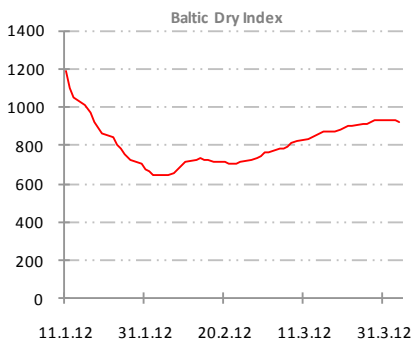
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

Руководитель направления по  
работе с частными инвесторами

**Нина Базарова**

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер

**Ольга Шулепова**

shulepova@art-capital.com.ua

Ведущий инвестиционный  
консультант

**Виталий Бердичевский**

berdichevsky@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Роман Усов**

usov@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Марина Седова**

sedova@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Александр Лобов**

lobov@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Роман Маргулис**

margulis@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Оксана Шевченко**

shevchenko@art-capital.com.ua

Инвестиционный консультант

**Александр Бойкул**

boykul@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

Аналитик:

Экономика, облигации

**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:

Потреб. сектор, ТМТ

**Андрей Патиота**

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:

Энергетика, Нефтегаз,

Химия

**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, и/или 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 намереваться 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».