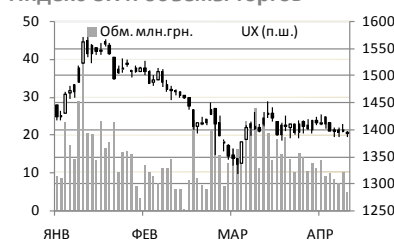


Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	0.2	0.1	8	11.3
S&P 500	США	0.2	-0.4	12	11.9
Stoxx-50	Европа	0.9	-5.4	1	8.4
FTSE	ВБ	0.5	0.2	4	9.5
Nikkei	Япония	0.0	-5.6	13	11.9
MSCI EM	Развив.	0.4	-2.1	11	9.3
SHComp	Китай	0.0	5.9	9	8.7
RTS	Россия	1.2	-3	15	5.2
WIG	Польша	1.2	-2.5	7	9.9
Prague	Чехия	0.5	-3.9	3	9.3
PFTS	Украина	-0.1	-0.3	-1	4.9
UX	Украина	-0.4	-2.1	-5	5.0

Индекс UX и объемы торгов

Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.09	-0.1	-7.4	-16.1	5.3
AVDK	4.91	-1.3	-4.4	-21.1	1.7
AZST	1.24	-0.8	-6.1	-10.5	2.9
BAVL	0.13	-0.3	3.0	-4.9	н/д
CEEN	8.00	0.0	0.2	-6.6	3.2
ENMZ	62.8	-0.6	-8.4	-9.6	отр
DOEN	26.20	-1.0	-7.0	-8.8	4.4
MSICH	2843	-0.2	4.2	27.0	1.8
UNAF	280.0	-2.0	-4.4	-23.0	1.5
USCB	0.21	0.9	-1.8	25.1	н/д

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

Рынок акций: Платежный баланс превзошел ожидания

Сильная отчетность Amazon (+16%) вызвала рост индекса S&P 500 на 0,24%. Это произошло несмотря на слабую макростатистику. Как сообщалось, ВВП США вырос всего на 2,2% против консенсус-прогноза 2,5%. Корпоративная отчетность, несмотря на нейтральную макростатистику в последнее время способствует росту рынка акций США. Основные европейские индексы также выросли порядка 0,5-0,9%, а Stoxx 600 прибавил 0,8%.

Украинский UX снизился на 0,4%. Единственной фишкой, которая выросла, оказался USCB (+0,85%). После публикации отчетности за 1кв по МСФО UNAF упала на 2%, хотя мы расцениваем данную отчетность Нейтрально. Вне индексной корзины, значительно просели YASK (-2.4%), UTLM (-3.4%) и PGOK (-4.2%). Причем падение последнего связано с низкими дивидендами (0,5 грн/акцию), что практически в 3 раза ниже нашего прогноза, который был построен на данных за 2010г. Тогда акционеры решили направить на дивиденды 15% от прибыли, против 5% за 2011г. Позитивом для Украины является профицитный платежный баланс в марте (\$375 млн), хотя по итогам 1кв12 сформировался дефицит (\$570 млн). На фоне внешнего позитива, сегодня UX закроется незначительным ростом.

Заголовки новостей

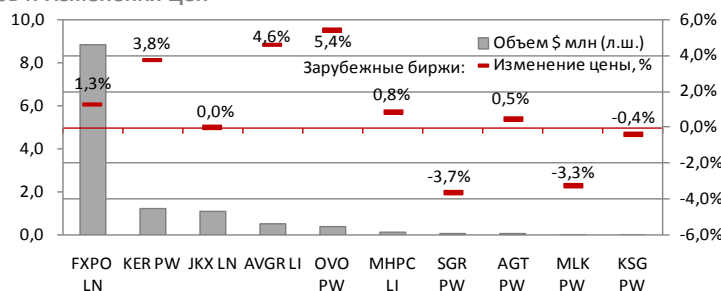
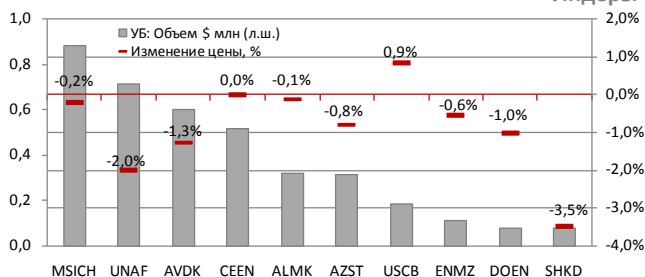
- [Госдолг за первый квартал вырос на 2,5%](#)
- [ПБ в марте сформировался с профицитом \\$375 млн.](#)
- [Укрнафта получила \\$74 млн прибыли по МСФО в 1кв](#)
- [Кернел покупает агропредприятия с земельным банком 119 тыс га](#)
- [ПГОК направит на выплату дивидендов 95,5 млн грн – 0,5 грн на акцию](#)

Содержание

- [Актуальные Новости](#)
- [Динамика Котировок Акции](#)
- [Оценка и Рекомендации](#)
- [Регрессионный анализ \(07-Апр\)](#)
- [Экономические Показатели \(23-Апр\)](#)
- [Графики Рынков](#)

Изменения Целевых Цен:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
MSICH	700	29 Мар	Покупать
AZST	-	06 Апр	Пересмотр
AZGM	-	06 Апр	Пересмотр
KVBZ	-	13 Апр	Пересмотр
UNAF	-	23 Апр	Пересмотр

Лидеры Объемов и Изменения Цен

Мониторинг Финансовых Показателей за 1кв12г, млн.грн.

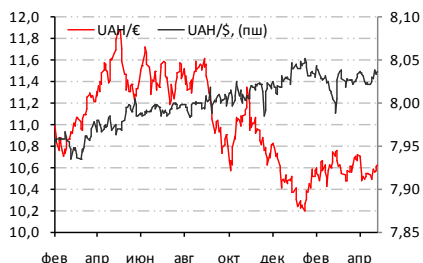
	Sales	y/y	Ebitda	y/y	Net Incm	y/y
MSICH	1528.9	43%	633.1	67%	564.5	152%
ENMZ	3209.1	12%	-341.2	4%	-602.4	-45%
CEEN	2209.2	52%	-119.0	-6523%	-174.3	-133%
HRTR	2081.8	53%	281.2	62%	196.1	81%
BAVL					10.6	607%
ALMK	3618.3	-22%	-78.6	-140%	-314.9	-272%
STIR	1555.8	36%	-699.4	-591%	-767.1	-581%
USCB					2.8	47%
LUAZ	858.0	33%	-6.66	-106%	-81.8	23%
AZST	6066.9	-23%	-553.7	-3438%	-816.9	-232%
SVGZ	659.4	-29%	28.22	-61%	12.3	-79%
UTLM	1641.6	1%	290.7	18%	5.4	103%
UNAF	5973.7	-6%	1254.0	419%	827.0	2773%

Источник: Компании, Арт Капитал

Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1663	0.32	-0.34	6.33
Нефть (L.Sweet)	105	0.36	1.34	5.5
EUR/USD	1.33	0.16	-0.57	2.28

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

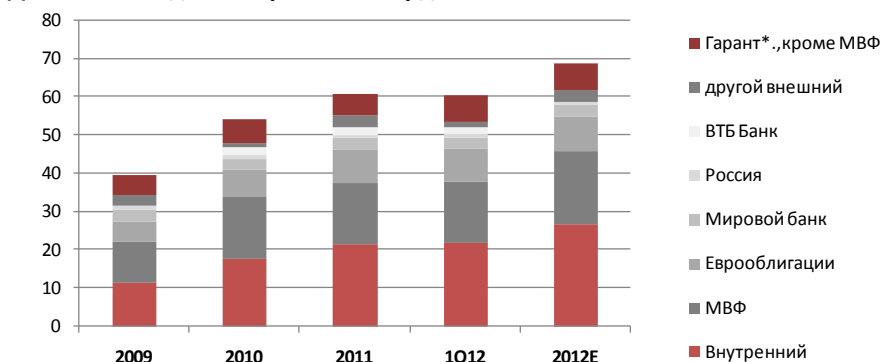
[подробнее](#)

Госдолг за первый квартал вырос на 2,5%

По данным Минфина государственный долг за первый квартал 2012 года вырос на 2,5% до \$60,5 млрд.

Олег Иванец: в первом квартале наблюдалось сокращение внешнего госдолга на \$1 млрд., в основном за счет возврата долгов МВФ. В то же время сокращение внешних долгов было компенсировано ростом внутреннего долга на \$1,8 млрд., в основном за счет выпуска ОВГЗ, как на открытом рынке, так и для пополнения уставного фонда НАК «Нафтогаз» (\$750 млн.). Примечательно также, что кредит на \$2 млрд., который взял НАК «Нафтогаз» у Газпромбанка не был гарантирован со стороны государства, поэтому не повлиял на уровень госдолга.

Динамика госдолга Украины, \$млрд.



Источник: Минфин



Первая
Школа
Трейдинга



УКРАЇНСЬКА
БІРЖА

Защити свои средства — вложи в себя, в свои знания!

НАЧИНАЮЩИЙ

Дата: 7.05

Мест: 7

СКАЛЬПИНГ

Дата: 21.05

Мест: 10

ТРЕЙДЕР

Дата: 28.05

Мест: 10

ОБЛИГАЦИИ

Дата: 23.05

Мест: 10

ПРОФЕССИОНАЛ

Бесплатно
по записи

**ЧАСТНЫЙ
РЕПЕТИТОР**

Ежедневная
регистрация



арткапитал

ФОРТС

Дата: 21.05

Мест: 8

РЕГИСТРИРУЙСЯ СЕЙЧАС!



(044) 490 51 85

Актуальные новости

ПБ в марте сформировался с профицитом \$375 млн.

НБУ опубликовал данные платежного баланса (ПБ) за март 2012 года. Текущий счет сформировался с небольшим дефицитом \$313 млн., а финансовый счет – с профицитом \$688 млн. В итоге ПБ сформировался с профицитом \$375 млн.

Олег Иванец: Март – традиционно успешный месяц для внешней торговли Украины ввиду роста экспорта продукции металлургии и машиностроения и сокращение импорта газа. Тем не менее, несмотря на улучшение торгового баланса, динамику внешней торговли нельзя назвать положительной. Темпы роста экспорта упали ниже прошлого года (-2,5%), при этом экспорт продукции металлургии оказался на 17% ниже, чем в марте 2011 года, а машиностроение замедлило темп роста с 9,5% г/г в феврале до 2,1% г/г в марте. Хорошую динамику показывает только пищепром (21% г/г) – все еще сказывается удачный урожай прошлого года. Объемы импорта также снизились ниже прошлого года (-3%), за счет снижения на 24% импорта минеральных продуктов из-за высокой базы сравнения – в марте прошлого года Украина закупала дополнительный объем газа для РосУкрЭнерго.

Профицит финансового счета был сформирован за счет значительного притока средств по статье «другой капитал» (\$657 млн.). При этом объем ПИИ был незначительным (\$127 млн.) и полностью компенсирован оттоком по «кредитам и облигациям» (-\$132 млн.). В целом мы подтверждаем наш прогноз дефицита платежного баланса на уровне \$5,5 млрд. в 2012 году.

Платежный баланс, \$млрд.

	Мар 2012	Мар 2011	3М12	3М12/3М11
Текущий счет	-0,3	-0,4	-1,2	-10%
Экспорт товаров	5,9	6,1	16,4	+5,2%
Импорт товаров	-6,8	-7,0	-19,1	+2,5%
Баланс услуг	0,2	0,2	1,0	-0,6%
Финансовый счет	0,7	-0,1	0,6	-74%
Кредиты и облигации	-0,1	-0,1	0,2	+500%
ПИИ	0,1	0,2	1,5	+64%
Валюта вне банков	-0,6	-0,8	-2,0	-14%
Баланс	0,4	-0,5	-0,6	-

Источник: НБУ

Актуальные новости

Компании и отрасли

Нефть Газ

[UNAF, Пересмотр]

Укрнафта получила \$74 млн прибыли по МСФО в 1 кв

Укрнафта опубликовала финансовую отчетность за 1Q2012 по МСФО. В результате, чистый доход был пересмотрен до \$432 млн, или на 42% ниже, чем по украинским стандартам (ПСБУ), EBITDA практически не изменилась и составила \$154 млн (-2%), чистая прибыль после налогообложения составила \$74 млн.

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Укрнафты, поскольку EBITDA компании осталась неизменной. Снижение чистой прибыли связано с начислением \$28.5 млн налога, предполагая эффективную ставку налогообложения на уровне 28%, которая оказалась выше, чем мы ожидали (21%). Ключевым событием стала переоценка основных средств, которые были увеличены до \$2.2 млрд (рост в 2.6 раза), в результате чего в 2 раза возросла амортизация до \$55.7 млн, а это, в свою очередь, привело к сокращению валовой и операционной прибыли (последняя упала на 26% до \$98 млн) на возникшую разницу в амортизации, однако в итоге, EBITDA Укрнафты осталась практически неизменна по сравнению с ПСБУ. Также произошло существенное падение чистого дохода на \$314 млн и аналогичное сокращение себестоимости (на \$282 млн, но \$31 млн было начислено в результате изменений амортизации), однако, падение носит технический характер, и на операционные показатели влияния не оказывает. Чистый долг был пересмотрен до -\$13 млн, за счет увеличения денежных средств в 2 раза до \$29 млн. Рекомендации по акциям находятся на пересмотре.

Финансовые результаты Укрнафты по ПСБУ и МСФО, \$mn:

	1Q2012		изм.
	ПСБУ	МСФО	
Чистый доход	746,7	432,3	-42,1%
EBITDA	156,7	153,8	-1,9%
маржа EBITDA	21,0%	35,6%	14,6пп
ЧП	103,4	73,6	-28,8%
Маржа ЧП	13,8%	17,0%	3,2пп
Чистый долг	-3,9	-13,2	-

Источник: Данные компании

Актуальные новости

Потреб. товары
[KER PW, ДЕРЖАТЬ,
\$23.2]

Кернел покупает агропредприятия с земельным банком 119 тыс га

Кернел Холдинг, крупнейший в Украине производитель подсолнечного масла, сообщил, что намерен купить два агропредприятия с общим земельным банком 119,2 тыс га (79,2 тыс га в Хмельницкой области и 40 тыс га в Полтавской), элеваторными мощностями на 325 тыс т единовременного хранения и машинным парком, необходимым для обработки земли. Компания заплатит за эти две компании в общей сложности \$98 млн двумя траншами после одобрения сделок Антимонопольным комитетом Украины. Данные приобретения позволят Кернелу увеличить свой земельный банк до 330 тыс га, а общие мощности по хранению сельскохозяйственной продукции превысят 2,7 млн т, что является одним из лучших показателей в Украине.

Андрей Патиота: новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для акций компании. Вместе с предыдущими приобретениями агрокомпаний с общим земельным банком 32 тыс га в 2011 году, Кернел полностью выполнил свою инвестиционную программу по наращиванию земли в управлении, озвученную в марте 2011 года, что совпадает с нашими предположениями, заложенными в финансовую модель. Стоит отметить, что Кернел потратил на все приобретения около \$132 млн, или на 22% меньше запланированных инвестиций, что соответствует средней цене \$870/гектар. По нашему мнению, приобретение земли в Хмельницком регионе послужит, в том числе, увеличению доли собственного сырья для крупнейшего в портфеле холдинга сахарного завода в г. Чорткив. Мы сохраняем нашу целевую цену на уровне \$23,2 за акцию, что на данный момент предполагает рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

Последние приобретения Кернела

Дата	Земля, га	Элеваторы, т	Регион	Стоимость, \$ млн	\$/га
Сен 2011	29 300	30 000	Хмельницкий, Одесса	31.3	1 068
Дек 2011	2 750		Кировоград	2.5	909
Апр 2012	119 200	325 000	Хмельницкий, Полтава	98	822
Всего	151 250	355 000		131.8	871

Источник: данные компании

Металлургия

ПГОК направит на выплату дивидендов 95,5 млн грн – 0,5 грн на акцию

Акционеры ПГОКа приняли решение направить на выплату дивидендов по итогам 2011 года 95,469 млн грн, что соответствует 0,5 грн на одну акцию, остальную прибыль направить на развитие производства. При этом акционеры отказались преобразовать компанию из ОАО в публичное акционерное общество (ПАО). Сроки выплаты дивидендов за 2011 год позднее определит наблюдательный совет компании.

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	280	711	-2.0%	-6%	-23%	-68%	264.6	896.5	49	1.2
GLNG	Галнафтогаз	0.18	н/д	н/д	н/д	-8%	-1%	0.15	0.20	0.0	0
UTLM	Укртелеком	0.38	20	-3.4%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
MTBD	Мостобуд	65	0.0	-4.0%	-9%	-28%	-74%	49.9	264.9	0.9	0.09
STIR	Стирол	25.7	37	-0.8%	-3%	-30%	-68%	23.9	79.9	12	3.3
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.13	56	-0.3%	4%	-5%	-68%	0.11	0.40	108	6 821
FORM	Банк Форум	1.2	2	-1.2%	-20%	-17%	-76%	1.0	5.0	1.3	7.3
USCB	Укрсоцбанк	0.21	188	0.9%	-1%	25%	-62%	0.14	0.56	158	6 412
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8.0	518	0.0%	2%	-7%	-51%	6.4	16.4	319	308
DNEN	Днепрэнерго	680	0.1	2.6%	10%	4%	-35%	487.3	1 089	0.8	0.01
DOEN	Донбассэнерго	26.2	80	-1.0%	-8%	-9%	-60%	21.0	66.4	40	11
KREN	Крымэнерго	1.5	39	н/д	-25%	15%	-46%	0.5	3.5	0.3	1.7
DNON	Днепроблэнерго	230.0	н/д	н/д	-3%	56%	-3%	114.4	237.0	2.2	0.1
ZAEN	Западэнерго	174	8	-3.3%	-20%	-31%	-52%	120.9	368.7	1.6	0.1
ZHEN	Житомироблэнерго	1.0	н/д	н/д	-9%	4%	-50%	0.7	2.0	0.4	3.3
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.2	316	-0.8%	-5%	-10%	-55%	0.8	2.8	102	601
ALMK	Алчевский МК	0.09	320	-0.1%	-9%	-16%	-59%	0.04	0.21	245	20 191
DMKD	ДМК Дзержинского	0.14	0.0	2.2%	-8%	15%	-55%	0.09	0.37	0.1	5
ENMZ	Енакиевский МЗ	63	114	-0.6%	-5%	-10%	-58%	36.8	153.2	121	14
MMKI	ММК им. Ильича	0.21	5	-2.3%	-16%	-23%	-66%	0.20	0.63	0.7	22
Трубы											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.3	9.4	-0.2%	9%	42%	13%	0.8	1.3	6.3	42
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.5	0	7.7%	10%	-19%	-61%	0.3	1.5	0.4	6.6
Желюда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	7.3	32	0.7%	-12%	12%	1%	5.0	8.3	9.0	9.3
PGOK	Полтавский ГОК	17.3	12	-4.2%	-6%	5%	-55%	15.2	39.0	4.2	1.9
SGOK	Северный ГОК	12.3	39	-1.3%	4%	34%	-2%	8.1	13.2	27	19
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.36	30	-0.7%	8%	24%	-63%	0.9	3.7	2.6	16
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.35	78	-3.5%	-7%	41%	-60%	0.9	3.9	0.7	4.3
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	4.9	601	-1.3%	-8%	-21%	-65%	4.8	14.3	166	238
ALKZ	Алчевсккокс	0.13	0.1	-6.2%	-17%	-31%	-75%	0.12	0.62	1.0	50
YASK	Ясиновский КХЗ	1.2	21	-2.4%	0%	-11%	-66%	0.9	3.7	11	63
Машиностроение											
AVTO	Укравто	43	11.0	н/д	-3%	-29%	-62%	32.2	136.6	1.0	0.17
KVBZ	Крюковский ВСЗ	20.6	6	0.2%	-7%	-11%	-30%	15.1	29.8	14	4.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.3	59	5.2%	-3%	0%	-36%	1.9	3.7	5.0	17
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	20	н/д	9%	-7%	-27%	0.15	0.31	1.5	77
MSICH	Мотор Сич	2 843	881	-0.2%	8%	27%	-26%	1 607	3 821	453	1.4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	0	-4.8%	-10%	-14%	-97%	0.1	5.8	0.2	8.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	2.9	0	-3.1%	-28%	-15%	-71%	2.5	10.0	0.2	0.36
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.2	53	н/д	-6%	36%	-53%	2.7	8.9	21	42

Динамика украинских акций

Рынок котировок

Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщесмаш	1.80	н/д	н/д	-67%	-10%	-78%	1.64	11.99	0.2	0.4
NITR	Интерлайн НТЗ	2	н/д	н/д	-20%	-13%	-67%	2	14.6	0.4	1.25
DNSS	Днепропетросталь	1 400	н/д	н/д	17%	-30%	-37%	1 000	2 398	2.1	0.01
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	0%	0%	-36%	0.9	3.0	0.2	1.0
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	38.5	н/д	н/д	24%	-4%	-19%	14.0	54.0	0.6	0.14
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	-10%	-5%	-70%	0.30	1.56	0.2	4
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	7%	-55%	-55%	1.0	3.6	0.4	2.6
HMBZ	Свет Шахтёра	0.56	11.8	1.6%	2%	33%	-40%	0.22	0.72	1.9	39
KIEN	Киевэнерго	4.7	39.9	-11.1%	-28%	-47%	-60%	1.0	12.9	1.0	1.38
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	н/д	4%	0%	-15%	1.00	2.98	0.2	1.3
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	3 800	н/д	н/д	-41%	-19%	-45%	3 780	6 959	1.36	0.0018
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	15%	-4%	-25%	2.0	3.4	0.2	0.6
SNEM	Насосэнергомаш	3.0	н/д	н/д	-2%	-2%	-44%	1.0	4.0	0.9	2.3
SUNI	Сан Инбев Украина	0.16	н/д	н/д	-5%	97%	-42%	0.05	0.27	3.7	175
TATM	Турбоатом	4.2	н/д	н/д	5%	-16%	-23%	3.5	5.9	0.5	1
UROS	Укррос	0.9	н/д	н/д	-55%	-55%	-75%	0.9	3.5	0.3	1.3
ZACO	Запорожжюкк	1.2	н/д	н/д	130%	-64%	-54%	0.5	3.7	0.2	1.3
ZATR	ЗТР	1.0	н/д	н/д	-23%	-23%	-49%	1.0	2.0	0.0	0.0
ZPST	Запорожсталь	3.8	н/д	н/д	54%	-15%	-34%	2.2	6.0	0.5	1.1

Зарубежные биржи

Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	Изменения цен акций						Дн. обм (3М)	
				1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 19.0	72.1	0.5%	-20%	2%	-40%	18.0	36.1	140	20
AST PW	Astarta	PLN 59.8	7.4	-1.8%	-7%	15%	-22%	43.6	96.5	195	9
AVGR LI	Avangard	\$ 12.5	545	4.6%	6%	88%	-35%	6.0	20.5	850	92
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 292	8 858	1.3%	-3%	9%	-41%	237.4	522.5	7 253	1 467
CLE PW	Coal Energy	PLN 25.0	2.4	0.0%	-7%	16%	25%	14.7	29.0	187	23
IMC PW	IMC	PLN 11.2	5.0	-3.6%	-10%	43%	3%	7.0	13.5	56	15.3
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 135	1 092	0.0%	-26%	-1%	-56%	119.0	316.5	390	158
KER PW	Kernel Holding	PLN 68.9	1 273	3.8%	-1%	-1%	-5%	52.5	85.0	2 987	132
KSG PW	KSG	PLN 22.0	19	-0.4%	-3%	7%	0%	16.1	29.0	38	5
MHPC LI	MHP	\$ 13.4	145	0.8%	-5%	25%	-28%	8.0	19.0	2 462	179
MLK PW	Milkiland	PLN 19.3	21.6	-3.3%	16%	38%	-52%	10.4	40.2	265	49.2
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 0.7	1.0	10%	-49%	-64%	-65%	0.6	2.9	3.9	2.9
OVO PW	Ovostar	PLN 99	377.37	5.4%	-18%	48%	60%	42.0	132.5	88	2.7
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 27.9	н/д	-0.4%	-6%	-6%	-44%	25.25	51.75	32	67
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 5.5	102	-3.7%	-16%	-33%	-57%	4.8	13.0	231	98
WES PW	Westa	PLN 3.0	5	2.8%	-23%	0%	-75%	2.7	12.2	33	26

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	280	1 891	5	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.6	0.6	0.4	4.2	2.0	1.5	6.3	2.6	2.1
UTLM	0.38	889	7	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	1.3	1.1	1.0	5.3	3.8	2.9	48.2	10.3	5.8
MTBD	65	4.7	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	25.7	87	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
Банки																
BAVL	0.13	471	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	337	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
Энергогенерация																
CEEN	8.0	368	22	17.6	120%	мар-12	Покупать	0.5	0.4	0.4	6.3	4.7	3.2	10.8	5.0	3.2
DNEN	680	505	2	1 201	77%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	4.9	4.5	3.5	14.1	4.8	3.1
DOEN	26.2	77	14	80	205%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	7.2	4.3	4.4	отр	6.3	6.3
ZAEN	174	277	4	492.0	183%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	5.9	3.2	2.0	27.7	3.2	1.8
Сталь&Трубы																
AZST	1.2	649	4	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.2	0.1	0.1	5.8	3.9	2.9	отр	18.7	9.4
ALMK	0.09	275.2	4	0.16	92%	окт-11	Покупать	0.4	0.4	0.4	6.6	6.3	5.3	27.5	11.7	4.5
ENMZ	63	82.5	9	82	30%	окт-11	Держать	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр	3.1
HRTR	1.3	428.2	2	2.0	52%	окт-11	Покупать	0.6	0.5	0.5	3.9	3.1	3.4	5.4	4.4	4.9
Железная руда																
PGOK	17.3	410	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	7.3	1 058	0.5	8.4	16%	окт-11	Держать	1.4	1.5	1.6	2.9	3.1	3.3	4.1	4.3	4.4
SGOK	12.3	3 539	0.5	15.6	26%	фев-12	Покупать	2.1	2.1	2.1	3.4	3.4	3.3	4.5	4.4	4.3
Коксохимы																
AVDK	4.9	119.2	9	н/д	н/д	мар-12	Пересмотр	0.1	0.1	0.1	7.3	2.4	1.7	отр	отр	11.6
ALKZ	0.13	48.9	2	0.51	291%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	2.6	1.4	1.3	5.6	2.0	1.5
YASK	1.2	42.3	9	2.88	132%	мар-12	Покупать	0.2	0.2	0.2	3.5	2.7	2.7	2.8	1.8	1.5
Машиностроение																
AVTO	43	33.8	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	1.8	10.4	3	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.2	0.2	0.2	1.7	1.8	2.5	0.1	0.1	0.2
KVBZ	20.6	294.4	5	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.3	0.3	0.4	2.3	2.4	2.7	3.5	3.4	3.7
LTPL	2.3	62.8	14	н/д	н/д	фев-12	Пересмотр	0.4	0.3	0.2	7.3	3.7	2.6	>100	4.4	2.7
LUAZ	0.21	115.2	11	0.4	84%	фев-12	Покупать	0.9	0.7	0.6	12.3	9.3	6.3	63.2	15.8	4.3
MSICH	2 843	736	24	5 593	97%	мар-12	Покупать	0.9	0.7	0.7	2.3	1.9	1.8	4.3	3.1	2.9
NKMZ	3 800	104	14	30 692	708%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	1.6	1.5	1.1
SMASH	2.9	25.7	3	н/д	н/д	окт-11	Пересмотр	0.7	0.7	0.6	21.4	21.3	20.1	отр	отр	отр
SNEM	3.0	11.5	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	4.16	117.4	8	11.1	166%	мар-12	Покупать	0.3	0.3	0.3	4.5	3.8	3.2	5.9	4.2	3.3
ZATR	1.0	275.3	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
Потребительские товары																
SLAV	2.3	292.9	3	4.16	81%	дек-11	Покупать	0.6	0.6	0.6	2.7	2.4	2.4	6.0	4.7	4.7
SUNI	0.16	192.5	2	0.46	183%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	1.4	1.3	1.3	5.4	3.3	2.8

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 19	131	45	30.9	63%	окт-11	Покупать	1.8	1.5	1.3	7.4	6.6	6.0	8.8	10.8	8.9
AST PW	PLN 60	475	37	102.9	72%	ноя-11	Покупать	1.9	1.5	1.3	4.0	4.1	3.9	3.2	3.9	4.0
AVGR LI	\$ 12.5	799	23	19.5	56%	апр-12	Sp.BUY	1.6	1.6	1.3	3.6	3.6	3.2	4.1	3.7	4.0
FXPO LN	GBp 292	2 797	н/д	424.4	45%	фев-12	Покупать	1.6	1.6	1.6	3.5	3.5	3.5	4.9	4.8	4.8
JXK LN	GBp 135	377	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 69	1 745	62	73.1	6%	окт-11	Держать	1.1	1.1	0.9	6.6	6.8	5.7	8.0	6.6	6.0
MHPC LI	\$ 13.4	1 445	35	22.5	68%	мар-12	Покупать	1.8	1.7	1.3	5.6	4.7	4.1	5.6	4.7	4.3
MLK PW	PLN 19	192	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	0.6	0.5	5.1	4.4	3.8	9.5	7.7	6.9
4GW1 GR	€ 0.7	17	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 28	145	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"

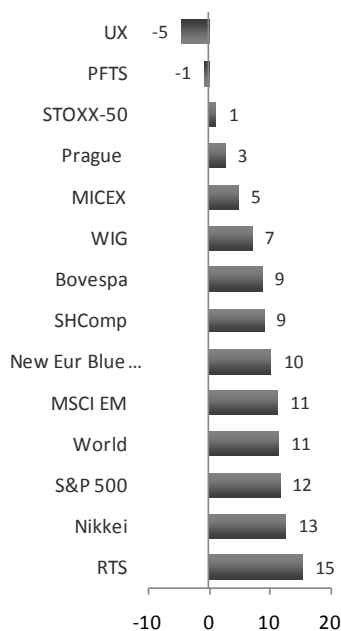
Покрытие Без Оценки

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	230.0	172	9.1	227.3	-1%	апр-11	0.1	0.1	н/д	4.7	2.1	н/д	11.3	3.3	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	1.2	86	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	173%	окт-11	0.4	0.4	0.3	3.0	2.3	1.8	6.4	4.2	3.0
KIEN	4.7	63	9.3	30.1	545%	апр-11	0.1	0.0	н/д	0.7	0.4	н/д	1.1	0.6	н/д
KREN	1.5	32	8.7	2.3	55%	апр-11	0.2	0.1	н/д	2.8	1.9	н/д	4.4	2.5	н/д
MZVM	0.2	7.5	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	0.5	13	7.4	2.3	343%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHCHZ	1.4	144	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	1.4	56	5.4	3.9	191%	июл-11	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
TATM	4.2	221	9.5	6.2	48%	окт-11	1.2	0.9	0.8	3.0	2.5	2.3	4.1	4.1	3.8
KSOD	1.3	34	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	1.2	17	7.2	7.4	543%	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	13.35	11.86	1.27	1.21
STOXX-50	Европа	9.32	8.35	0.64	0.62
New Eur Blue Chip	Европа	9.57	8.80	0.74	0.72
Nikkei	Япония	14.65	11.92	0.54	0.52
FTSE	Великобрит.	10.44	9.46	0.99	0.96
DAX	Германия	10.50	9.30	0.60	0.58
Медиана по развитым странам		10.47	9.38	0.69	0.67
MSCI EM		10.54	9.30	1.02	0.94
SHComp	Китай	10.22	8.75	0.94	0.84
MICEX	Россия	5.36	5.11	0.83	0.81
RTS	Россия	5.44	5.18	0.80	0.77
Bovespa	Бразилия	10.39	9.11	1.07	0.99
WIG	Польша	10.14	9.88	0.64	0.63
Prague	Чехия	10.70	9.27	1.04	1.01
Медиана по развивающимся с		10.22	9.11	0.94	0.84
PFTS	Украина	7.35	4.94	0.36	0.33
UX	Украина	22.89	5.04	0.23	0.21
Медиана по Украине		15.12	4.99	0.29	0.27
Потенциал роста к развит. страм		-31%	88%	135%	147%
Потенциал роста к развив. стра		-32%	83%	222%	210%

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.

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
Экономическая активность								
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	3 575	3 932
ВБ ВВП/д.н.** (ППС), \$	5 583	6 228	6 959	7 313	6 373	6 721	7 198	7 400
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	22	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	8.6	8.7
Мировые рейтинги								
ВБ Doing Business Index	124	128	139	145	142	149	152	150
ВЭФ Global Competitiveness	68	78	69	73	72	89	82	77
МВФ ВВП/д.н.** (ППС), рейтинг	114	113	113	112	117	106	103	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
Цены								
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
Платежный баланс								
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
Государственные финансы								
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	126	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	24.8	22.5
Резервы, месяца импорта	5.1	4.8	5.1	3.5	5.0	5.2	4.4	4.1
Валютный курс								
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

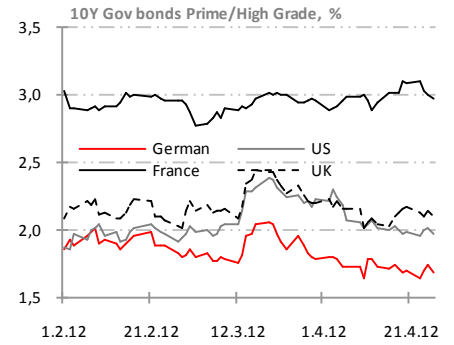
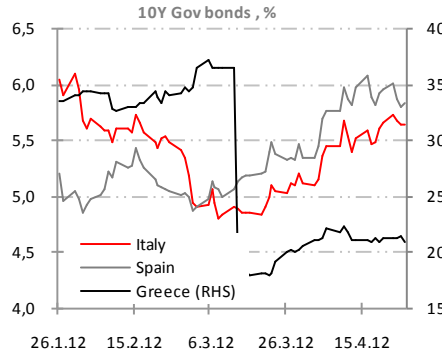
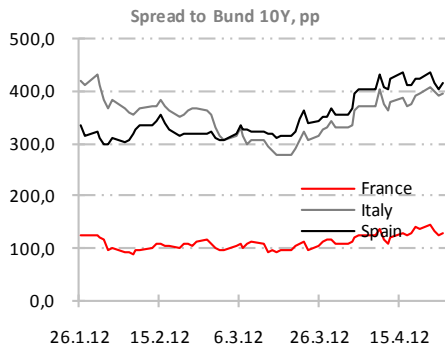
2011-2012	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар
Эконом. активность												
ВВП. квартал % г/г		3.8%			6.6%			4.7%			2.1%	
Промпроизводство. г/г	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	4.7%	3.8%	-0.5%	2.0%	1.6%	-1.1%
С/х. производство. г/г, н.*	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	16.6%	16.5%	17.5%	0.5%	0.4%	0.5%
Розничные продажи. г/г	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	11.4%	10.8%	12.3%	12.3%	14.0%	12.7%
Реальные зарплаты. г/г	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	11.4%	10.1%	11.0%	14.4%	16.2%	14.5%*
Индексы цен												
Потребительских. г/г	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	5.4%	5.2%	4.6%	3.7%	3.0%	1.9%
Производителей. г/г	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.3%	14.2%	11.8%	7.5%	6.5%
Платежный баланс												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-1.5	-1.6	-1.2	0.4	-1.3	-1.2*
Финансовый счет. \$млрд.	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	-0.1	0.8	1.1	-1.3	1.2	1.2*
Платеж. баланс. \$млрд.	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	-1.6	-0.9	-0.1	-0.9	-0.1	0.0*
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01	8.02	8.02	8.02	8.02

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

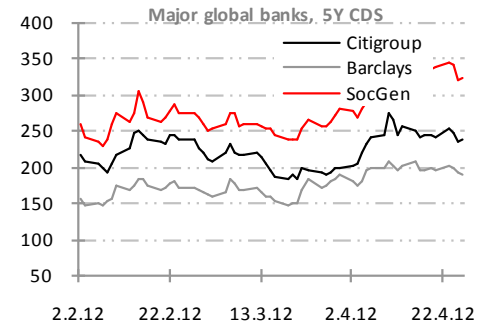
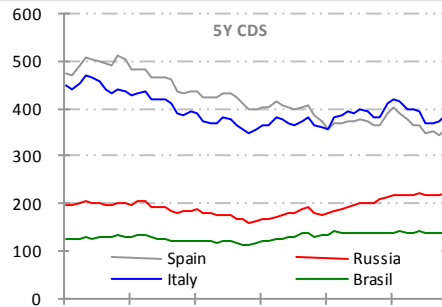
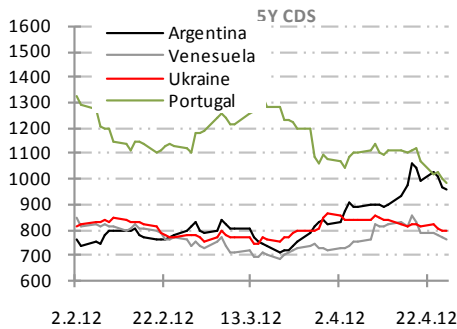
Источник: Госстат, НБУ, ВБ, Арт Капитал

Графики Мировых Рынков

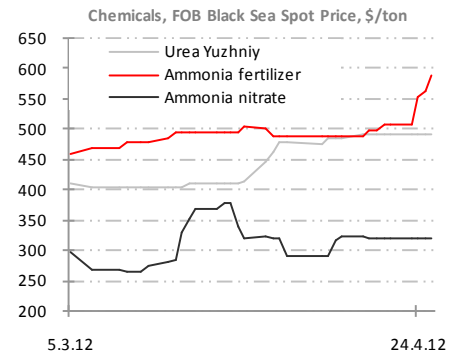
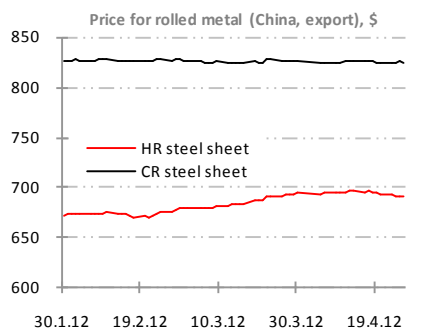
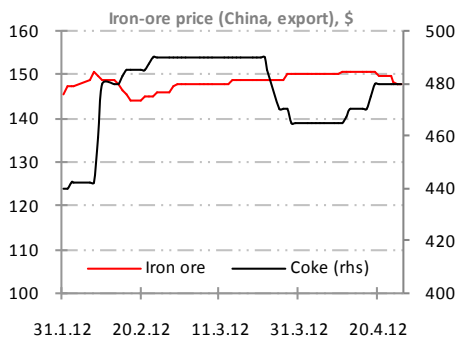
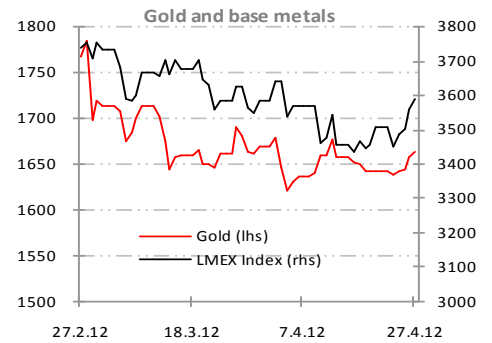
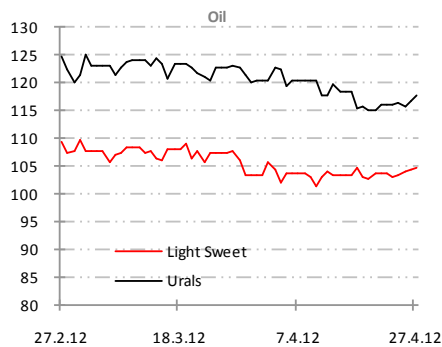
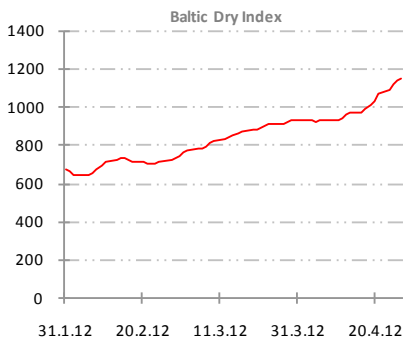
Глобальный валютный и долговой рынок



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	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
Руководитель направления по работе с частными инвесторами Нина Базарова	bazarova@art-capital.com.ua	Аналитик: Экономика, облигации Олег Иванец	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Ольга Шулепова	shulepova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Машиностроение Алексей Андрейченко	andriychenko@art-capital.com.ua
Ведущий инвестиционный консультант Виталий Бердичевский	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Металлургия Дмитрий Ленда	lenda@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант Роман Усов	usov@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Потреб. сектор, ТМТ Андрей Патиота	patiota@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант Марина Седова	sedova@art-capital.com.ua	Аналитик: Энергетика, Нефтегаз, Химия Станислав Зеленецкий	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант Александр Лобов	lobov@art-capital.com.ua	Редактор Павел Шостак	shostak@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		

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».