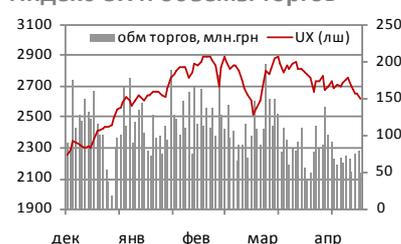


**Фондовые индексы**

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	0.6	-0.4	10	12.8
S&P 500	США	0.8	-0.5	8	13.7
Stoxx-50	Европа	1.3	-2.4	5	10.0
FTSE	ВБ	1.3	-0.8	2	10.6
Nikkei	Япония	0.5	0.1	-4	15.7
MSCI EM	Развив.	0.4	-3.1	1	11.4
SHComp	Китай	0.1	-0.6	3	13.4
RTS	Россия	-0.4	-4.9	9	6.2
WIG	Польша	0.9	-1.4	4	11.7
Prague	Чехия	-0.1	0.3	3	12.4
PFTS	Украина	-0.8	-3.8	5	10.4
UX	Украина	-1.1	-4.8	7	11.5

**Индекс UX и объемы торгов**

**Индексная корзина UX**

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.20	0.1	-3.2	-9.2	16.7
AVDK	13.09	0.5	-4.5	-12.2	3.4
AZST	2.59	0.7	-5.7	-9.8	8.2
BAVL	0.39	1.0	-1.2	-1.1	1.5
CEEN	15.45	-3.1	-4.9	5.1	8.1
ENMZ	142.8	-0.7	-5.0	-18.1	7.6
DOEN	62.62	0.6	-4.7	-13.1	7.9
MSICH	3575	-2.2	-5.4	19.9	4.2
SVGZ	7.63	-3.5	-12.4	-17.4	5.6
STIR	73.5	-2.0	-7.1	-7.6	6.0
UNAF	827.0	0.6	-7.0	38.7	7.0
USCB	0.53	0.6	-3.0	-4.1	1.1
UTLM	0.60	-0.4	-0.1	9.4	7.6
YASK	3.40	-0.9	-6.2	-24.3	2.4
ZAEN	315.0	-10.0	-14.7	-31.6	7.4

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

**UX Игнорирует Внешний Фон**

Перед открытием сформировался позитивный внешний фон: Азия растет, фьючерс EuroStoxx (+0,5%), ММВБ открылся ростом (+0,4%). Ожидаем открытие UX ростом.

Украинский рынок продолжает медленное сползание на фоне роста мировых рынков. Вчера индекс UX опустился на 1,1% на объеме торгов акциями 147 млн.грн. Зафиксированные объемы все еще находятся на уровне ниже среднего. Два тяжеловеса индексной корзины Мотор Сич (-2,2%) и Центэрэнерго (-3%), общий вес которых превышает 30%, опустились более двух процентов. Рост остальных бумаг оказался недостаточным, чтобы удержать UX от падения. Фондовые индексы Азии растут в ходе торгов в среду вслед за повышением цен на нефть и металлы накануне. Японские акции дорожают благодаря улучшению финансовых показателей компаний.

**Заголовки новостей**

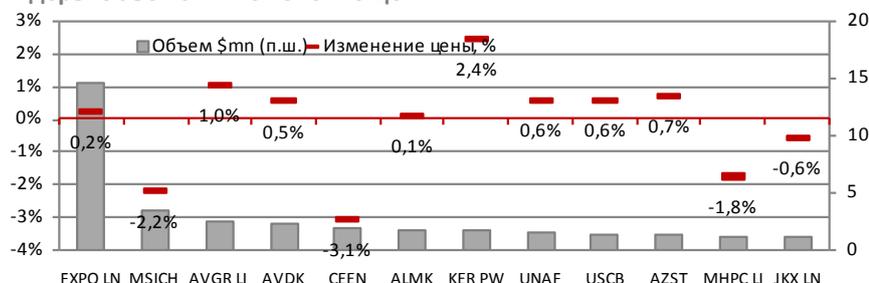
- ▲ [Объем размещения ОВГЗ упал в 2,2 раза](#)
- ▲ [Продажи машин в апреле выросли на 47% г/г](#)
- ▲ [Стирол в 1К2011 существенно нарастил выпуск минеральных удобрений](#)
- ▲ [Производство стали в Украине выросло на 6% г/г за 4М2011](#)
- ▲ [В январе-апреле 2011 года производство и потребление э/э возросло на 4% г/г](#)
- ▲ [Мотор Сич получит заказ от российского Минобороны](#)
- ▲ [Укртелеком – ЕРІС перечислила последний приватизационный транш](#)
- ▲ [Укрнафта пересмотрела чистую прибыль до 28.8 млн грн в 1К2011](#)

**Содержание**

- ▲ [Актуальные Новости](#)
- ▲ [Теханализ и Торговая Идея](#)
- ▲ [Динамика Котировок Акций](#)
- ▲ [Оценка и Рекомендации](#)
- ▲ [Сравнительный Анализ Рынка](#)
- ▲ [Экономические Показатели](#)
- ▲ [Календарь Собраний Акционеров](#)
- ▲ [Графики Рынков](#)

**Изменения Целевых Цен:**

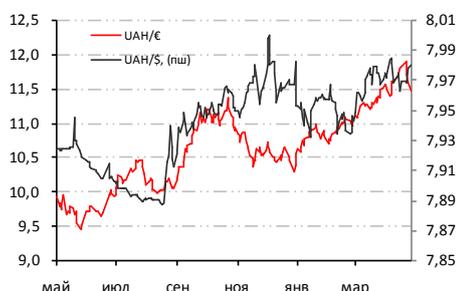
Тикер	ЦЦ \$	Дата
MHPC LI	24.5	28 фев
AVGR LI	27.3	9 мар
SLAV	0.79	11 мар
SUNI	0.08	11 мар
CGOK	1.60	15 мар
MLK PW	14.3	15 мар
AGT PW	11.7	16 мар
AVDK	2.56	17 мар

**Лидеры Объемов и Изменение Цен:**


# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок



### Индикаторы мировых товарных рынков

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1516	0.17	-3.03	6.72
Нефть (L.Sweet)	104	1.30	-8.82	10.8
EUR/USD	1.44	0.31	-3.17	7.41

### Собрания акционеров

#### (рынок заявок):

14.06 UTLM Укртелеком

### Компании (P3), которые не прошли дематериализацию акций:

LUAZ Богдан Моторс, ПАТ  
 MSICH Мотор Сич, БАТ  
 UNAF Укрнафта, БАТ  
 UTLM Укртелеком, БАТ  
 LTPL Лугансктепловоз, БАТ  
 PGOK Полтавский ГОК, БАТ

### Объем размещения ОВГЗ упал в 2,2 раза

Министерство финансов Украины на аукционах во вторник понизило максимальную ставку размещения двухлетних облигаций внутреннего государственного займа (ОВГЗ) до 9,25% с 9,4% годовых на последнем подобном аукционе 19 апреля. Объем продаж снизился по сравнению с предыдущими аукционами 26 апреля в 2,2 раза – до 0,56 млрд грн. В то же время минимальные ставки в заявках на покупку двухлетних облигаций выросли с 8,85% годовых до 9,25% годовых, в результате чего средневзвешенная доходность осталась на том же уровне. Другие облигации, выставленные на аукционы, реализованы не были: Минфин отказался продавать трехмесячные облигации под 5% годовых, девятимесячные – под 7,4% годовых и долгосрочные облигации с досрочным погашением под 9% годовых. В целом спрос на 16-х в этом году аукционах вырос на 6% – до 2,55 млрд грн. Минфин удовлетворил три из 50 заявок, тогда как неделю назад – 31 из 59. Средневзвешенная ставка размещения составила 9,25% годовых при средневзвешенном сроке до погашения 24 месяца, тогда как на предыдущих аукционах – 9,96% годовых на 32 месяца.

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

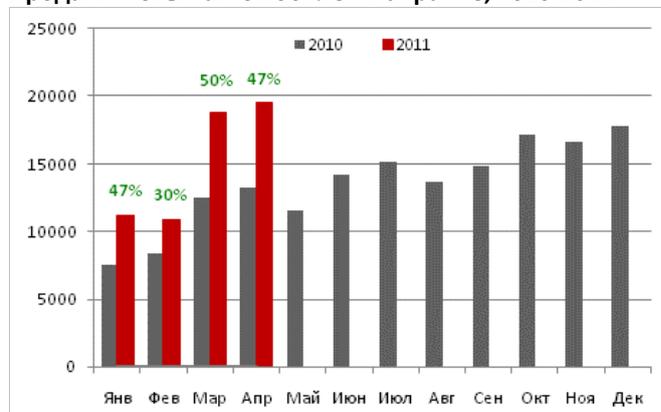
Машиностроение  
[LUAZ, BUY, \$0.051],  
[AVTO, U/R]

### Продажи машин в апреле выросли на 47% г/г

Продажи новых машин в Украине в апреле выросли на 47% г/г, до 19,5 тыс. единиц. За 4 месяца 2011 продано 60,4 тыс. автомобилей, т.е. на 45% больше чем годом ранее. ВАЗ занял первое место по объему продаж, реализовав 2,9 тыс. единиц. Второе место занял Hyundai (2 тыс. машин), отодвинув ЗАЗ на третье (1,8 тыс.).

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для Укравто и Богдан Моторс, выпускающих и реализующих ведущие марки автомобилей в Украине. Продажи машин в настоящее время опережают наш прогноз, но во втором полугодии в расчете год к году темп роста реализации замедлится из-за более высокой базы сравнения. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ, с целевой ценой \$0,051 и продолжаем пересмотр рейтинга по акциям AVTO.

### Продажи новых автомобилей в Украине, 2010-2011



Источник: Autoconsulting

Химудобрения  
[STIR, Покупать, 120 грн]

### Стирол в 1К2011 существенно нарастил выпуск минеральных удобрений

В январе-марте 2011 года Стирол произвел 267.9 тыс.т аммиака (+88% г/г), 256.4 тыс. т карбамида (+171% г/г) и 57.5 тыс. т аммиачной селитры (не производилась в 2010 году).

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Стирола, так как компании уже опубликовала финансовую отчетность за первый квартал 2011 года. Компания сумела нарастить долю в общем производстве в Украине на 5.8 п.п. г/г до 20.3% по аммиаку и на 14.6 п.п. г/г до 26.1% по карбамиду. Следует также отметить, что производственные показатели компании продолжили рост в марте: аммиак +13% м/м, карбамид +17.5% м/м, аммиачная селитра +40% м/м. При этом, мы ожидаем ускорения роста выпуска минудобрений до конца года, чему будет способствовать запланированное на лето увеличение мощностей аммиачного и карбамидного цехов на 10% и 5% соответственно, а также растущий мировой спрос.

### Производство минудобрений, тыс. т

	1К2010	4К2010	1К2011	кв/кв	г/г	20110
<b>Стирол:</b>						
аммиак	142,4	178,9	267,9	49,7%	88,1%	1 277,3
карбамид	94,8	159,4	256,4	60,9%	170,5%	1 031,3
селитра	0,0	0,0	57,5	-	-	545,6
<b>Украина:</b>						
аммиак	981,5	1 181,5	1 317,2	11,5%	34,2%	5 455,0
карбамид	823,9	797,0	981,7	23,2%	19,2%	3 925,0
селитра	546,0	517,2	603,9	16,8%	10,6%	2 780,0

Источник: Черкасский НИИ технико-экономической информации в химической промышленности

# Актуальные новости

Металлургия

[ALMK, ДЕРЖАТЬ, \$0.03]

[ENMZ, ПОКУПАТЬ, \$26]

## Производство стали в Украине выросло на 6% г/г за 4М2011

В апреле, украинское производство стали в Украине снизилось на 1.9% м/м до 3,039млн тонн, в то время как среднесуточное производство увеличилось на 1.3% м/м до 101.3тыс тонн. За 4М2011, производство стали возросло на 6% г/г до 11,673 млн тонн, сообщает Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* Компании сектора снизили номинальное производство стали, в то время как этот показатель возрос в реальном выражении. Среднесуточное производство в апреле увеличилось, несмотря на некоторое охлаждение мировых рынков стали. Тем не менее, мы придерживаемся умеренно медвежьих взглядов на прогнозы динамики рынков стали и оперативных показателей украинских заводов за оставшийся период 2К2011 из-за текущего тренда к понижению ценовых показателей.

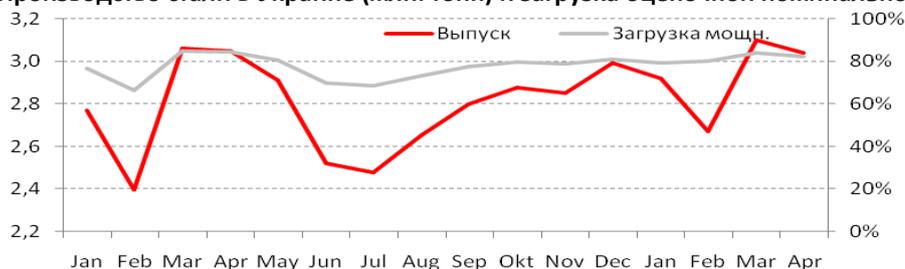
Единственной компанией, значительно снизившей производство в апреле, был Алчевский МК с 12% реального снижения м/м. Другие компании показали позитивный, или близкий к нулю прирост выпуска. Енакиевский МЗ показал наивысший прирост в 2.5% м/м вследствие компенсирующего роста после февральского инцидента.

## Производство стали в Украине, тыс. тонн

Компания	Тикер	04М2011	г/г, %	Загрузка	Апр	м/м, %	Загрузка	Апр с/с	м/м, %
Алчевский МК	ALMK	1252	3.6%	60.6%	304	-14.8%	59.7%	10.1	-12.0%
Азовсталь	AZST	2066	12.1%	100.0%	553	-1.4%	108.5%	18.4	1.9%
Днепропеталь	DNSS	139	19.8%	45.4%	35	-2.8%	46.4%	1.2	0.5%
Енакиевский МЗ	ENMZ	820	-1.3%	91.1%	240	-0.8%	108.1%	8.0	2.5%
ММК Ильича	MMKI	2017	7.5%	85.2%	492	-1.6%	84.3%	16.4	1.7%
Запорожсталь	ZPST	1255	18.3%	85.6%	316	-3.4%	87.4%	10.5	-0.1%
<b>Украина</b>		<b>11 673</b>	<b>6.0%</b>		<b>3 039</b>	<b>-1.9%</b>		<b>101.3</b>	<b>1.3%</b>

Источник: Интерфакс, расчеты АРТ Капитал

## Производство стали в Украине (млн. тонн) и загрузка оценочной номинальной мощности



Источник: Металл-Курьер, расчеты АРТ Капитал

Э/энергия

[SEEN, Покупать, 24 грн],

[DNEN, Покупать, 1670]

[DOEN, Покупать, 129]

[ZAEN, Покупать, 525]

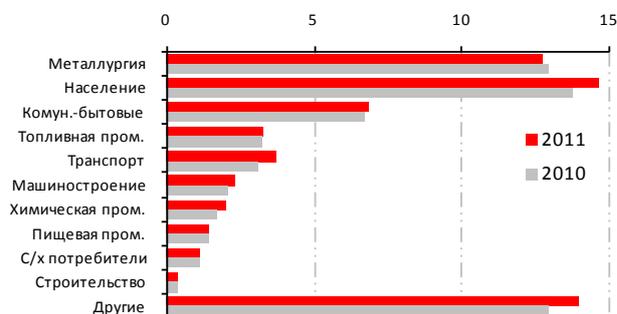
## В январе-апреле 2011 года производство и потребление э/э возросло на 4% г/г

Производство э/э в январе-апреле 2011 года возросло на 4.1% г/г до 68.6 ТВт-ч, при этом, брутто потребление э/э возросло на 3.9% г/г до 67 ТВт-ч.

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций генерирующих компаний. Темп роста производства э/э в апреле ускорился до 4.8% г/г, против 3.8% г/г в первом квартале, что связано с ростом экспорта. Динамика потребления э/э в апреле составила 3.7% г/г (против 3.9% г/г в 1К2011). В разрезе структуры потребления, отметим сокращение спроса на э/э на 1.4% г/г металлургических предприятий, что связано с повышением их энергоэффективности, в то время, как темп роста спроса на э/э со стороны населения ускорился до 6.8% г/г. На этом фоне, как сообщалось ранее, государственные ТЭС в январе-апреле 2011 года увеличили выработку электроэнергии на 7% - до 18.5 млрд кВт-ч.

# Актуальные новости

## Потребление э/э в Украине за 4М2011 года, ТВт-ч:



Источник: Минэнергоугля

Машиностроение  
[MSICN, BUY, \$632]

### Мотор Сич получит заказ от российского Минобороны

Председатель совета директоров компании Мотор Сич, Вячеслав Богуслаев, сообщил о заказе семи Ан-140 российским минобороны. Министерство предпочло заказать транспортную версию Ан-140 вместо того, чтобы разрабатывать транспортную версию Ил-112.

*Андрейченко Алексей:* Новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для акций Мотор Сичи, так как заказ на семь самолетов Ан-140 увеличит доход компании на \$11 млн (1,5% от ожидаемой выручки 2011 года) в виде продаж двигателей. Помимо того, интерес со стороны российского минобороны будет способствовать расширению послепродажного обслуживания самолета в России, недостаток которого снижает финансовую привлекательность Ан-140 среди российских региональных авиалиний сегодня. Мы ожидаем увеличение производства самолетов Ан-140 (также известного под названием Иран-140) в России, Украине и Иране с 3-4 в год до 8 в год в течение следующих 5 лет. Совместное производство самолета, планируемое в Казахстане, может дополнительно увеличить ожидаемый объем производства. Мы подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Мотор Сичи с целевой ценой \$632.

Телеком  
[UTLM, ПОКУПАТЬ, €0,8]

### Укртелеком – EPIC перечислила последний приватизационный транш

Австрийская компания EPIC перечислила оставшиеся 5,3 млрд грн за приватизацию Укртелеком, сообщила пресс-служба Фонда Госимущества (ФГИ) Украины.

*Андрей Патиота:* новость позитивна для акций Укртелеком. После своевременной оплаты EPIC обеих траншей, ФГИ должен до конца мая подписать финальный договор с австрийской компанией и перевести госпакет акций Укртелекома на ее счет, тем самым финализируя процесс приватизации оператора. На своем общем собрании 14 июня, акционеры должны переизбрать органы управления компании, включая Правление и Наблюдательный совет. Мы ожидаем, что Георгий Дзекон сохранит свой пост Председателя Правления на ближайшие три года, руководя процессом рационализации бизнеса, который недавно стартовал с массовых увольнений сотрудников. Мы сохраняем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Укртелеком с целевой ценой 0,81 грн.

Нефть и Газ  
[UNAF, Пересмотр]

### Укрнафта пересмотрела чистую прибыль до 28.8 млн грн в 1К2011

Укрнафта во второй раз пересмотрела финансовые показатели за 1К2011, в результате чего чистая прибыль была снижена на 35% по сравнению с предыдущими данными до 28.8 млн грн.

*Станислав Зеленецкий:* Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Укрнафты. Снижение чистой прибыли произошло в результате начисления 14.2 млн грн налога на прибыль, кроме того несущественно были снижены показатели чистого дохода и EBITDA. Результаты первого квартала 2011 года существенно ниже показателей предыдущего квартала и года, что может быть связано с трансфертным ценообразованием в пользу Укртатнафты (Кременчугский НПЗ). На наш взгляд, такая политика связана с намерением модернизировать

# Актуальные новости

Кременчугский НПЗ на фоне заявленной инвестиционной программы в размере \$250 млн. Данные значительные капвложения предназначены для модернизации производства под выпуск топлива стандарта Евро-5. В связи с этим, подобная ценовая политика может сохраниться до конца 2011 года.

## Финансовые результаты Укрнафты в 1К2011, млн грн

	1К2011 пред.	1К2011 нов.	изм.
Чистый доход	6 337,6	<b>6 336,4</b>	-0,02%
ЕВИТДА	242,8	<b>241,6</b>	-0,49%
маржа ЕВИТДА	3,8%	<b>3,8%</b>	-0,02п.п
Чистая прибыль	44,1	<b>28,8</b>	-34,8%
маржа ЧП	0,7%	<b>0,5%</b>	-0,24п.п
Чистый долг	140,0	<b>140,0</b>	0,0%

Источник: Данные компании

# Теханализ UX



Индекс УБ вывалился ниже уровня восходящего тренда. Кроме того, последнее закрытия прошло ниже важного уровня поддержки около отметки 2640 пунктов. Таким образом формируется негативная ситуация на рынке для дальнейшего отката цены в район 2450 – 2500 пунктов. Глобальный восходящий тренд расположен в районе 2250 – 2300 пунктов и в среднесрочной перспективе возможно тестирование данного уровня. Пока не рекомендуем занимать длинные позиции по широкому рынку.

# Торговая Идея

AVDK



Среди более-менее четких торговых идей можно отметить негативную ситуацию на графике акций AVDK. Можно ожидать, что снижения продолжится в район уровня поддержки около отметки 11,0 грн., как оптимистичный вариант, 8 – 9 грн, как более пессимистичный вариант. В этой связи рекомендуем торговать от продажи в данной акции.

# 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	827	1 597	1%	4%	39%	225%	165.0	933.4	2 066	20
GLNG	Галнафтогаз	0.18	1.4	-2%	3%	18%	3%	0.10	0.20	1.5	74
UTLM	Укртелеком	0.60	622	0%	11%	9%	-4%	0.45	0.73	493	6 868
MTBD	Мостобуд	220	0.1	0%	-5%	-31%	-63%	130.0	670.3	2.6	0.08
STIR	Стирол	73.5	494	-2%	-9%	-8%	-16%	57.0	118.6	370	38.0
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.39	412	1%	-7%	-1%	-3%	0.27	0.51	239	4 560
FORM	Банк Форум	4.7	8	-3%	-7%	-22%	-37%	4.5	8.4	8	11.2
USCB	Укрсоцбанк	0.53	1 309	1%	-13%	-4%	-12%	0.34	0.68	716	9 582
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	15.5	1 935	-3%	-10%	5%	-2%	10.3	20.0	991	460
DNEN	Днепрэнерго	930	1.0	1%	-18%	-29%	-9%	765.1	1 365.9	5	0.03
DOEN	Донбассэнерго	62.6	179	1%	-11%	-13%	-29%	51.0	98.0	324	35
KREN	Крымэнерго	2.8	73	0%	-17%	-7%	-48%	1.7	4.5	4	8
ZAEN	Западэнерго	315	207	-10%	-16%	-32%	-26%	300.0	599.8	74	1.5
ZHEN	Житомироблэнерго	2.0	101	3%	10%	3%	-12%	1.2	2.7	2.5	10
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.6	1 296	1%	-13%	-10%	-27%	2.2	3.9	818	2 306
ALMK	Алчевский МК	0.20	1 789	0%	-12%	-9%	-20%	0.13	0.28	1 350	48 968
DMKD	ДМК Дзержинского	0.35	0.0	9%	16%	-22%	-51%	0.27	0.75	3.4	64
ENMZ	Енакиевский МЗ	143	531	-1%	-16%	-18%	-43%	129.7	267.1	629	31
MMKI	ММК им. Ильича	0.60	10	0%	-3%	-37%	-81%	0.51	3.90	10	114
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	3.1	1%	-7%	2%	-16%	1.1	1.6	17.4	111
NITR	Интерпайп НТЗ	5.9	0	0%	-5%	-31%	-55%	5.8	13.5	2.6	2.6
NVTR	Интерпайп НМТЗ	1.3	1	0%	-22%	-50%	-67%	1.0	4.1	1.0	4.3
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	7.1	2	0%	-7%	13%	-12%	4.7	9.2	28	28
PGOK	Полтавский ГОК	37.0	42	1%	-7%	-15%	-30%	30.1	64.0	39	7.8
SGOK	Северный ГОК	12.4	500	0%	-10%	-6%	16%	7.0	15.9	99	57
SHCHZ	ШУ "Покровское"	3.75	61	0%	-10%	-17%	-40%	3.2	7.6	18	32
SHKD	Шахта К. Донбасса	3.45	122	1%	-15%	-30%	-49%	3.0	7.0	4	8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	13.1	2 238	1%	-8%	-12%	-6%	11.1	18.0	900	487
ALKZ	Алчевсккокс	0.49	0.5	0%	-17%	-7%	-8%	0.25	0.75	4.1	58
YASK	Ясиновский КХЗ	3.4	662	-1%	-22%	-24%	-25%	2.8	5.6	522	960
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	117	0.4	6%	-3%	-33%	-24%	95.0	198.1	1.8	0.11
KVBZ	Крюковский ВСЗ	26.3	198	-5%	-23%	-26%	0%	17.1	39.6	49	11.5
LTPL	Лугансктепловоз	3.2	44	-8%	-20%	-25%	-30%	2.4	5.6	79	158
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	0%	0%	-7%	-22%	0.14	0.27	1.5	61
LUAZ	ЛУАЗ	0.28	1	0%	-13%	33%	23%	0.15	0.33	57.5	1 568
MSICH	Мотор Сич	3 575	3 430	-2%	-6%	20%	56%	1 505	3 871	3 109	7.0
MZVM	Мариупольтяжмаш	5.0	0	0%	-28%	-55%	-83%	4.4	34.0	16.3	16.5
SMASH	СМНПО Фрунзе	9.5	3	0%	-24%	-35%	-87%	8.0	79.0	0.9	0.59
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.6	310	-3%	-18%	-17%	16%	4.1	11.9	129	111

# 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	Азовобцемаш	8.00	2.1	0%	-24%	-57%	-62%	7.99	19.00	1.0	0.6
DNON	Днепроблэнерго	235	н/д	0%	0%	-4%	-60%	200	600.0	3.9	0.07
DNSS	Днепроспецсталь	2 200	19.3	0%	10%	61%	9%	935	2 900	6.8	0.03
DRMZ	Дружковский маш.з-д	3.0	7.1	0%	0%	123%	-23%	0.7	4.5	2.7	7
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	2.0	0%	-23%	-21%	-57%	35.1	140.0	0.6	0.08
ENMA	Энергомашспецсталь	1.5	2.1	0%	7%	-6%	5%	0.80	2.10	5	10
HAON	Харьковоблэнерго	2.2	33.4	0%	-18%	-16%	-55%	2.0	4.1	1.8	5.3
HMBZ	Свет Шахтёра	0.70	11.5	0%	-16%	-3%	-41%	0.64	1.69	9	48
KIEN	Киевэнерго	13.0	1.6	0%	8%	-3%	-45%	11.5	24.8	6.0	2.58
KSOD	Крым сода	1.3	1.6	0%	-8%	0%	-47%	1.18	2.60	2.5	9
SLAV	ПБК Славутич	3.2	3.5	0%	6%	12%	-9%	2.3	3.3	4.4	11
SNEM	Насосэнергомаш	5.3	44.2	0%	-4%	-9%	-12%	3.9	10.0	3.5	4.4
SUNI	Сан Инбев Украина	0.28	26.3	0%	0%	8%	-46%	0.21	0.40	6.2	188
TATM	Турбоатом	5.3	6.1	-5%	-5%	13%	35%	3.2	5.7	10	16
UROS	Укррос	3.5	11.0	0%	-15%	25%	-28%	2.2	4.7	6.0	11
ZACO	Запорожжюкс	2.5	104.5	0%	-34%	25%	-63%	1.7	5.2	6	8
ZATR	ЗТР	н/д	н/д	0%	0%	-7%	-46%	1.9	2.6	0.5	2.0
ZPST	Запорожсталь	5.4	6.8	0%	7%	18%	12%	2.3	7.0	2.6	4.0

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 30.4	145.5	-1%	-11%	-13%	13%	27.0	44.8	н/д	14
AST PW	Astarta	PLN 71.3	318.5	-1%	-9%	-22%	24%	54.0	106.0	н/д	17
AVGR LI	Avangard	\$ 19.4	2 430	1%	10%	31%	39%	11.5	21.0	н/д	98
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 469	14 608	0%	-1%	13%	54%	215.0	522.5	н/д	1 056
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 295	1 064	-1%	-10%	-6%	18%	221.1	340.7	н/д	248
KER PW	Kernel Holding	PLN 71.7	1 671	2%	0%	-4%	26%	55.6	88.0	н/д	164
LKI LN	Landkom	GBp 5.6	23.4	-4%	10%	-8%	-32%	4.4	11.3	н/д	2 904
MHPC LI	MHP	\$ 16.7	1 088	-2%	-11%	-2%	28%	12.0	23.0	н/д	127
MLK PW	Milkiland	PLN 38.2	21.57	0%	-8%	-15%	13%	33.8	50.0	н/д	6.4
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.2	0.0	-4%	9%	46%	11%	1.3	2.3	н/д	16.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 46.5	76	2%	-7%	81%	27%	11.50	57.00	н/д	1 647
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 11.9	239	2%	-6%	9%	39%	8.6	14.4	н/д	110

# Оценочные коэффициенты

## Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	827	5 620	8	н/д	н/а	Пересмотр	2.7	2.1	1.9	9.6	7.0	6.4	15.1	10.2	9.1
GLNG	0.18	433	10	0.18	авг-10	Продавать	0.7	0.6	0.4	9.5	8.0	5.7	14.8	10.8	7.8
UTLM	0.60	1 397	7	0.81	фев-11	Покупать	2.1	1.8	1.6	10.6	7.6	5.5	отр	75.8	16.2
MTBD	220	16.0	27	н/д	январь-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	15.0	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.3	35.5	10	н/д	апр-10	Приостан	0.4	0.3	0.3	2.2	2.0	1.8	4.6	3.2	2.7
STIR	73.5	250	9	120.0	апр-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	отр	6.0	3.4	отр	20.4	7.7
<b>Банки</b>															
BAVL	0.39	1 475	4	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	12.2	6.9
USCB	0.53	850	4	1.03	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	22.4	6.9
<b>Энергогенерация</b>															
CEEN	15.5	715	22	23.9	ноя-10	Покупать	1.1	0.9	0.8	18.5	8.1	6.1	47.6	12.3	8.3
DNEN	930	695	3	1 670	ноя-10	Покупать	1.0	0.9	0.7	10.0	5.4	4.2	19.5	8.1	5.7
DOEN	62.6	186	14	129	ноя-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	42.7	7.9	5.4	отр	14.2	7.7
ZAEN	315	505	4	525.8	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	18.4	7.4	5.2	>100	11.4	6.8
<b>Сталь&amp;Трубы</b>															
AZST	2.6	1 362	4	3.56	окт-10	Покупать	0.5	0.5	0.4	10.2	8.2	4.2	>100	41.0	8.3
ALMK	0.20	651.5	4	0.24	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.6	отр	16.7	12.3	отр	отр	отр
ENMZ	143	188.8	9	210	фев-11	Покупать	0.2	0.2	0.4	отр	7.6	6.7	отр	13.7	7.1
HRTR	1.2	396.9	2	2.3	фев-11	Покупать	1.5	0.6	0.5	11.6	3.6	2.8	20.5	5.0	4.1
<b>Железная руда</b>															
PGOK	37.0	886	3	58.5	фев-11	Покупать	1.4	1.1	1.2	6.6	3.0	3.4	10.3	3.7	4.2
CGOK	7.1	1 044	0.5	12.7	мар-11	Покупать	1.9	1.4	1.5	4.2	2.9	3.0	6.3	4.1	4.2
SGOK	12.4	3 590	0.5	20.7	фев-11	Покупать	2.7	2.2	1.9	6.9	3.7	3.0	10.8	5.2	4.1
<b>Коксохимы</b>															
AVDK	13.1	319.9	9	20.4	мар-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	4.5	3.4	2.8	>100	12.5	7.6
ALKZ	0.49	186.1	2	0.80	январь-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	22.7	8.8	4.8	отр	27.5	8.4
YASK	3.4	116.6	9	7.00	авг-10	Покупать	0.3	0.3	0.2	7.6	2.4	2.0	13.5	3.5	2.9
<b>Машиностроение</b>															
AVTO	117	92.8	14	н/д	мар-10	Пересмотр	0.9	0.6	0.5	7.7	4.8	3.0	42.6	5.9	2.7
AZGM	8.0	46.6	3	28.7	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.8	7.0	4.6	отр	11.4	2.5
KVBZ	26.3	378.2	5	48.6	окт-10	Покупать	0.6	0.5	0.5	4.6	3.4	3.8	7.9	5.0	5.3
LTPL	3.2	87.9	14	7.17	январь-11	Покупать	0.8	0.5	0.3	11.5	6.8	4.4	42.0	8.0	4.9
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.28	150.7	11	0.4	дек-10	Покупать	2.5	1.0	0.8	40.1	9.8	9.2	отр	отр	32.1
MSICH	3 575	931	24	5 023	дек-10	Покупать	1.6	1.2	1.1	5.2	4.2	4.2	7.7	4.8	4.8
SMASH	9.5	84.7	5	7.9	дек-10	Продавать	0.8	0.8	0.7	10.0	13.7	11.3	2.0	отр	отр
SNEM	5.3	20.5	16	9.7	май-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	2.1	2.2	2.5	3.1	3.2	3.3
SVGZ	7.63	216.3	8	14.4	фев-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	5.7	5.6	4.6	6.5	8.6	6.6
ZATR	н/д	н/д	1.4	5.3	апр-10	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>															
SLAV	3.2	410.0	6	6.26	мар-11	Покупать	1.5	1.3	1.1	4.6	4.4	3.6	7.5	6.8	5.3
SUNI	0.28	333.7	2	0.63	мар-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	3.4	3.1	2.7	9.1	6.9	5.2

Оценка Арт Капитал

# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын Кап. \$	FF	Цел. Цена*	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 30	241	45%	32.1	мар-11	Держать	3.1	3.1	2.7	6.9	7.7	6.3	15.2	20.1	19.1
AST PW	PLN 71	651	37%	95.6	фев-11	Покупать	2.9	2.3	2.0	6.6	6.2	5.8	7.4	6.9	6.8
AVGR LI	\$ 19.4	1 239	23%	27.4	мар-11	Покупать	3.1	2.4	1.9	7.0	5.5	4.7	6.7	6.3	6.0
FXPO LN	GBp 469	4 508	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 295	828	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 72	1 930	58%	н/д	п/а	Без оценки	2.2	1.3	1.3	11.7	8.3	7.2	12.7	8.9	7.8
LKI LN	GBp 5.6	40	56%	н/д	п/а	Без оценки	2.2	1.2	1.0	отр	4.9	4.3	отр	43.0	18.8
MHPC LI	\$ 16.7	1 801	35%	24.6	фев-11	Покупать	2.4	2.1	2.0	6.5	6.3	6.2	8.6	8.3	8.7
MLK PW	PLN 38	436	22%	39.2	мар-11	Продавать	1.5	1.3	1.2	9.5	8.6	8.0	15.9	11.9	10.3
4GW1 GR	€ 2.2	54	24%	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 47	243	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"

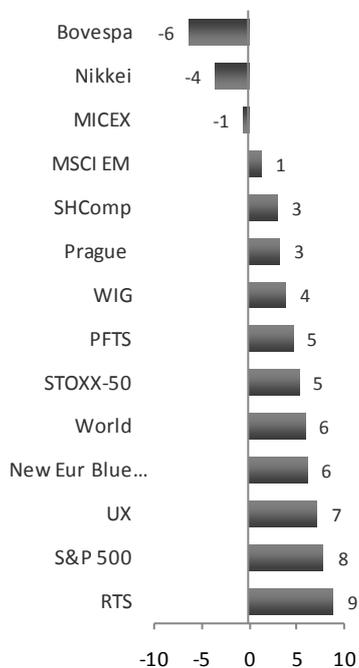
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена €	Рын Кап. \$	FF	Индик. Цена €	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	235.0	176	9%	226.2	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	6.2	4.8	2.2	33.2	11.6	3.4
DNSS	2 200	296	10%	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	10.3	н/д	н/д	41.2	н/д	н/д
DRMZ	3.0	78	н/д	н/д	н/д	н/д	0.6	н/д	н/д	6.9	н/д	н/д	14.5	н/д	н/д
FORM	4.7	350	11%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	21.2
HMBZ	0.7	29	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	1.3	н/д	н/д	7.6	н/д	н/д
KIEN	13.0	176	9%	30.0	апр-11	н/д	0.2	н/д	н/д	4.5	н/д	н/д	8.9	3.2	1.7
KREN	2.8	60	9%	2.3	апр-11	н/д	0.4	0.3	0.2	5.0	4.3	3.1	20.1	8.1	4.6
MZVM	5.0	9.6	16%	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	12.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	5.9	296	2.4%	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	11.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.3	31	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	4.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	3.8	399	н/д	н/д	н/д	н/д	1.2	н/д	н/д	8.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	3.5	145	н/д	н/д	н/д	н/д	1.6	н/д	н/д	4.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.3	278	н/д	н/д	н/д	н/д	2.1	н/д	н/д	7.1	н/д	н/д	12.0	н/д	н/д
UROS	3.5	47	29%	н/д	н/д	н/д	0.6	0.5	0.5	2.4	2.0	2.1	3.2	1.9	1.9
ZACO	2.5	37	7%	н/д	н/д	н/д	0.1	н/д	н/д	1.2	н/д	н/д	2.0	н/д	н/д

Оценка Арт Капитал

# Сравнительный анализ UX

Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	13.71	12.09	1.31	1.24
STOXX-50	Европа	10.04	9.04	0.80	0.77
New Eur Blue Chip	Европа	11.12	9.93	1.09	1.05
Nikkei	Япония	15.73	13.18	0.56	0.54
FTSE	Великобритания	10.59	9.59	1.11	1.07
DAX	Германия	11.30	9.95	0.69	0.66
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>11.21</b>	<b>9.94</b>	<b>0.95</b>	<b>0.91</b>
MSCI EM		11.37	10.01	1.18	1.07
SHComp	Китай	13.37	11.18	1.31	1.12
MICEX	Россия	7.01	6.60	1.13	1.06
RTS	Россия	6.21	5.88	1.12	1.04
Bovespa	Бразилия	10.38	9.01	1.04	0.93
WIG	Польша	11.70	10.71	1.00	0.95
Prague	Чехия	12.40	11.10	1.75	1.67
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>11.37</b>	<b>10.01</b>	<b>1.13</b>	<b>1.06</b>
PFTS	Украина	10.44	7.45	0.73	0.65
UX	Украина	11.51	7.54	0.62	0.55
<b>Медиана по Украине</b>		<b>10.97</b>	<b>7.50</b>	<b>0.67</b>	<b>0.60</b>
Потенциал роста к развит. страм		2%	33%	41%	52%
Потенциал роста к развив. страм		4%	33%	68%	76%

## Регрессионный анализ



Индекс UX торгуется с небольшим дисконтом к регрессионному прогнозу (-3%) и в ближайшем будущем значительных отклонений от справедливого значения не ожидается. Динамика UX будет определяться в основном изменениями на мировых рынках, продолжительная нестабильность которых вызвана событиями в Ливии, португальским долговым кризисом, и последствиями японского землетрясения. В то же время, толчком к росту может послужить позитивная отчетность американских компаний на фоне улучшений на рынке труда.

Регрессионный анализ позволяет отследить зависимость индекса UX от факторов, влияющих на его динамику и выделить участки, где изменения рынка значительно отклоняются от исторической зависимости. 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.

# Экономические показатели Украины

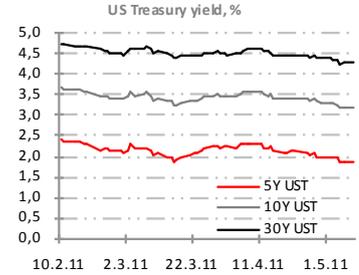
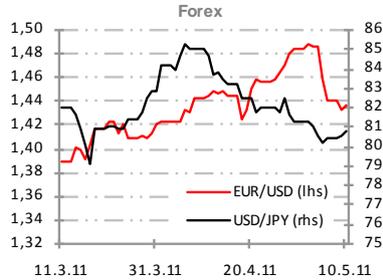
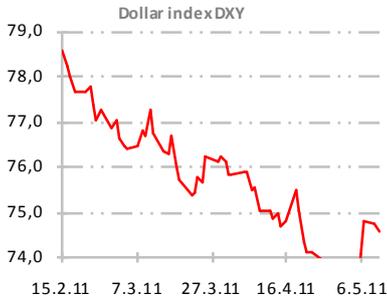
2010-2011	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП, квартал % г/г	5.9%		3.4%			3.0%			4.7%*			
Промпроизводство, г/г	12.7%	8.9%	6.4%	9.2%	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	5.9%*
С/х. производство, г/г	4.5%	3.4%	0.6%	-4.1%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	5.5%*
Розничные продажи, г/г	6.2%	9.2%	9.2%	9.8%	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	14.5%*
Реальные зарплаты, г/г	7.2%	8.6%	9.3%	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	11.3%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских, г/г	8.5%	6.9%	6.8%	8.3%	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%
Производителей, г/г	27.9%	25.5%	24.4%	23.3%	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет, \$ млрд.	0.2	0.05	-0.3	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.2*
Финансовый счет, \$млрд.	0.8	2.8	1	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	0.5*
Платеж. баланс, \$млрд.	1	2.85	0.7	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	0.3*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.93	7.91	7.89	7.89	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97

\* - прогноз

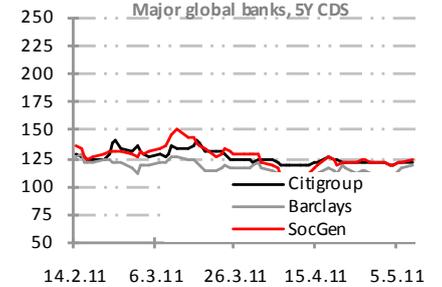
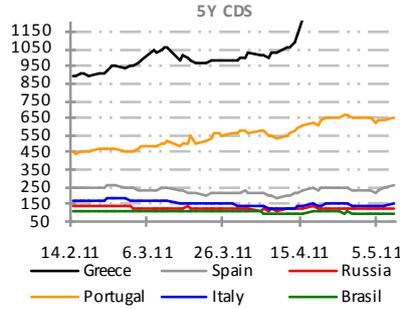
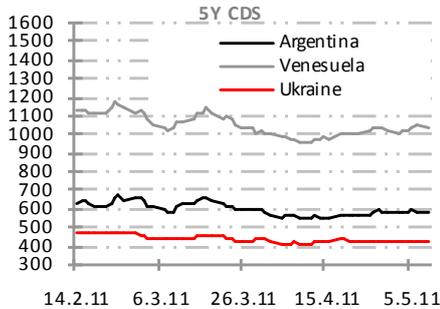
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11.2	10
С/х. производство, % г/г	19.7	0.1	2.5	-6.5	17.1	-1.8	-1.0	3.0
Розничные продажи, % г/г	21.9	23.4	26.4	29.5	17.3	-20.9	7.8	7.0
Реальные зарплаты, % г/г	23.8	20.3	18.3	12.5	6.3	-9.2	10.2	3.0
<b>Индексы цен</b>								
Потребительских, г/г	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	9.0
Производителей, г/г	24.1	9.6	15.6	23.3	23	14.3	18.7	15.0
<b>Платежный баланс</b>								
Текущий счет, \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-4.0
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-5.0
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	5.0
ПИИ (НБУ), \$млрд.	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.7	7.0
Платеж. баланс, \$млрд.	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.1	1.0
<b>Государственные финансы</b>								
Дефицит бюджета, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-5.7	-3.5
Госдолг, \$млрд.	16.1	12.5	16.0	17.5	24.6	39.7	54.3	70.0
<b>Валютный курс</b>								
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.96	7.95

# Графики

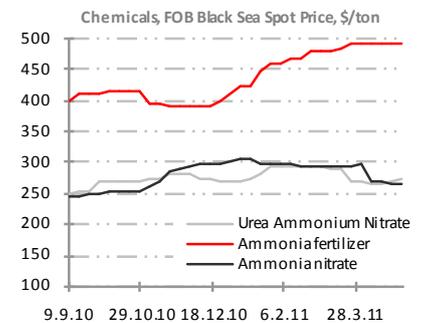
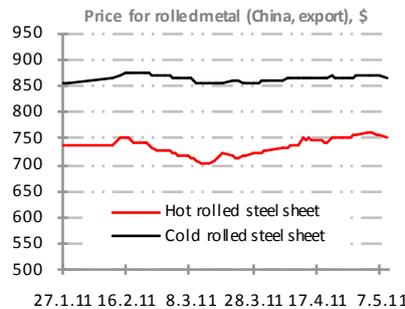
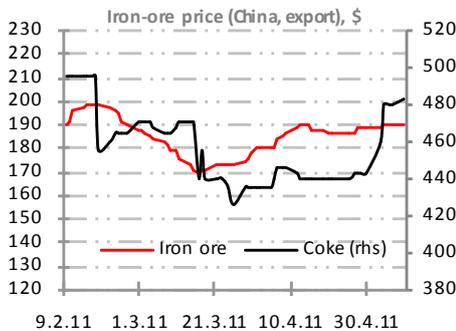
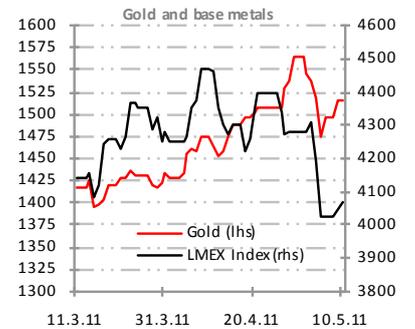
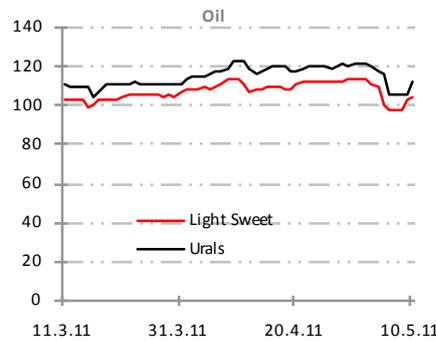
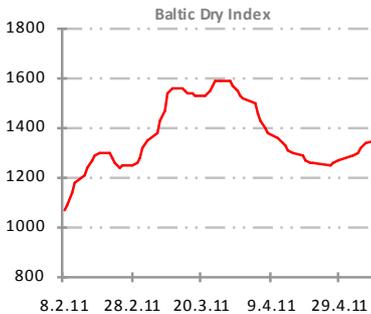
## Глобальный валютный и долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





**artcapital**

**ИГ «АРТ КАПИТАЛ»**  
Народного ополчения, 1  
Киев, 03151, Украина  
т. +380 (44) 490-51-85, 490-51-84  
www.art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ  
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ**

st@art-capital.com.ua  
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента  
по торговым операциям и  
продажам

**Константин Шилин**

shylin@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Олег Смык**

smyk@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Нина Базарова**

bazarova@art-capital.com.ua

Инвестиционный менеджер  
**Виталий Бердичевский**

berdichevsky@art-capital.com.ua

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО  
МЕЖДУНАРОДНЫМ  
ПРОДАЖАМ**

is@art-capital.com.ua  
+380 44 490 92 46

Руководитель департамента  
по международным продажам  
**Роман Лысюк**

lysyuk@art-capital.com.ua

Менеджер по  
международным продажам  
**Богдан Кочубей**

kochubey@art-capital.com.ua

Менеджер по  
международным продажам  
**Валерий Добровольский**

dobrovolski@art-capital.com.ua

**АНАЛИТИЧЕСКИЙ  
ДЕПАРТАМЕНТ**

research@art-capital.com.ua  
+380 44 490 51 85 (185)

Руководитель  
аналитического  
департамента  
**Игорь Путилин**

putilin@art-capital.com.ua

Экономист:  
**Олег Иванец**

ivanets@art-capital.com.ua

Старший аналитик:  
машиностроение  
**Алексей Андрейченко**

andriychenko@art-capital.com.ua

Старший аналитик:  
металлургия  
**Дмитрий Ленда**

lenda@art-capital.com.ua

Старший аналитик:  
Пищепром и С/Х  
**Андрей Патиота**

patiota@art-capital.com.ua

Аналитик:  
э/энергетика, нефть&газ  
**Станислав Зеленецкий**

zelenetskiy@art-capital.com.ua

Редактор  
**Павел Шостак**

shostak@art-capital.com.ua

Данный аналитический обзор был подготовлен аналитиком, имя которого указано на титульной странице документа. Данный обзор имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Описание любой компании или компаний, или/и их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном обзоре, не предполагают полноты их описания. Мы не берем на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» считает надежными, ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем обзоре. ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ» и связанные с ним третьи стороны, должностные лица и/или сотрудники и/или связанные с ними лица могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем обзоре и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем. Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа и могут не совпадать с мнением ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ». Любое копирование или воспроизведение информации, содержащейся в настоящем материале, полностью или частично, возможно только с разрешения ЧАО «ИФК «АРТ КАПИТАЛ».