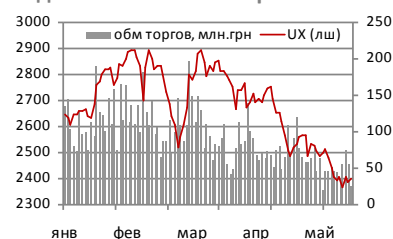




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	1.0	-3.9	4	12.2
S&P 500	США	1.3	-4.3	2	13.0
Stoxx-50	Европа	1.7	-2.9	0	9.6
FTSE	ВБ	0.5	-3.1	-2	10.3
Nikkei	Япония	0.3	-1.2	-6	15.8
MSCI EM	Развив.	0.9	-2.9	-1	10.9
SHComp	Китай	-0.8	-1.3	-4	12.5
RTS	Россия	0.0	2	9	5.9
WIG	Польша	0.7	-1.1	4	11.7
Prague	Чехия	-0.1	-1.9	0	12.7
PFTS	Украина	0.7	-4.0	-4	9.9
UX	Украина	0.5	-4.7	-2	11.0

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.18	0.9	-4.3	-20.3	15.8	
AVDK	12.13	-0.1	-4.8	-18.8	3.1	
AZST	2.33	0.1	-7.5	-18.9	7.4	
BAVL	0.36	-0.4	-7.7	-10.4	1.3	
CEEN	13.48	0.8	-5.2	-8.4	7.2	
ENMZ	122.0	0.2	-8.6	-30.1	7.1	
DOEN	50.89	0.8	-8.1	-29.4	6.8	
MSICH	3228	1.0	-0.9	8.2	3.8	
SVGZ	7.36	1.1	-4.0	-20.3	5.4	
STIR	59.3	1.3	-11.9	-25.5	4.8	
UNAF	793.5	-0.5	-1.2	33.0	5.6	
USCB	0.49	0.3	-7.3	-12.8	1.0	
UTLM	0.60	1.2	-5.1	9.7	7.6	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	1.6	
ZAEN	323.9	-0.3	-5.9	-29.7	7.6	

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

#### Инвесторы Поверили в Китай

Перед открытием сформировался умеренно негативный внешний фон: Азия торгуется разнонаправленно, ММВБ без изменений, фьючерс EuroStoxx50 (-0,3%). Ожидаем открытие UX умеренным снижением.

Надежды на то, что Китай сможет успешно контролировать инфляцию, сохраняя при этом приемлемый рост экономики, вызвало спрос на рискованные активы. Индекс украинской биржи вырос на 0,5% на минимальных объемах торгов 102 млн. Лишь четыре индексные фишки закрылись снижением, рост остальных бумаг в среднем составил около одного процента. Мы позитивно расцениваем решение Укртелекома (+1,2%) продать мобильный бизнес в случае если цена сделки превысит 2,5 млрд.грн. Фондовые индексы Азии движутся разнонаправленно в ходе торгов сегодня, позитив на рынках поддерживается менее значительным сокращением розничных продаж в США, чем ожидалось.

#### Заголовки новостей

- ▲ [Дефицит внешнеторгового баланса за 4М11 составил \\$2,45 млрд.](#)
- ▲ [НБУ в мае скупил с рынка всего \\$0,1 млрд.](#)
- ▲ [В мае выпуск машин и автобусов вырос, грузовых авто - сократился](#)
- ▲ [Укртелеком может продать мобильный бизнес](#)

#### Содержание

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

#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
SLAV	0.79	11 мар	Покуп
SUNI	0.08	11 мар	Покуп
CGOK	1.60	15 мар	Покуп
MLK PW	14.3	15 мар	Продав
AGT PW	11.7	16 мар	Продав
AVDK	2.56	17 мар	Покуп
PGOK	-	27 мая	Пересм
YASK	-	27 мая	Приостан

#### Регрессионный анализ



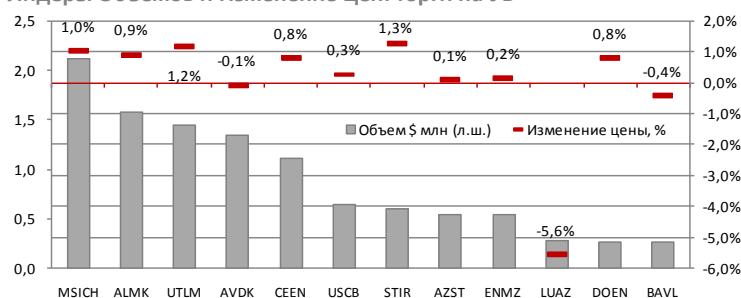
[подробнее](#)

#### АКТУАЛЬНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

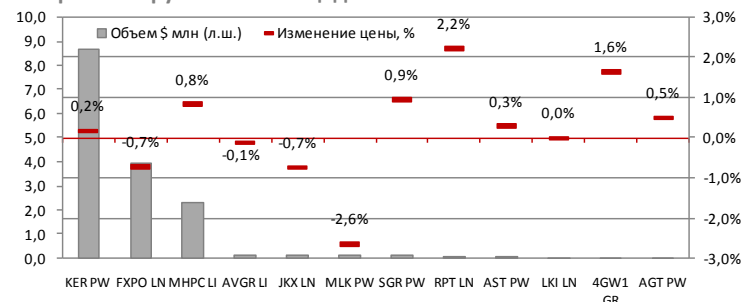
##### Допэмиссии:

20.06	MZVM	Мариупольтяжмаш
20.06	LUAZ	Богдан Моторс

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



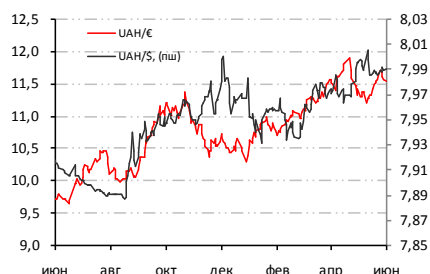
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок



Индикаторы рынков	мировых	товарных		
Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1524	0.51	-0.78	7.25
Нефть (L.Sweet)	99	2.13	-3.24	5.6
EUR/USD	1.45	0.77	0.73	8.27

### График выхода ежемесячной макростатистики :

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](#)

### Дефицит внешнеторгового баланса за 4М11 составил \$2,45 млрд.

По данным Госстата экспорт товаров за 4М11 по отношению к аналогичному периоду прошлого года вырос на 44% до \$21 млрд., импорт товаров показал рост на 52% до \$24,8 млрд., в результате чего дефицит внешней торговли товарами составил \$3,8 млрд., что в 2,2 раза больше, чем за 4М10. В тоже время профицит внешней торговли услугами (по данным НБУ) за 4М11 составил \$1,4 млрд. В результате общий внешнеторговый баланс сформировался с дефицитом в \$2,45 млрд.

*Олег Иванец:* Украина продолжает наращивать дефицит торгового баланса и каких-либо существенных шагов, нацеленных на изменение ситуации пока принято не было. В апреле по сравнению с мартом основной причиной ухудшения торгового баланса стало сокращение темпов экспорта металлов (с 51% г/г за 3м11 до 44% г/г за 4М11) и пищевых продуктов (с 52% г/г за 3М11 до 34% г/г за 4М11), что связано в первую очередь с высокой базой сравнения, а также с охлаждением спроса на продукцию металлургии и регулированием экспорта на продукцию с/х. Сокращение темпов импорта минеральных продуктов с 78% г/г за 3М11 до 67% г/г за 4М11, связанное с более низкими объемами закупки природного газа, слегка сгладило общую картину торгового баланса. Баланс торговли услугами остался на уровне 2010 года. В целом по 2011 году мы ожидаем наращивания торгового дефицита товарами до \$10 млрд., лишь половину из которого покрывает профицит торговли услугами.

### Структура внешней торговли по основным группам товаров

	Доля	4М11 \$млрд.	4М11/4М10
<b>Экспорт товаров</b>	<b>100%</b>	<b>21,0</b>	<b>+44%</b>
Металлы	35%	7,3	+44%
Пищевые продукты	18%	3,8	+35%
Минеральные продукты	14%	2,9	+64%
Оборудование	9,2%	1,9	+18%
Химпром	7,8%	1,6	+71%
Транспорт	7,2%	1,5	+93%
<b>Импорт товаров</b>	<b>100%</b>	<b>24,8</b>	<b>+52%</b>
Минеральные продукты	40%	9,9	+67%
Оборудование	13%	3,1	+62%
Химпром	10%	2,5	+33%
Пищевые продукты	8,6%	2,1	+18%
Транспорт	6,7%	1,7	+95%
Металлы	6,3%	1,6	+51%
<b>Баланс торговли товарами</b>		<b>-3,8</b>	<b>+216%</b>
<b>Баланс торговли услугами</b>		<b>1,4</b>	<b>-2,2%</b>
<b>Общий внешнеторговый баланс</b>		<b>-2,45</b>	<b>+1400%</b>

### НБУ в мае скупил с рынка всего \$0,1 млрд.

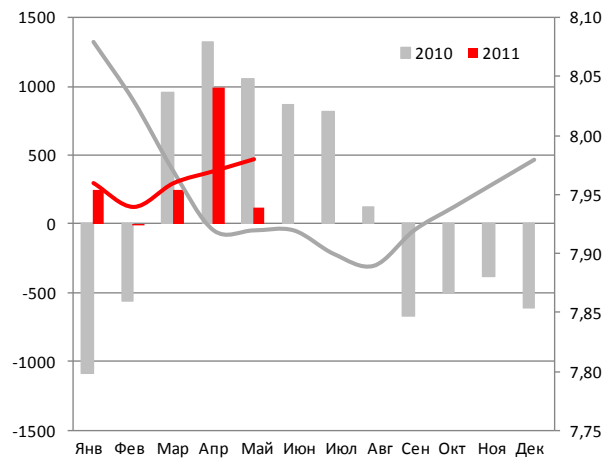
По информации НБУ валютные интервенции в мае были положительными, регулятор купил на \$127 млн. больше, чем продал. При этом курс гривны в мае незначительно ослаб с 7,97 до 7,98 грн/\$. В тоже время чистые покупки населения остаются на высоком уровне – \$0,9 млрд. Международные резервы сократились до \$37,8 млрд.

*Олег Иванец:* Несмотря на то, что НБУ активно продавал доллары США (\$1,2 млрд.), курс гривны по отношению к доллару все равно ослаб. Учитывая, что покупки населения были практически на уровне прошлого месяца, основной причиной ослабления национальной валюты было укрепление доллара по отношению к другим мировым валютам. Это же и стало основной причиной сокращения международных резервов. В дальнейшем мы ожидаем

# Актуальные новости

продолжения текущей политики НБУ, однако роста резервов, ввиду более активных положительных интервенций НБУ. Курс гривны по отношению к доллару США на июнь ожидаем в диапазоне 7,97-7,99.

Интервенции НБУ (\$млн., лш) и валютный курс (грн/\$, пш) 2010-2011



Источник: НБУ

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Автомобилестроение  
[LUAZ, ПОКУПАТЬ, \$0,051]  
[AVTO, ПЕРЕСМОТР],  
[KRAZ, ПЕРЕСМОТР]

### В мае выпуск машин и автобусов вырос, грузовых авто - сократился

Производство транспортных средств в мае возросло на 28% г/г, до 8685 единиц, что на 10% выше, чем месяцем ранее, несмотря на меньшее число рабочих дней. В то же время, рост наблюдается только в производстве машин и автобусов. Выпуск легковых автомобилей в мае увеличился на 36% г/г, благодаря чему прирост за пять месяцев составил 74% г/г. Автобусов в мае выпущено на 35% больше г/г (+21% г/г за январь-май). Тем не менее, продолжается спад в производстве коммерческих автомобилей и грузовиков: -61% г/г в мае и -42% г/г в январе-мае.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для Богдана [LUAZ, ПОКУПАТЬ, \$0,051] и Укравто [AVTO, ПЕРЕСМОТР], выпускающих и реализующих автомобили, грузовики и автобусы в Украине, и НЕГАТИВНА для АвтоКрАЗа [KRAZ, ПЕРЕСМОТР], сократившего производство в мае до 30 грузовиков – самого низкого уровня с начала 2010. Производитель грузовиков столкнулся с сокращением спроса в Северной Африке, а госзаказ, оцениваемый руководством в 400 единиц, – все еще под вопросом. В январе-мае АвтоКрАЗ произвел только 331 грузовик, т.е. на 3 единицы больше г/г, и это ставит под сомнение, удастся ли компании выполнить план на 2011 и выплатить проценты по значительной задолженности (кредитное плечо в данный момент составляет 80%)..

### Производственные показатели автомобилестроения в мае 2011 г.

	Легковые			Грузовые			Автобусы			Всего		
	шт.	м/м	г/г	шт.	м/м	г/г	шт.	м/м	г/г	шт.	м/м	г/г
Богдан	1 689	-17%	33%	35	775%	-51%	5	25%	-95%	1 729	-15%	21%
ЗАЗ	5 272	27%	40%	32	-59%	-92%	32	3100%	7%	5 336	27%	27%
КрАЗ	-	-	-	30	-63%	-40%	-	-	-	30	-63%	-40%
Еврокар	826	-5%	11%	-	-	-	-	-	-	826	-5%	11%
Красз	448	45%	74%	50	-50%	NA	-	-	-	498	21%	93%
Всего май	8 186	12%	36%	213	-25%	-61%	286	5%	35%	8 685	10%	28%
Всего 2011	37 150		74%	1156		-42%	1099		21%	39 405		63%

Источник: Укравтопром, расчеты Арт Капитал

Телекоммуникации  
[UTLM, ПОКУПАТЬ, 0.81]

### Укртелеком может продать мобильный бизнес

На своем общем собрании 14 июня акционеры Укртелеком утвердили финансовые результаты за 2008-2010 годы, выбрали новый Наблюдательный Совет и наделили его полномочиями продать мобильное подразделение компании. Сначала должна быть создана новая компания, 100% которой будет владеть Укртелеком, который передаст корпоративные права на использование UMTS лицензии и связи третьего поколения (3G) в уставный капитал этой компании. Затем эта новая структура может быть продана другому оператору по решению Набсовета компании. Также акционеры Укртелеком проголосовали за приведение учредительных и корпоративных документов в соответствие с новым законодательством Украины, в частности преобразование компании в Публичное Акционерное Общество. В связи с убыточной деятельностью в 2008-2010 годах, было принято решение не выплачивать дивиденды за этот период.

*Андрей Патиота:* главным пунктом повестки дня собрания акционеров Укртелеком была рационализация компании. По нашему мнению, рациональность продажи мобильного направления определяется ценой его продажи. По нашим оценкам, данное направление останется убыточным для Укртелекома до тех пор, пока абонентская база не достигнет 1,5 млн номеров, т.е. не раньше 2014 года. Мы считаем оправданным продажу 3G лицензии и сети мобильной связи лишь в том случае, если цена сделки превысит 2,5 млрд грн. В 2005-2010 годах Укртелеком вложил в развитие 3G около 1,5 млрд грн включая плату за лицензию. В краткосрочной перспективе данная транзакция приведет к небольшому снижению выручки компании, но при этом будет способствовать повышению рентабельности.

По мнению Главы Правления Укртелеком Георгия Дзекона, решение о продаже мобильного

## Актуальные новости

подразделения с его единственной в Украине лицензией в стандарте UMTS продиктовано все еще убыточной деятельностью и слабыми перспективами увеличения численности абонентов в ближайшем будущем мобильного бизнеса до уровня безубыточности в виду жесткой конкуренции в сегменте мобильной связи. Компания инвестировала в развитие мобильного направления в течение последних трех лет 726 млн грн, хотя выручка от продаж за этот период составила всего 382 млн грн. В то же время, г-н Дзекон уклонился от комментариев о цене продажи и возможном покупателе, сославшись на то, что это компетенция Наблюдательного Совета.

Другие основные пункты краткосрочной стратегии развития, озвученные Главой Правления, в целом соответствовали нашим прогнозам. Что касается затратной части, компания планирует улучшить структуру бизнеса (укрупнение филиалов, создание отдельных вертикалей продаж и эксплуатации), внедрить ряд мер по снижению затрат (включая возможные увольнения персонала), оптимизировать долговой портфель, внедрить централизованную информационную систему. Маркетинговая стратегия предусматривает создание единого центра обслуживания абонентов и повышение его качества. Укртелеком продолжит фокусироваться на развитии фиксированной сети широкополосного доступа (ШПД) в интернет и попытается остановить падение абонентской базы в секторе фиксированной телефонии. Компания планирует внедрить услугу интернет-телевидения (IPTV) до конца 2011 года, что наряду с общенациональным покрытием поможет сохранить лидирующую позицию в секторе ШПД (не ниже 35%). Более подробную стратегию развития Укртелеком Глава Правления обещал озвучить до сентября.

Среди других решений собрания, мы хотели бы отметить назначение в Наблюдательный совет, состоящий теперь из трех человек, представителя Deutsche Telekom. Включение в состав Совета независимого директора может говорить о намерении нового мажоритарного акционера повысить прозрачность и корпоративную культуру компании.

Мы сохраняем свою рекомендацию ПОКУПАТЬ акции Укртелеком, но собираемся пересмотреть нашу целевую цену в ближайшее время.

# Теханализ UX



Индекс УБ замер на текущих уровнях на фоне низких объемов торгов. Происходит консолидация цены на текущих уровнях. Об этом свидетельствует Stochastic осциллятор. Цель отскока может находиться в районе 2440 пунктов, после чего снижение может продолжиться в район восходящего глобального тренда в районе 2300 – 2320 пунктов. Тренд остается нисходящим, в этой связи мы рекомендуем дождаться отката к указанным уровням, после чего рассматривать возможности для покупки акций.

# Торговая Идея

## SVGZ



Движение вниз от нисходящего тренда в акциях SVGZ. Подтверждением должен стать выход из консолидации ниже уровня 7,0 грн. целью движения может стать откат в район следующего Фибо-уровня около отметки 6,3 грн. Кроме того, стоит ожидать разворот Stochastic осциллятора в направлении продажи.

# 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	793	150	-0.5%	-1%	33%	210%	231.4	933.4	905	9
GLNG	Галнафтогаз	0.17	н/д	н/д	-3%	15%	63%	0.10	0.20	0.6	30
UTLM	Укртелеком	0.60	1 444	1.2%	2%	10%	1%	0.48	0.73	427	5 817
MTBD	Мостобуд	200	0.3	н/д	0%	-38%	-45%	130.0	459.8	1.7	0.06
STIR	Стирол	59.3	593	1.3%	-13%	-26%	-26%	58.2	118.6	386	41.7
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.36	266	-0.4%	-6%	-10%	-16%	0.35	0.51	156	3 114
FORM	Банк Форум	4.0	2	2.6%	-11%	-34%	-37%	3.9	7.9	3	5.6
USCB	Укрсоцбанк	0.49	640	0.3%	-5%	-13%	-11%	0.42	0.68	584	8 338
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	13.5	1 104	0.8%	-6%	-8%	-9%	11.1	20.0	759	381
DNEN	Днепрэнерго	975	н/д	н/д	3%	-26%	-10%	851.9	1 365.9	3	0.02
DOEN	Донбассэнерго	50.9	267	0.8%	-12%	-29%	-33%	49.8	83.7	219	27
KREN	Крымэнерго	3.2	н/д	н/д	14%	6%	9%	1.7	4.5	2	4
ZAEN	Западэнерго	324	4	-0.3%	7%	-30%	-35%	287.6	599.8	62	1.4
ZHEN	Житомироблэнерго	1.9	99	5.6%	-2%	-6%	-3%	1.6	2.4	1.9	8
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	2.3	539	0.1%	-4%	-19%	-13%	2.2	3.4	773	2 275
ALMK	Алчевский МК	0.18	1 578	0.9%	-6%	-20%	-3%	0.13	0.26	1 244	48 682
DMKD	ДМК Дзержинского	0.30	40.2	н/д	2%	-34%	-47%	0.24	0.60	1.2	28
ENMZ	Енакиевский МЗ	122	539	0.2%	-9%	-30%	-34%	117.5	219.5	610	33
MMKI	ММК им. Ильича	0.52	0	3.6%	-10%	-45%	-83%	0.40	3.90	7	86
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.2	3.4	-1.2%	3%	-2%	-5%	1.1	1.5	14.1	90
NITR	Интерпейп НТЗ	5.2	54	11.8%	2%	-39%	-48%	4.0	12.4	0.6	0.8
NVTR	Интерпейп НМТЗ	1.1	0	3.6%	-1%	-54%	-64%	0.8	3.5	0.4	2.2
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	н/д	н/д	20%	10%	29%	4.7	9.2	19	20
PGOK	Полтавский ГОК	34.7	30	-1.1%	-1%	-20%	-21%	32.1	59.9	29	6.2
SGOK	Северный ГОК	11.2	136	-0.1%	-2%	-16%	20%	8.0	15.9	72	44
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.75	н/д	н/д	-43%	-61%	-70%	1.7	6.0	7	17
SHKD	Шахта К. Донбасса	3.09	2	-4.9%	1%	-38%	-31%	2.6	5.5	4	8
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	12.1	1 348	-0.1%	0%	-19%	-9%	11.7	18.0	733	425
ALKZ	Алчевсккокс	0.41	0.1	0.0%	-19%	-23%	-15%	0.25	0.75	2.6	38
YASK	Ясиновский КХЗ	2.2	н/д	н/д	-33%	-52%	-46%	1.8	5.6	468	1 001
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	106	н/д	н/д	-6%	-39%	-24%	106.0	174.0	2.3	0.16
KVBZ	Крюковский ВСЗ	24.6	145	-2.2%	-1%	-31%	-8%	22.0	39.6	77	22.4
LTPL	Лугансктепловоз	3.0	15	н/д	2%	-28%	-37%	2.4	5.2	59	128
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	-2%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.28	271	-5.6%	3%	34%	29%	0.15	0.33	25.8	691
MSICH	Мотор Сич	3 228	2 126	1.0%	-3%	8%	31%	1 811	3 871	2 489	5.7
MZVM	Мариупольтяжмаш	4.7	5	3.3%	1%	-58%	-80%	2.6	24.7	11.8	14.3
SMASH	СМНПО Фрунзе	8.0	0	н/д	-11%	-45%	-87%	6.6	67.0	1.0	0.73
SVGZ	Стахановский ВСЗ	7.4	90	1.1%	9%	-20%	15%	5.1	11.9	189	196



# 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	7.01	н/д	н/д	-13%	-63%	-63%	7.02	18.75	0.2	0.2
DNON	Днепроблэнерго	203	2.2	0.1%	-12%	-18%	-26%	200	600.0	1.1	0.04
DNSS	Днепроспецсталь	2 150	1.6	-2.3%	10%	57%	25%	935	2 900	8.5	0.03
DRMZ	Дружковский маш.з-д	2.6	1.9	-13.3%	-13%	92%	32%	0.7	4.5	1.9	6
DTRZ	Днепропетровский ТЗ	54.0	н/д	н/д	0%	-21%	-53%	35.1	140.0	0.4	0.05
ENMA	Энергомашспецсталь	1.2	1.5	-22.6%	-20%	-25%	-15%	1.00	2.10	2	10
HAON	Харьковоблэнерго	1.5	45.7	н/д	-30%	-41%	-50%	1.2	3.2	2.7	12.4
HMBZ	Свет Шахтёра	0.65	н/д	н/д	7%	-10%	-8%	0.61	1.69	6	33
KIEN	Киевэнерго	11.7	н/д	н/д	1%	-13%	-51%	11.5	24.8	2.0	1.28
KSOD	Крым сода	1.3	н/д	н/д	-2%	-2%	-24%	1.18	2.60	1.2	7
SLAV	ПБК Славутич	3.2	н/д	н/д	0%	12%	27%	2.3	3.3	12.7	32
SNEM	Насосэнергомаш	5.3	н/д	н/д	0%	-9%	5%	3.9	10.0	3.1	3.8
SUNI	Сан Инбев Украина	0.27	н/д	н/д	-3%	4%	-24%	0.21	0.40	4.7	142
TATM	Турбоатом	5.5	н/д	н/д	4%	17%	64%	3.3	5.8	4	6
UROS	Укррос	2.8	8.8	-1.8%	-7%	0%	-12%	2.2	4.7	4.2	10
ZACO	Запорожжкокс	3.2	62.6	н/д	30%	63%	4%	1.7	5.2	2	5
ZATR	ЗТР	1.4	н/д	н/д	-28%	-33%	-34%	1.4	2.6	0.5	2.2
ZPST	Запорожсталь	3.5	н/д	н/д	-32%	-22%	-25%	3.2	7.0	3.4	5.4

## 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 32.6	6.9	0%	6%	-7%	21%	27.0	44.8	147	12
AST PW	Astarta	PLN 85.3	62.9	0%	24%	-7%	41%	56.4	106.0	474	16
AVGR LI	Avangard	\$ 17.9	154	0%	-6%	20%	38%	11.5	21.0	1 513	87
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 457	3 973	-1%	0%	10%	72%	233.1	522.5	7 958	1 087
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 285	152	-1%	-3%	-10%	15%	227.0	340.7	1 103	220
KER PW	Kernel Holding	PLN 84.4	8 654	0%	17%	13%	34%	55.6	88.0	5 032	183
LKI LN	Landkom	GBp 6.0	18.1	0%	12%	-2%	-9%	4.4	11.3	184	2 175
MHPC LI	MHP	\$ 18.1	2 292	1%	6%	6%	34%	12.8	23.0	2 914	162
MLK PW	Milkiland	PLN 37.0	148.34	-3%	-1%	-17%	10%	33.8	50.0	59	4.3
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.0	11.7	2%	-9%	33%	-6%	1.3	2.5	41.3	14.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 46.0	83	2%	-4%	79%	7%	11.50	57.00	281	366
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 11.8	120	1%	-4%	7%	37%	8.6	14.4	397	90

# Оценочные коэффициенты

## Рекомендации Арт Капитал

Тикер	Тек. Цена €	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена €	Апсайд	Дата	Рекоменд.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	793	5 385	5	н/д	н/д	май-11	Пересмотр	1.7	1.5	1.3	15.6	5.6	4.9	26.9	7.9	6.7
GLNG	0.17	422	10	0.18	4%	авг-10	Продавать	0.7	0.6	0.4	8.7	7.9	5.6	11.0	10.6	7.6
UTLM	0.60	1 401	7	0.81	35%	фев-11	Покупать	2.1	1.8	1.6	10.6	7.6	5.5	43.2	76.0	16.3
MTBD	200	14.5	27	н/д	н/д	янв-10	Пересмотр	1.2	н/д	н/д	14.8	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.3	35.0	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	5.9	1.9	1.7	отр	3.2	2.7
STIR	59.3	201	9	120.0	103%	апр-11	Покупать	0.8	0.3	0.2	отр	4.8	2.6	отр	16.5	6.2
<b>Банки</b>																
BAVL	0.36	1 336	4	н/д	н/д	н/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	11.0	6.2
USCB	0.49	772	4	1.03	113%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	20.3	6.3
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	13.5	623	22	23.9	78%	ноя-10	Покупать	1.0	0.8	0.7	25.6	7.2	5.5	>100	10.7	7.3
DNEN	975	728	3	1 670	71%	ноя-10	Покупать	1.0	0.9	0.8	10.3	5.7	4.4	30.7	8.5	6.0
DOEN	50.9	151	14	129	154%	ноя-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	отр	6.8	4.7	отр	11.5	6.3
ZAEN	324	519	4	525.8	62%	ноя-10	Покупать	0.9	0.8	0.7	52.1	7.6	5.3	отр	11.7	7.0
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	2.3	1 224	4	3.56	53%	окт-10	Покупать	0.5	0.4	0.4	56.2	7.4	3.8	отр	36.9	7.5
ALMK	0.18	571.6	4	0.24	38%	фев-11	Покупать	0.9	0.6	0.5	отр	15.8	11.6	отр	отр	отр
ENMZ	122	161.1	9	210	72%	фев-11	Покупать	0.2	0.2	0.4	отр	7.1	6.4	отр	11.7	6.1
HRTR	1.2	383.8	2	2.3	95%	фев-11	Покупать	1.3	0.5	0.4	9.0	3.5	2.7	17.9	4.9	4.0
<b>Железная руда</b>																
PGOK	34.7	829	3	н/д	н/д	фев-11	Пересмотр	1.2	1.1	1.2	4.9	2.9	3.3	9.0	3.5	3.9
CGOK	6.9	1 012	0.5	12.7	85%	мар-11	Покупать	1.8	1.4	1.4	3.4	2.8	3.0	6.3	3.9	4.1
SGOK	11.2	3 221	0.5	20.7	85%	фев-11	Покупать	2.6	2.0	1.7	4.3	3.3	2.7	9.7	4.6	3.7
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	12.1	296.0	9	20.4	68%	мар-11	Покупать	0.3	0.1	0.1	4.3	3.1	2.5	отр	11.6	7.1
ALKZ	0.41	154.5	2	0.80	94%	янв-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	24.4	7.5	4.1	отр	22.9	7.0
YASK	2.2	73.8	9	н/д	н/д	авг-10	Приостан	0.3	0.2	0.1	7.0	1.6	1.3	8.5	2.2	1.8
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	106	84.0	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.4	0.6	0.4	9.2	4.6	2.8	8.8	5.3	2.4
AZGM	7.0	40.8	3	28.7	310%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	16.4	6.8	4.5	отр	10.0	2.2
KVBZ	24.6	353.4	5	48.6	98%	апр-11	Покупать	0.6	0.4	0.5	4.3	3.2	3.5	9.4	4.7	4.9
LTPL	3.0	83.5	14	7.17	135%	янв-11	Покупать	0.9	0.5	0.3	34.6	6.5	4.2	отр	7.6	4.6
KRAZ	н/д	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	151.6	11	0.4	44%	дек-10	Покупать	2.4	1.0	0.8	22.9	9.8	9.3	отр	отр	32.3
MSICH	3 228	840	24	5 023	56%	дек-10	Покупать	1.3	1.1	1.0	3.9	3.8	3.7	5.4	4.3	4.3
SMASH	8.0	71.2	5	7.9	-1%	дек-10	Продавать	0.9	0.8	0.7	8.6	13.0	10.7	6.1	отр	отр
SNEM	5.3	20.5	16	9.7	83%	май-10	Покупать	0.4	0.4	0.4	1.4	2.2	2.5	3.3	3.2	3.3
SVGZ	7.36	208.5	8	14.4	95%	фев-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.8	5.4	4.4	6.4	8.3	6.4
ZATR	1.4	387.8	1.4	н/д	н/д	апр-10	Приостан	2.0	н/д	н/д	7.2	н/д	н/д	8.8	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	3.2	409.5	6	6.26	96%	мар-11	Покупать	1.4	1.3	1.1	5.2	4.4	3.6	9.8	6.7	5.2
SUNI	0.27	323.4	2	0.63	133%	мар-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	3.0	3.0	2.6	8.8	6.7	5.0

Оценка Арт Капитал

# Оценочные коэффициенты

## Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын Кап.\$	FF	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 33	260	45%	31.8	-2%	май-11	Продавать	4.6	2.9	2.5	7.5	11.8	10.6	16.5	17.4	21.5
AST PW	PLN 85	786	37%	94.9	11%	фев-11	Держать	3.4	2.7	2.4	7.7	7.2	6.9	8.9	8.3	8.2
AVGR LI	\$ 17.9	1 142	23%	27.4	53%	мар-11	Покупать	2.9	2.3	1.8	6.5	5.1	4.3	6.2	5.8	5.5
FXPO LN	GBp 457	4 408	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
JKX LN	GBp 285	801	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
KER PW	PLN 84	2 291	58%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.5	1.5	1.5	13.6	9.5	8.2	15.1	10.5	9.2
LKI LN	GBp 6.0	43	56%	н/д	н/д	н/а	Без оценки	2.4	1.3	1.1	отр	5.3	4.6	отр	46.0	20.2
MHPC LI	\$ 18.1	1 949	35%	24.3	34%	фев-11	Покупать	2.6	2.3	2.2	6.9	6.7	6.6	9.3	9.0	9.4
MLK PW	PLN 37	426	22%	38.9	5%	мар-11	Держать	1.4	1.2	1.1	9.3	8.4	7.9	15.5	11.7	10.0
4GW1 GR	€ 2.0	49	24%	н/д	н/д	н/а	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 46	242	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

\*-в валюте указанной в колонке "Тек.цена"

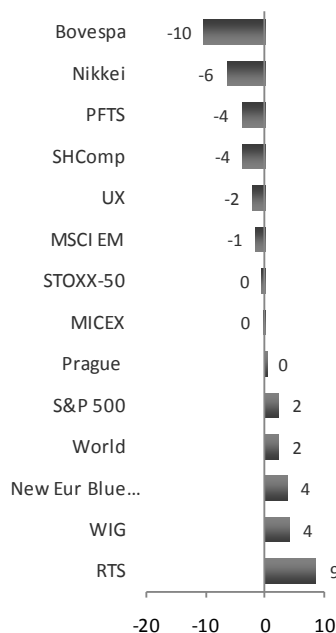
## Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена €	Рын Кап.\$	FF	Индик. Цена, €	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	202.5	152	9%	226.2	12%	апр-11	н/д	0.1	0.1	0.1	5.4	4.1	1.9	28.8	10.0	2.9
DNSS	2 150	289	10%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	10.2	н/д	н/д	40.3	н/д	н/д
DRMZ	2.6	68	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.5	н/д	н/д	2.8	н/д	н/д	5.4	н/д	н/д
FORM	4.0	297	4%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	18.0
HMBZ	0.7	27	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	1.1	н/д	н/д	7.0	н/д	н/д
KIEN	11.7	158	9%	30.0	157%	апр-11	н/д	0.2	н/д	н/д	4.2	н/д	н/д	8.0	2.8	1.5
KREN	3.2	68	9%	2.3	-27%	апр-11	н/д	0.4	0.3	0.3	5.6	4.8	3.4	23.2	9.3	5.2
MZVM	4.7	9.0	16%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	5.2	260	2.4%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.7	н/д	н/д	10.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	1.1	29	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.3	н/д	н/д	4.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHCHZ	1.8	186	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	5.0	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	3.1	130	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1.6	н/д	н/д	5.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
TATM	5.5	288	10%	6.2	14%	май-11	н/д	2.2	1.9	1.6	7.4	5.2	5.0	12.1	9.5	8.9
UROS	2.8	37	29%	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	0.4	н/д	1.8	1.9	11.0	1.5	1.5
ZACO	3.2	49	7%	н/д	н/д	н/д	н/д	0.1	н/д	н/д	1.6	н/д	н/д	2.5	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	12.98	11.45	1.23	1.17
STOXX-50	Европа	9.60	8.63	0.76	0.74
New Eur Blue Chip	Европа	10.88	9.73	1.04	1.01
Nikkei	Япония	15.79	13.38	0.55	0.52
FTSE	Великобритания	10.27	9.22	1.07	1.02
DAX	Германия	10.83	9.49	0.66	0.63
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>10.85</b>	<b>9.61</b>	<b>0.90</b>	<b>0.87</b>
MSCI EM		10.92	9.57	1.14	1.02
SHComp	Китай	12.53	10.50	1.22	1.05
MICEX	Россия	6.64	6.18	1.04	1.00
RTS	Россия	5.91	5.55	1.06	1.02
Bovespa	Бразилия	9.95	8.67	1.25	1.13
WIG	Польша	11.70	10.77	0.99	0.94
Prague	Чехия	12.70	11.10	1.71	1.67
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.92</b>	<b>9.57</b>	<b>1.14</b>	<b>1.02</b>
PFTS	Украина	9.90	7.38	0.62	0.56
UX	Украина	11.02	7.65	0.52	0.46
<b>Медиана по Украине</b>		<b>10.46</b>	<b>7.51</b>	<b>0.57</b>	<b>0.51</b>
Потенциал роста к развит. стра		4%	28%	58%	70%
Потенциал роста к развив. стра		4%	27%	99%	99%

## Регрессионный анализ



Дисконт UX к регрессионному прогнозу вырос на прошлой неделе на 4 пп до 12%. Рост дисконта был отчасти спровоцирован негативными настроениями на украинском рынке, связанными с остановкой торгов ряда эмитентов группы Донецксталь (YASK, SHCHZ и DOMZ). В случае отмены данного решения ГКЦБФР, можно ожидать частичного сокращения дисконта. На данный момент увеличение дисконта происходит на фоне сокращения кредитного спреда Украины по отношению к немецким Bundes на 30 бп, что говорит об уменьшении опасений инвесторов в отношении негативных последствий долгового кризиса в Европе. В ближайшей перспективе можно ожидать дальнейшего увеличения дисконта в связи с негативным внешним фоном и низкой ликвидностью украинского рынка. В мае 2010 г. дисконт достигал 18%, после чего активные покупки вывели индекс до уровня его справедливого значения.

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

# Макроэкономические Показатели

2010-2011	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%	4.9%
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%	4.0%
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%	15.3%
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

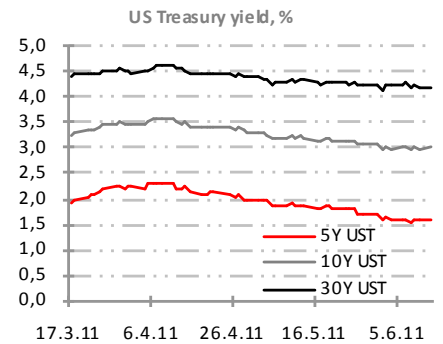
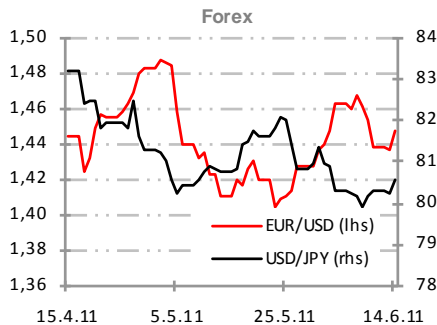
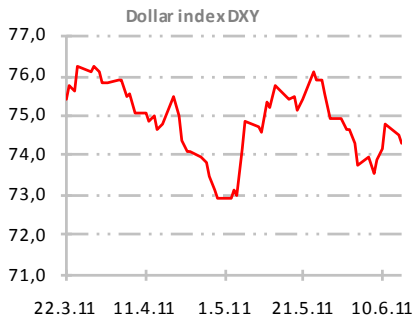
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П
<b>Экономическая активность</b>								
ВВП. % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-14.8	4.2	4.5
Номинальный ВВП. \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	155
МВФ: ВВП/душу населения (ном). \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470
Промпроизводство. % 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	6.0
<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

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

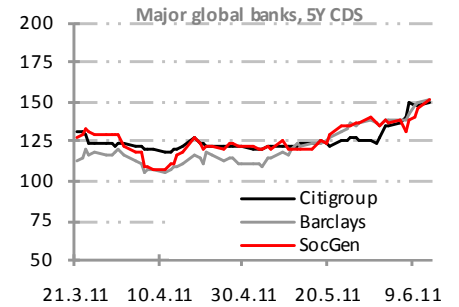
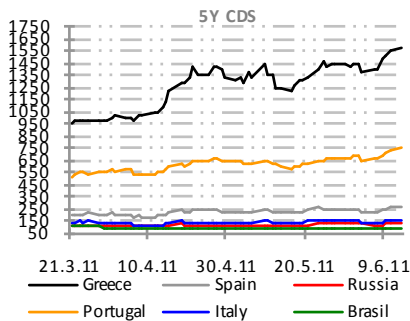
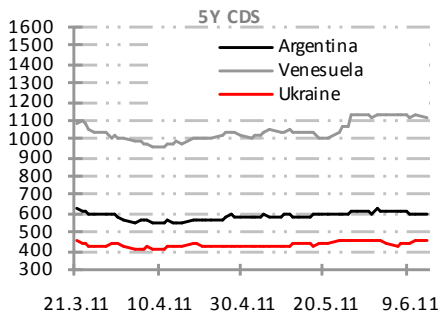
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (за прошлый месяц)
20-29	Потребительские настроения (за прошлый месяц)
23-30	Платежный баланс (за прошлый месяц)
25-30	Госдолг (за прошлый месяц)
25-28	Индекс реальных зарплат (за прошлый месяц)

# Графики Мировых Рынков

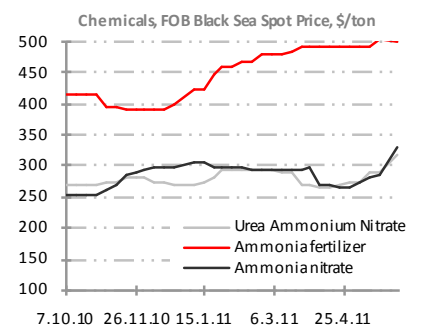
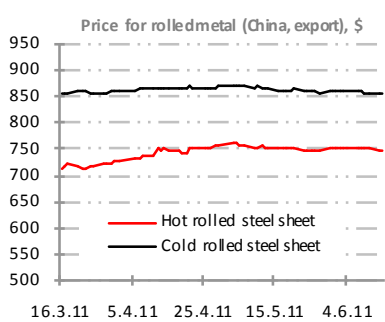
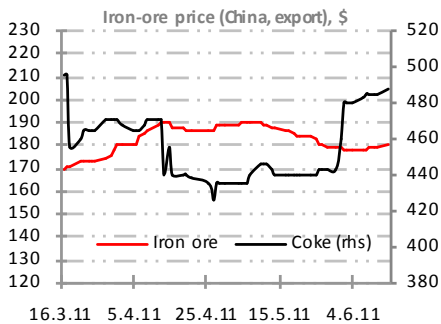
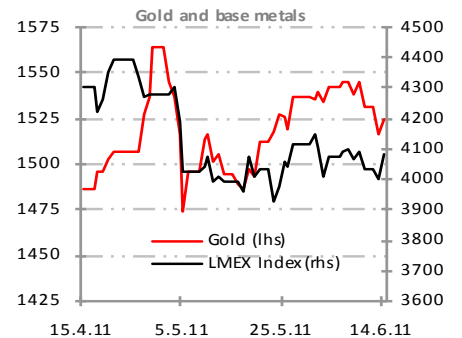
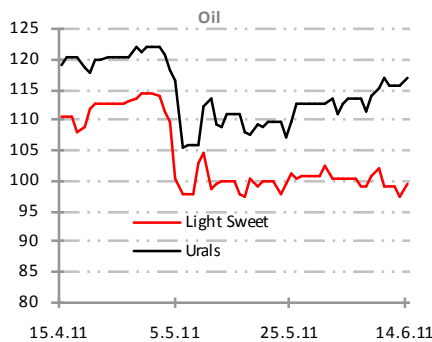
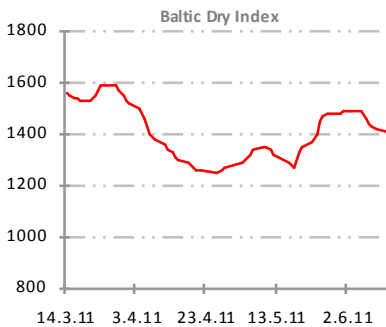
## Глобальный валютный и долговой рынок



## Глобальный кредитный риск



## Товарный рынок





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

**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».