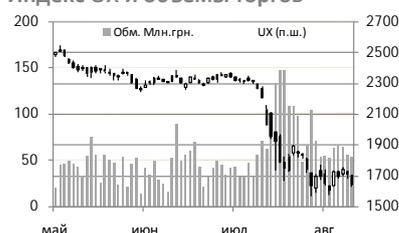




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-2.2	-3.2	-3	11.3
S&P 500	США	-2.5	-3.7	-7	11.7
Stoxx-50	Европа	-3.7	-3.5	-20	8.0
FTSE	ВБ	-2.3	-1.9	-10	9.4
Nikkei	Япония	-1.9	-1.9	-14	14.2
MSCI EM	Развив.	-1.6	-1.1	-11	10.2
SHComp	Китай	-1.7	-3.2	-11	11.5
RTS	Россия	-2.7	-3	-6	5.2
WIG	Польша	-2.4	-4.0	-15	9.3
Prague	Чехия	-1.5	-2.3	-16	10.9
PFTS	Украина	-7.0	-6.4	-33	5.5
UX	Украина	-4.2	-5.9	-33	5.4

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена		DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
	грн					
ALMK	0.12		-2.6	-4.7	-45.0	7.4
AVDK	7.01		-2.8	-6.0	-53.1	1.5
AZST	1.61		-3.6	-5.6	-44.0	6.7
BAVL	0.21		-4.6	-5.7	-46.1	0.8
CEEN	9.75		-3.3	-5.9	-33.8	5.5
ENMZ	66.2		-3.5	-7.0	-62.1	отр
DOEN	29.39		-2.9	-5.2	-59.3	4.8
MSICH	2212		-3.5	-4.3	-26.0	1.8
SVGZ	4.60		-0.7	-5.5	-50.3	3.5
STIR	33.8		-0.9	-6.1	-57.6	2.5
UNAF	604.0		-5.6	-4.9	1.1	11.8
USCB	0.27		-3.9	-4.4	-51.2	0.5
UTLM	0.43		-5.4	-7.1	-20.8	5.9
YASK	н/д		0.0	0.0	-52.1	н/д
ZAEN	217.2		-19.0	-21.0	-52.9	5.5

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

Обзор Рынка Акции: UX За неделю Вырос на 2%

Перед открытием сформировался негативный фон: Азия снижается, MMBB открылся (-1,3%), фьючерс EuroStoxx50 (-2,2%). Ожидаем открытие UX падением.

Несмотря на обвал украинского индекса UX в пятницу на 4,2% по результатам недели его рост составил 2%. Очередная порция крайне негативной макростатистики из США обвалила мировые рынки. Число рабочих мест в экономике США в августе не изменилось по сравнению с предыдущим месяцем - это наихудший показатель с сентября 2010 года. Аналитики ожидали роста количества рабочих мест на 68-70 тыс. Выведение Западэнерго из индексной корзины привело к обвалу ее котировок на 18%. Рост же Крюковского ВСЗ, акции которого завели в индексную корзину, продолжался и в пятницу (+1,5%), а за неделю KVBZ прибавил 3%. Лидеры роста за неделю Укрнафта (+9%) и Азовсталь (+7%). Прошедшая неделя была насыщена внутренними новостями по отчетности за 2 кв и операционными результатами за август. Отличную финотчетность показали Крюковский ВСЗ и Азовобщемаш, тогда как Азовсталь и Енакиевский МЗ нарастили производство стали на 16-20% из-за завершения ремонтных работ.

Заголовки новостей

- [НБУ – напряжение на валютном рынке спало](#)
- [Украина нарастила производство стали на 8,8% м/м в августе](#)
- [Азовобщемаш: результаты 1П2011 впечатляют](#)
- [Выпуск кокса Украиной увеличился на 5,6% м/м в августе](#)
- [Суд отменил приостановку обращения акций компаний группы Донецксталь](#)

Содержание

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

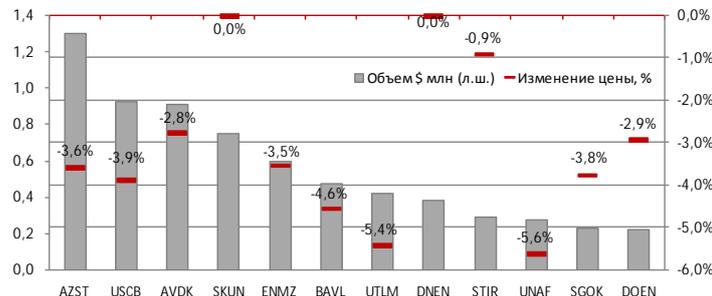
Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
ENMZ	17.8	29 июл	Держать
CEEN	-	2 Авг	Пересмотр
DNEN	-	2 Авг	Пересмотр
DOEN	-	2 Авг	Пересмотр
ZAEN	-	2 Авг	Пересмотр
STIR	-	5 Авг	Пересмотр
NKMZ	4273	12 Авг	Покупать

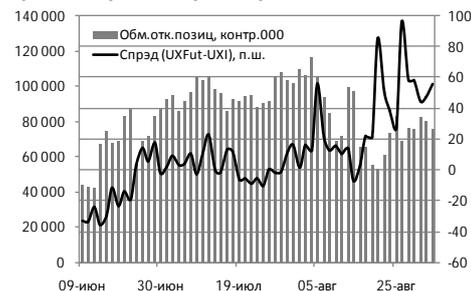
Регрессионный анализ



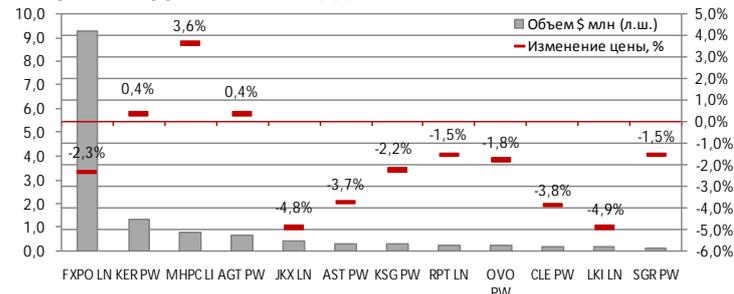
Лидеры Объемов и Изменение Цен: торги на УБ



Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



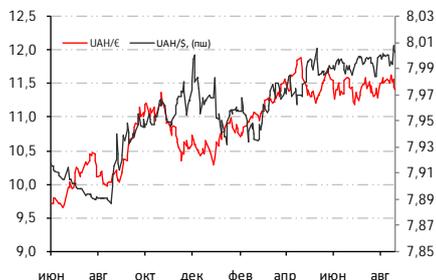
... торги на зарубежных площадках



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



НБУ – напряжение на валютном рынке спало

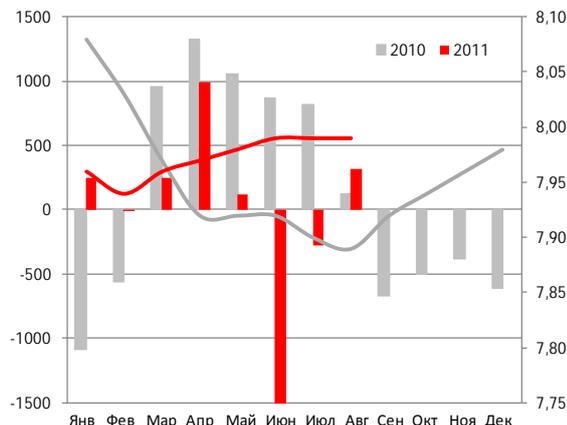
В августе валютные интервенции НБУ были положительными и составили \$322 млн., при этом курс гривны изменился – 7,99 грн/\$. Международные резервы выросли на \$400 млн. до \$38,2 млрд.

Олег Иванец: После двух месяцев, когда НБУ был вынужден продавать валюту для поддержания курса, рынок наконец-то сбалансировался. Монетарные меры НБУ дали результат и спрос на валюту остыл. Гривна остается стабильной, напряжение спадает, и уверенность в стабильности валюты в 2012 году возрастает. Мы подтверждаем наш прогноз курса на конец 2011 года на уровне 7,99 грн/\$. Тем не менее, ситуация с ликвидностью банковской системы остается сложной. Остатки на корсчетах низкие, ставки как ОВГЗ на вторичном рынке, так и банковские растут. Мы ожидаем, что ликвидность будет возвращаться постепенно с выравниванием спроса на валюту.

Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1883	3.11	3.13	32.52
Нефть (L.Sweet)	86	-2.79	-2.66	-8.4
EUR/USD	1.42	-0.63	-1.44	6.26

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



Ежемесячная макростатистика:

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

[подробнее](#)

Источник: НБУ

Актуальные новости

Компании и отрасли

Металлургия

[ALMK, ПОКУПАТЬ, \$0.03]

[AZST, ПОКУПАТЬ, \$0.41]

[ENMZ, ПОКУПАТЬ, \$24.8]

[KSTL UK, Б/О]

Украина нарастила производство стали на 8,8% м/м в августе

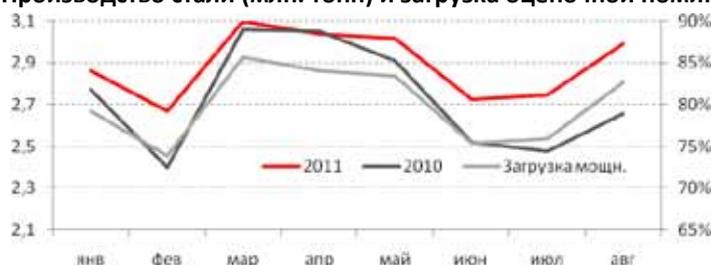
В августе Украина нарастила производство стали на 8,8% м/м до 2,990 млн тонн. За 8М2011 страна увеличила выпуск стали на 8% г/г до 23,153 млн тонн, сообщает Интерфакс.

Дмитрий Ленда: Рост производства стали в августе на 8,8% м/м был обусловлен прекращением ремонтных работ на мощностях некоторых крупных производителей стали, а также началом производства стали с поставкой после окончания Рамадана и сезона отпусков в Европе.

Все основные производители стали нарастили производство в августе благодаря влиянию сезонных факторов, кроме Алчевского МК. Особенно сильный рост производства наблюдался на Азовстали, Енакиевском МЗ, Arcelor Mittal KR (+26.5 м/м). Эти три компании увеличили производство после завершения ремонтов оборудования.

В сентябре уровень производства будет находиться под влиянием двух противоположно направленных тенденций. С одной стороны, окончание Рамадана на Ближнем Востоке и сезона отпусков в Европейском Союзе будет толкать спрос на сталь и цены вверх. С другой, спад на мировых фондовых площадках и ожидания второй волны замедления мировой экономики могут привести к существенному замедлению производства стали уже в сентябре месяце. Поэтому мы считаем вероятным снижение с/с производства стали в августе на 2%-3% м/м.

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



Источник: Металл-Курьер, расчеты АРТ Капитал

Производство стали в Украине, тыс. тонн

Компания	Тикер	8М2011	г/г, %	Загрузка	Авг	м/м, %	Загрузка	Авг с/с	м/м, %
Алчевский МК	ALMK	2 521	27.0%	61.0%	316	-2.8%	60.0%	10.2	-2.8%
Азовсталь	AZST	3 883	4.2%	93.9%	482	16.7%	91.5%	15.5	16.7%
Днепропеталь	DNSS	291	16.9%	47.5%	38	-2.6%	48.7%	1.2	-2.6%
Енакиевский МЗ	ENMZ	1 726	0.8%	95.9%	234	21.2%	102.0%	7.5	21.2%
ММК Ильича	MMKI	4 154	15.7%	87.8%	548	1.7%	90.9%	17.7	1.7%
Запорожсталь	ZPST	2 566	15.1%	87.5%	336	6.3%	89.9%	10.8	6.3%
Украина		23 153	8%		2 990	8.8%		96.5	8.8%

Источник: Интерфакс, расчеты АРТ Капитал

Машиностроение

[AZGM, ПОКУПАТЬ, \$3,6]

Азовобщемаш: результаты 1П2011 впечатляют

Азовобщемаш, основное производственное предприятие Холдинга Азовмаш, увеличил доход на 120% г/г после того, как в 2011 арендовал производственные мощности у MZVM. При этом в 1П2011 компания получила EBITDA в размере \$67 млн и чистую прибыль в \$47 млн, увеличив маржи на 7 п.п. и 12 п.п., соответственно. В течение 8 месяцев производство на Азовмаше возросло на 90%, поскольку в Августе оно увеличилось на 29% м/м.

Алексей Андрейченко: Эта новость ОЧЕНЬ ПОЗИТИВНА для Азовобщемаша, который в течение двух кварталов демонстрировал стабильно высокую рентабельность. Столь сильные результаты достигнуты после реорганизации производства в рамках Холдинга Азовмаш, передавшего большую часть производственных мощностей в распоряжение AZGM. Как мы и прогнозировали в нашем апрельском отчете, реорганизация привела к росту прозрачности денежных потоков холдинга, что в свою очередь позволило Азовобщемашу увеличить рентабельность. По итогам 1П2011, компания – на третьем месте по рентабельности среди крупнейших украинских производителей вагонов, после Днепровагонмаша и более диверсифицированного Крюковского ВСЗ, тогда как год назад рентабельность принадлежащих Азовмашу компаний была самой низкой в отрасли. Последние результаты

Актуальные новости

соответствуют нашим ожиданиям на 2011 по чистому доходу, но значительно превосходят наши прогнозы прибыли. В ожидании дальнейшего подтверждения стабильной динамики прибыли, мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании, с целевой ценой \$3,6.

Финансовые результаты за 2К2011, млн грн

AZGM	2К2010	1К2011	2К2011	кв/кв	г/г	1П2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	1138	2426	2133	-12%	87%	4559	120%	5407	9929
ЕБИТДА	10	173	361	109%	3382%	534	502%	108	261
маржа ЕБИТДА	1%	7%	17%	10 п.п.	16 п.п.	12%	7 п.п.	2%	3%
Чистая прибыль	-45	129	248	91%	-	377	-	-261	32
маржа ЧП	-4%	5%	12%	6 п.п.	16 п.п.	8%	12 п.п.	-5%	0%

Источник: данные компании

Металлургия

[ZACO UK, Б/О]

[ALKZ, ПОКУПАТЬ, \$0,07]

[AVDK, ПОКУПАТЬ, \$2,45]

[YASK, ПРИОСТАНОВЛ.]

Выпуск кокса Украиной увеличился на 5,6% м/м в августе

В августе 2011 украинское производство кокса увеличилось на 5,6% м/м до 1,657 млн тонн. За 8М2011, производство кокса возросло на 6,7% г/г до 13,026 млн тонн.

Дмитрий Ленда: Рост выпуска м/м в целом по сектору объясняется ростом спроса со стороны производителей стали. В частности, в августе производство чугуна Украиной увеличилось на 8,7% м/м.

Все основные публичные производители нарастили производство кокса. Наилучшие показатели продемонстрировали Запорожжкокс и Алчевский КХЗ увеличив производство на 17,8% м/м и 6,4% м/м соответственно. Результат Запорожжкокса отчасти объясняется усилением влияния на предприятие группы Метинвест. В то же время производственные показатели Авдеевского КХЗ и Ясиновского КХЗ изменились незначительно.

В сентябре на рынок кокса будут влиять два разнонаправленных фактора. Сезонные факторы будут давить подталкивать спрос вверх, в то время как макроэкономические ожидания – вниз. В целом, мы ожидаем небольшого снижения уровня производства кокса в сентябре, под влиянием замедления на мировых рынках стали.

Производство кокса в Украине, тыс. тонн

	Тикер	7М11	г/г	Июль	м/м
Авдеевский КХЗ	AVDK	3,016	40.1%	372	2.2%
Алчевский КХЗ	ALKZ	1 896	-6.0%	251	6.4%
Ясиновский КХЗ	YASK	1 117	6.2%	157	0.6%
Запорожжкокс	ZACO	823	-0.2%	106	17.8%
Украина:		13 026	6.7%	1 657	5.6%

Источник: Интерфакс

Металлургия

[YASK, ПРИОСТАНОВЛ.]

[SHCHZ UK, Б/О]

Суд отменил приостановку обращения акций компаний группы Донецксталь

Донецкий окружной административный суд отменил решения Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку от 20 мая 2011 года о приостановке обращения ценных бумаг компаний, входящих в группу Донецксталь. В число этих бумаг входят акции Ясиновского КХЗ и ШУ Покровское.

1 сентября 2011 года этим судом было вынесено решение, которым суд полностью удовлетворил искивые требования ЧАО Донецксталь, а именно отменил все вышеуказанные решения комиссии от 20 мая 2011 года, а также от 30 июня 2011 года, сообщает Интерфакс.

Дмитрий Ленда: в настоящее время торги по вышеуказанным бумагам приостановлены ГКЦБФР. Согласно украинскому законодательству, возобновление торгов может произойти уже через 15 дней (5 дней на выдачу полного решения суда, после чего нужно 10 дней ждать подачи апелляции) после решения суда – 15-16 сентября, если не будет подана апелляция на это решение.

Напомним, что Ясиновский КХЗ показал лучшую отчетность за 2К2011 и 1П2011 среди основных торгуемых производителей кокса на Украине. За 2К2011, чистый доход компании вырос на 35% к/к до 155 млн долл, а чистая прибыль подскочила в 5.5x до 8 млн долл.

Перед запретом, до падения на опасениях инвесторов, Ясиновский КХЗ стоил \$0.42 за акцию (26.05.11). В настоящий момент расчетная цена на бумагу составляет \$0.25 за акцию.

Теханализ UX

UX



Индекс УБ пытается продолжить отскок от минимальных значений года, тем не менее, это происходит на фоне сниженных объемов торгов. Цена продолжает консолидироваться в районе отметки 1700 пунктов. Как заколдованный этот уровень держит рынок и движение вверх пока развиваться не может. Сопротивление расположено в районе 1800 пунктов, которое и может стать локальным уровнем для отскока. Стохастический осциллятор постепенно подходит в район перекупленности, что может говорить о скором возобновлении нисходящего тренда. на этом отскоке стоит сократить часть длинных позиций, поскольку цена может снова начать снижаться.

Торговая Идея

KVBZ



Несмотря на определенный позитив, в акциях KVBZ наблюдается резко нисходящий тренд с целью движения в район 14 грн. текущее сопротивление располагается в районе 18,5 – 19 грн, после чего, движение вниз может возобновиться. В случае более существенного отскока уровень нисходящего тренда находится около отметки 21 – 22 грн.

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	604	274	-5.6%	-27%	1%	121%	264.1	933.4	327	3
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	0%	26%	18%	0.14	0.20	0.5	23
UTLM	Укртелеком	0.43	418	-5.4%	-27%	-21%	-25%	0.43	0.66	229	3 256
MTBD	Мостобуд	150	24.0	-11.7%	-12%	-53%	-59%	102.0	367.4	1.4	0.06
STIR	Стирол	33.8	289	-0.9%	-37%	-58%	-63%	31.0	107.8	125	19.9
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.21	475	-4.6%	-27%	-46%	-52%	0.20	0.47	186	5 451
FORM	Банк Форум	2.4	0	-1.6%	-36%	-61%	-65%	2.0	7.9	3	6.2
USCB	Укрсоцбанк	0.27	927	-3.9%	-31%	-51%	-52%	0.25	0.68	568	12 689
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	9.7	2 495	-3.3%	-23%	-34%	-29%	8.0	20.0	930	681
DNEN	Днепрэнерго	690	382.6	н/д	-11%	-48%	-36%	609.4	1 366	5	0.05
DOEN	Донбассэнерго	29.4	220	-2.9%	-37%	-59%	-58%	28.6	83.7	113	22
KREN	Крымэнерго	1.4	7	н/д	-32%	-53%	-58%	1.0	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	160.0	н/д	н/д	-18%	-35%	-44%	156.6	600.0	2.4	0.1
ZAEN	Западэнерго	217	82	-19.0%	-31%	-53%	-59%	204.8	577.3	21	0.5
ZHEN	Житомироблэнерго	1.4	43	-17.7%	-20%	-30%	-28%	1.2	2.4	1.0	5
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.6	1 300	-3.6%	-29%	-44%	-44%	1.5	3.4	625	2 536
ALMK	Алчевский МК	0.12	2 220	-2.6%	-37%	-45%	-29%	0.12	0.26	1 371	69 037
DMKD	ДМК Дзержинского	0.19	12.2	-15.6%	-30%	-57%	-55%	0.17	0.60	1.0	34
ENMZ	Енакиевский МЗ	66	597	-3.5%	-46%	-62%	-66%	66.0	209.1	407	32
MMKI	ММК им. Ильича	0.35	85	-7.9%	-14%	-64%	-72%	0.28	1.25	2	39
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	83.2	-2.8%	-16%	-14%	-13%	0.8	1.4	7.5	53
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.8	1	-6.1%	-14%	-69%	-74%	0.5	2.9	0.2	1.4
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	7.0	9	-4.9%	1%	11%	37%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	22.0	21	2.4%	-31%	-50%	-51%	18.4	59.9	14	3.9
SGOK	Северный ГОК	9.9	229	-3.8%	-21%	-25%	-4%	9.0	15.9	43	31
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-65%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.45	н/д	н/д	-5%	-51%	-39%	1.4	5.5	1	4
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.0	908	-2.8%	-39%	-53%	-54%	7.0	18.0	493	409
ALKZ	Алчевсккокс	0.30	н/д	н/д	-5%	-43%	-28%	0.20	0.75	0.4	9
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-42%	1.8	5.6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	72	73.2	н/д	-29%	-59%	-43%	59.9	174.0	1.6	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.5	147	1.5%	-26%	-51%	-38%	16.0	39.6	48	17.7
LTPL	Лугансктепловоз	2.7	84	-2.5%	-8%	-37%	-34%	2.0	5.2	19	54
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	2%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	11	-2.6%	-23%	5%	11%	0.15	0.33	9.6	321
MSICH	Мотор Сич	2 212	2 326	-3.5%	-30%	-26%	-2%	1 811	3 871	1 617	4.7
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	0	-3.2%	-21%	-95%	-97%	0.4	22.0	3.5	15.5
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 805	3.9	0.0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.3	0	н/д	-8%	-64%	-90%	3.0	51.8	0.5	0.66
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.6	125	-0.7%	-43%	-50%	-27%	4.4	11.9	124	137

Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	2.60	н/д	н/д	-63%	-86%	-80%	2.50	18.75	0.5	0.9
NITR	Интерлайп НТЗ	4	1.8	н/д	-18%	-57%	-60%	3	12.4	1.3	2.53
DNSS	Днепроспецсталь	1 700	н/д	н/д	-29%	24%	8%	935	2 397	12.8	0.05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.0	н/д	н/д	15%	44%	54%	0.7	4.0	0.4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	14.0	н/д	н/д	-44%	-80%	-82%	14.0	125.0	0.1	0.04
ENMA	Энергомашспецсталь	0.8	1.6	8.8%	-33%	-53%	-44%	0.50	1.92	2	14
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	0.7	-5.7%	-21%	-55%	-61%	1.1	3.6	1.5	6.7
HMBZ	Свет Шахтёра	0.46	н/д	н/д	-24%	-37%	-35%	0.46	1.69	1	11
KIEN	Киевэнерго	6.7	н/д	н/д	-34%	-50%	-53%	3.2	18.0	0.9	0.88
KSOD	Крым сода	1.4	61.2	н/д	14%	6%	0%	1.16	2.60	0.7	4
SLAV	ПБК Славутич	2.9	н/д	н/д	-6%	2%	10%	2.3	3.4	17.4	44
SNEM	Насосэнергомаш	3.8	н/д	н/д	0%	-35%	-18%	2.6	10.0	0.1	0.1
SUNI	Сан Инбев Украина	0.22	н/д	н/д	-1%	-17%	-47%	0.05	0.38	1.5	62
TATM	Турбоатом	5.6	н/д	н/д	-4%	19%	15%	4.5	5.9	6	9
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	-36%	-27%	-28%	2.1	4.7	1.3	4
ZACO	Запорожжюкк	2.8	н/д	н/д	22%	39%	-18%	1.4	5.2	4	12
ZATR	ЗТР	2.0	н/д	н/д	42%	-5%	-24%	1.4	2.6	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	5.0	11.0	н/д	11%	10%	6%	3.0	6.0	9.9	14.9

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (ЗМ)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М-Мин	12М-Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 30.0	674.6	0.4%	4%	-14%	11%	20.2	44.8	194	21
AST PW	Astarta	PLN 78.0	312.3	-3.7%	-17%	-15%	11%	61.0	106.0	918	31
AVGR LI	Avangard	\$ 13.0	6	6.5%	-12%	-13%	0%	11.0	21.0	281	20
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 375	9 249	-2.3%	-13%	-10%	23%	275.5	522.5	6 433	955
CLE PW	Coal Energy	PLN 20.0	175.1	-3.8%	0%	0%	0%	14.7	22.0	59	10
IMC PW	IMC	PLN 10.0	0.0	0.0%	-4%	-10%	-10%	7.2	11.7	69	20
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 169	449	-4.8%	-26%	-46%	-45%	168.6	340.7	759	192
KER PW	Kernel Holding	PLN 66.0	1 359	0.4%	-10%	-11%	6%	52.5	88.0	3 792	147
KSG PW	KSG	PLN 22.0	301	-2.2%	0%	0%	0%	16.1	29.0	158	21
LKI LN	Landkom	GBp 4.9	164.7	-4.9%	-34%	-20%	-44%	4.4	9.0	109	1 091
MHPC LI	MHP	\$ 14.0	803	3.6%	-17%	-18%	1%	11.9	23.0	2 531	159
MLK PW	Milkiland	PLN 22.5	15.7	-6.2%	-32%	-50%	-33%	22.5	50.0	80	7.1
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.8	0.0	0%	-14%	18%	-12%	1.3	2.5	9.7	3.3
OVO PW	Ovostar	PLN 58.5	215.01	-1.8%	3%	-6%	-6%	42.0	62.2	150	8.3
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 32.5	218	-1.5%	-32%	26%	-1%	11.50	57.00	156	245
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.1	146	-1.5%	-9%	-17%	6%	7.5	14.4	190	55
WES PW	Westa	PLN 9.2	3	-1.1%	-14%	-22%	-22%	6.9	12.2	48	15

Оценочные коэффициенты

Рекомендации Арт Капитал								EV/S			EV/EBITDA			P/E		
Тикер	Тек. Цена ₴	Рын. Кап. \$	FF%	Цел. Цена ₴	Апсайд	Дата	Рекоменд.	100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
UNAF	604	4 093	5	889.6	47%	июн-11	Покупать	1.6	1.3	1.1	7.3	11.8	4.3	12.3	20.4	6.0
GLNG	0.19	464	10	0.18	-5%	авг-10	Продавать	0.8	0.6	0.5	9.2	8.4	6.0	12.0	11.6	8.3
UTLM	0.43	1 011	7	0.81	88%	фев-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.2	5.9	4.2	отр	54.8	11.8
MTBD	150	10.9	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.2	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
KSOD	1.4	37.6	10	н/д	н/д	апр-10	Приостан	0.3	0.3	0.3	6.2	2.1	1.8	отр	3.4	2.9
STIR	33.8	115	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	0.2	0.1	отр	2.5	1.3	отр	9.4	3.5
Банки																
BAVL	0.21	803	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	6.6	3.7
USCB	0.27	432	4	1.04	282%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	11.4	3.5
Энергогенерация																
CEEN	9.7	450	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.6	0.5	19.4	5.5	4.2	>100	7.7	5.2
DNEN	690	515	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.8	0.7	0.6	7.5	4.2	3.2	21.6	6.0	4.2
DOEN	29.4	87	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.3	0.3	0.3	отр	4.8	3.3	отр	6.6	3.6
ZAEN	217	347	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.6	0.6	0.5	36.2	5.5	3.9	отр	7.8	4.7
Сталь&Трубы																
AZST	1.6	846	4	3.25	102%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	41.6	6.7	4.8	отр	отр	24.3
ALMK	0.12	394.6	4	0.26	108%	июл-11	Покупать	0.8	0.5	0.4	отр	7.4	7.1	отр	39.5	16.8
ENMZ	66	87.3	9	142	115%	июл-11	Покупать	0.1	0.1	0.2	отр	отр	8.9	отр	отр	отр
HRTR	1.0	337.7	2	2.2	113%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	8.0	3.1	2.4	15.6	4.3	3.5
Железная руда																
PGOK	22.0	525	3	30.6	39%	июл-11	Покупать	0.8	0.8	0.8	3.3	2.4	2.5	5.6	2.7	2.9
CGOK	7.0	1 031	0.5	10.7	52%	июл-11	Покупать	1.8	1.4	1.4	3.4	2.8	3.0	6.3	4.0	4.2
SGOK	9.9	2 842	0.5	17.7	79%	июл-11	Покупать	2.3	1.7	1.5	3.8	2.9	2.4	8.5	4.1	3.2
Коксохимы																
AVDK	7.0	170.9	9	19.6	180%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.4	1.5	1.2	отр	6.7	4.1
ALKZ	0.30	114.4	2	0.54	79%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	18.6	5.2	2.9	отр	13.2	4.6
YASK	н/д	н/д	9	н/д	н/д	июл-11	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
Машиностроение																
AVTO	72	57.0	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.3	0.5	0.4	7.3	3.9	2.4	6.0	3.6	1.7
AZGM	2.6	15.1	3	28.9	1010%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.1	14.4	6.1	4.0	отр	3.7	0.8
KVBZ	17.5	250.8	5	48.9	179%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.9	2.2	2.5	6.7	3.3	3.5
LTPL	2.7	73.7	14	7.21	168%	январь-11	Покупать	0.8	0.4	0.3	30.8	6.0	3.8	отр	6.7	4.1
KRAZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.22	119.0	11	0.4	84%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.4	9.2	8.7	отр	отр	25.3
MSICH	2 212	574	24	5 048	128%	дек-10	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.6	1.8	1.7	3.7	2.0	2.0
NKMZ	7 805	215	14	34 142	337%	авг-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1	3.7	3.4	2.7
SMASH	5.3	46.6	3	4.1	-22%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.8	>100	21.9	4.0	отр	отр
SNEM	3.8	14.7	16	9.8	157%	май-10	Покупать	0.2	0.3	0.3	0.9	1.7	1.9	2.4	2.3	2.4
SVGZ	4.60	130.1	8	14.4	214%	фев-11	Покупать	0.3	0.3	0.3	2.6	3.5	3.0	4.0	5.2	4.0
ZATR	2.0	552.4	1.4	н/д	н/д	апр-10	Приостан	2.5	н/д	н/д	9.2	н/д	н/д	12.4	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2.9	370.5	6	5.28	82%	июн-11	Покупать	1.3	0.9	0.8	4.7	4.9	3.7	8.8	8.1	5.5
SUNI	0.22	257.9	2	0.53	144%	июн-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	2.3	2.3	2.1	7.0	5.4	4.0

Оценка Арт Капитал

Оценочные коэффициенты

Зарубежные биржи

Тикер	Тек. цена	Рын Кап.\$	FF%	Цел. Цена*	Апсайд	Дата	Рек.	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
								100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
AGT PW	PLN 30	220	45	34.6	15%	май-11	Держать	3.9	2.6	2.2	6.3	10.5	9.3	14.0	14.8	18.2
AST PW	PLN 78	661	37	103.2	32%	фев-11	Покупать	3.0	2.4	2.0	6.7	6.3	5.9	7.5	7.0	6.9
AVGR LI	\$ 13.0	830	23	27.4	111%	мар-11	Покупать	2.2	1.7	1.3	4.9	3.8	3.2	4.5	4.2	4.0
FXPO LN	GBp 375	3 579	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
JKX LN	GBp 169	470	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 66	1 781	62	102.1	55%	июн-11	Покупать	2.0	1.2	0.9	10.9	7.7	5.6	11.7	8.3	5.5
LKI LN	GBp 4.9	34	56	н/д	н/д	п/а	Без оценок	1.9	1.0	0.9	отр	4.2	3.7	отр	37.0	16.2
MHPC LI	\$ 14.0	1 510	35	25.1	79%	июл-11	Покупать	2.3	1.9	1.8	6.7	5.6	5.6	7.0	7.1	7.5
MLK PW	PLN 23	238	22	42.3	88%	мар-11	Покупать	0.9	0.8	0.7	5.7	5.3	5.1	8.7	6.5	5.6
4GW1 GR	€ 1.8	43	24	н/д	н/д	п/а	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 33	169	н/д	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

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

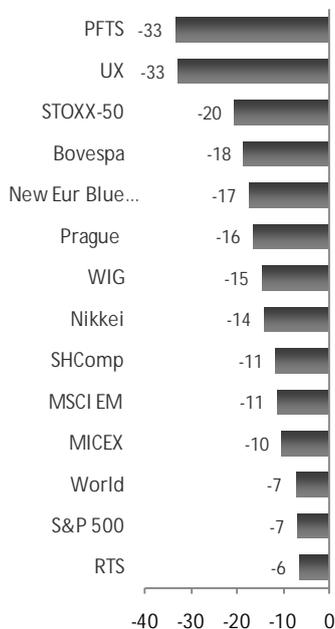
Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	160.0	120	9.1	227.3	42%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.2	3.3	1.5	22.6	7.9	2.3
DNSS	1 700	228	10.0	2 485.6	46%	июл-11	0.7	н/д	н/д	8.7	н/д	н/д	31.6	10.9	7.9
DRMZ	2.0	51	13.0	8.2	319%	июн-11	0.3	0.3	0.2	2.1	2.1	1.7	4.0	3.1	2.5
FORM	2.4	178	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	10.8
HMBZ	0.5	19	22.0	1.6	241%	июл-11	0.3	0.3	0.3	1.4	2.4	1.8	4.9	5.2	3.4
KIEN	6.7	90	9.3	30.1	353%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.6	0.9	0.6	4.5	1.6	0.9
KREN	1.4	30	8.7	2.3	66%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.2	2.6	1.9	10.2	4.1	2.3
MZVM	0.6	1.2	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	24.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NITR	3.7	185	2.4	н/д	н/д	н/д	0.6	н/д	н/д	8.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.8	19	7.4	2.3	194%	июл-11	0.2	н/д	н/д	3.0	н/д	н/д	отр	19.2	4.8
SHCHZ	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
SHKD	2.5	103	5.4	3.9	61%	июл-11	1.5	н/д	н/д	4.9	н/д	н/д	отр	34.2	25.6
TATM	5.6	293	9.5	6.3	13%	май-11	2.3	1.9	1.7	7.5	5.3	5.1	12.3	9.6	9.1
UROS	2.1	27	29.0	н/д	н/д	н/д	н/д	0.4	0.4	н/д	1.6	1.7	8.0	1.1	1.1
ZACO	2.8	42	7.2	7.4	164%	июл-11	0.1	н/д	н/д	1.3	н/д	н/д	2.2	1.9	1.7

Оценка Арт Капитал

Регрессионный Анализ UX

Динамика с начала 2011 г., %



Сравнительные коэффициенты

Индекс	Страна	P/E		P/S	
		11	12	11	12
S&P 500	США	11.73	10.45	1.12	1.06
STOXX-50	Европа	8.04	7.34	0.63	0.61
New Eur Blue Chip	Европа	9.13	8.23	0.84	0.81
Nikkei	Япония	14.22	12.37	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.43	8.54	0.96	0.93
DAX	Германия	8.47	7.55	0.52	0.50
Медиана по развитым странам		9.28	8.39	0.73	0.71
MSCI EM		10.19	8.99	1.06	0.96
SHComp	Китай	11.46	9.57	1.11	0.97
MICEX	Россия	5.76	5.58	0.89	0.86
RTS	Россия	5.23	4.94	0.90	0.87
Bovespa	Бразилия	9.34	8.34	1.15	1.04
WIG	Польша	9.34	8.75	0.79	0.75
Prague	Чехия	10.88	9.45	1.43	1.39
Медиана по развивающимся странам		9.34	8.75	1.06	0.96
PFTS	Украина	5.52	3.57	0.41	0.36
UX	Украина	5.36	3.44	0.41	0.36
Медиана по Украине		5.44	3.50	0.41	0.36
Потенциал роста к развит. стра		71%	139%	78%	94%
Потенциал роста к развив. стра		72%	150%	158%	164%

Регрессионный анализ



Комментарий аналитика: Опасения начала второго витка рецессии привели к самым значительным распродажам на мировых рынках с марта 2009 года. На этом фоне, индекс UX продемонстрировал более резкую понижительную динамику. Так индекс UX упал на 29% с начала августа, в то время как STOXX 50 упал на 19%, MICEX снизился на 16%, а и S&P 500 просел на 13%. В очередной раз украинские индексы переигрывают падение зарубежных площадок из-за своей низкой ликвидности. В мае 2010 года на фоне мировых распродаж индекс потерял 45%, при этом сформировав дисконт к справедливому значению в размере 18%, который был закрыт в течение недели на отскоке котировок акций. Вследствие августовского падения этого года, дисконт увеличился с 15% до 30%, обновив максимум за три года (23% в октябре 2010). Такое высокое значение дисконта подчеркивает высокую перепроданность индекса UX. В дальнейшем, при развороте тенденции на мировых площадках, индекс UX может также стремительно сократить отставание. При более затяжном падении, возможно снижение чувствительности индекса UX к колебаниям на мировых площадках, как мы наблюдали в сентябре 2010 года.

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

Макроэкономические Показатели

2010-2011	Авг	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль
Эконом. активность												
ВВП, квартал % г/г	3.4%			3.0%			5.3%			3.8%		
Промпроизводство, г/г	9.2%	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%
С/х. производство, г/г	-4.1%	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%
Розничные продажи, г/г	9.8%	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%
Реальные зарплаты, г/г	9.6%	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%
Индексы цен												
Потребительских, г/г	8.3%	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%
Производителей, г/г	23.3%	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%
Платежный баланс												
Текущий счет, \$ млрд.	-0.6	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6
Финансовый счет, \$млрд.	0.6	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7
Платеж. баланс, \$млрд.	0	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.89	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99

* - прогноз «Арт Капитал»

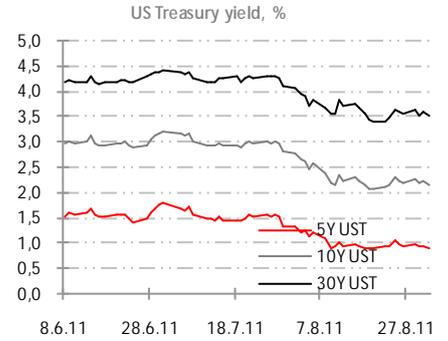
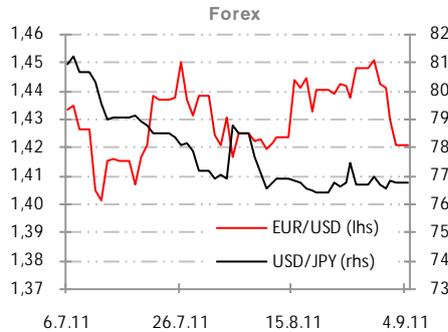
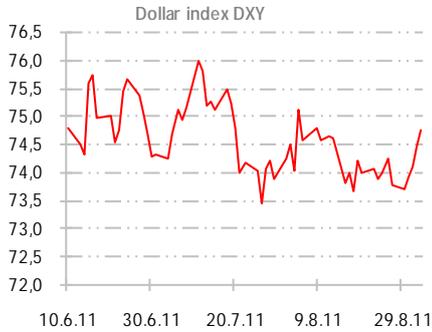
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	9.0	7.0
Цены									
ИПЦ (потребление), г/г.	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	9.5	8.0
ИЦПП (производ.), г/г	24.1	9.6	15.6	23.3	23	14.3	18.7	18	14
Платежный баланс									
Текущий счет, \$млрд.	6.9	2.5	-1.6	-5.3	-12.8	-1.8	-2.6	-5.5	-5.5
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-6.0	-6.0
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	6.5	5.0
ПИИ (НБУ), \$млрд.	1.7	7.5	5.7	9.2	9.9	4.5	5.7	7.0	7.0
Платеж. Баланс, \$млрд.	-0.1	-0.2	-0.1	0.4	-0.6	-0.4	5.1	1.0	-0.5
Государственные финансы									
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3	-3.0
Валютный курс									
Грн./\$ НБУ, к.п.	5.31	5.05	5.05	5.05	7.7	7.99	7.95	7.98	7.95

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

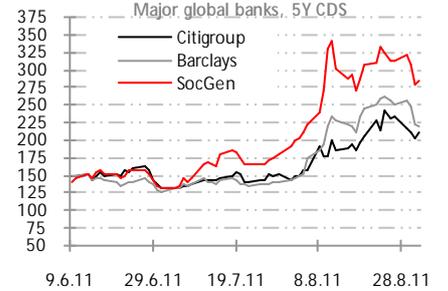
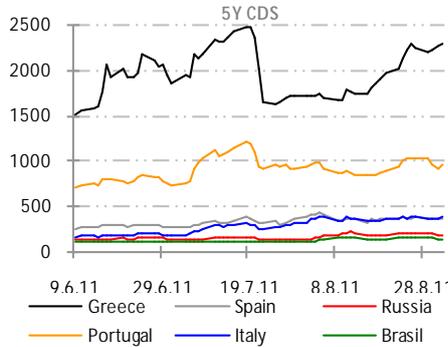
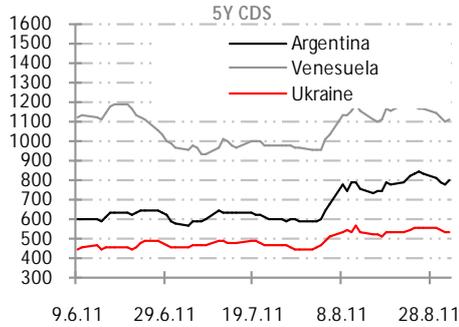
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

Графики Мировых Рынков

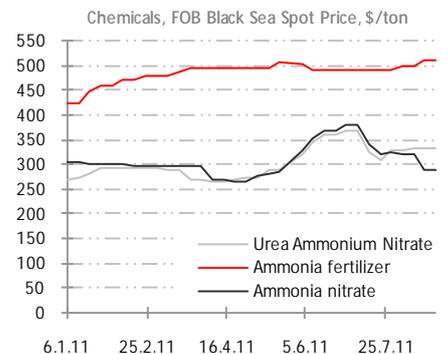
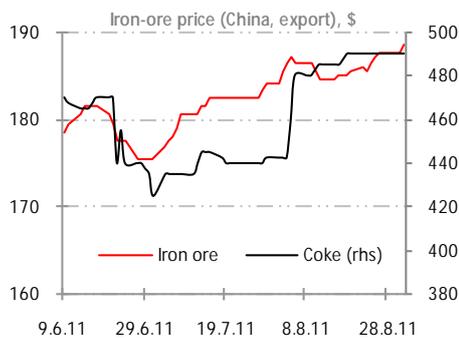
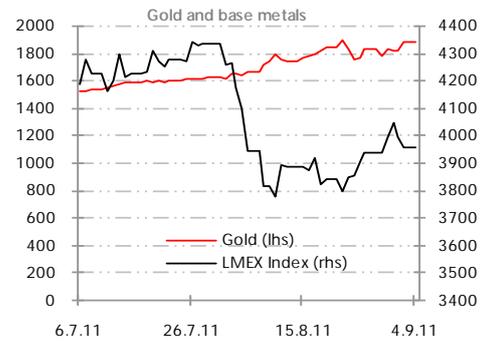
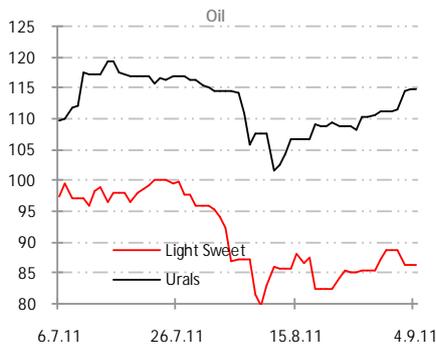
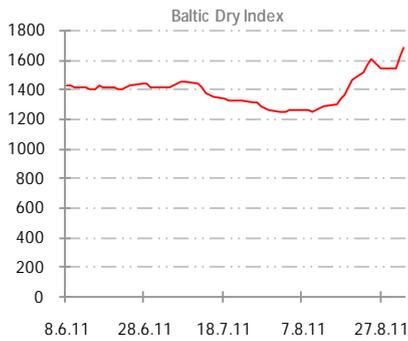
Глобальный валютный и долговой рынок



Глобальный кредитный риск



Товарный рынок





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

**ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ
ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ**

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

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
Ольга Шулепова

shulepova@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».