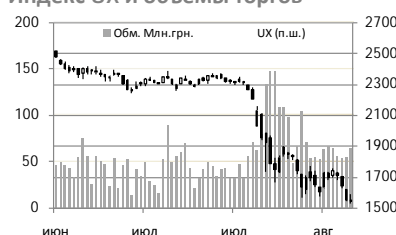




#### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-0.9	-4.1	-4	11.2
S&P 500	США	-0.7	-4.4	-7	11.7
Stoxx-50	Европа	-1.3	-9.6	-26	7.5
FTSE	ВБ	1.1	-4.4	-13	9.1
Nikkei	Япония	2.0	-2.1	-14	14.2
MSCI EM	Развив.	-0.2	-4.4	-14	9.9
SHComp	Китай	1.5	-2.3	-11	11.6
RTS	Россия	0.1	-5	-9	5.7
WIG	Польша	0.5	-7.2	-17	8.8
Prague	Чехия	0.3	-7.1	-21	10.4
PFTS	Украина	-2.0	-11.8	-37	7.7
UX	Украина	0.1	-11.1	-37	7.7

#### Индекс UX и объемы торгов



#### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	-2.5	-14.8	-50.8	7.1	
AVDK	6.75	0.4	-9.6	-54.9	1.4	
AZST	1.56	1.6	-8.9	-45.9	6.5	
BAVL	0.20	0.0	-11.7	-49.6	0.8	
CEEN	9.07	-0.1	-12.4	-38.5	5.2	
ENMZ	57.8	-2.1	-18.9	-67.0	отр	
DOEN	27.50	-0.6	-11.3	-61.9	4.6	
MSICH	2110	-0.1	-8.7	-29.4	1.8	
SVGZ	4.46	-3.0	-8.5	-51.8	3.4	
STIR	30.5	-5.3	-15.3	-61.8	2.2	
UNAF	571.0	0.9	-10.1	-4.5	11.1	
USCB	0.25	-1.9	-12.0	-55.1	0.5	
UTLM	0.42	1.1	-10.5	-23.7	5.7	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	214.6	-0.2	-22.0	-53.5	5.5	

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

#### Обзор Рынка Акции: Сегодня Наметилась Тенденция к Росту

Инвесторы переключили свое внимание с негативных данных по рынку занятости США на долговой кризис Европы. Большинство европейских индексов упало более одного процента, рынки США также закрылись снижением в пределах одного процента. Несмотря на весь внешний негатив украинский индекс UX закрылся хоть и незначительным, но ростом (+0,07%) при все еще мизерном объеме торгов 102 млн.грн. Инвесторы пока не решаются на данном этапе развития событий наращивать длинные позиции, поскольку существует угроза второй волны рецессии. Однако, падение UX с максимальных уровней текущего года на 47% сделало многие украинские фишки привлекательными для долгосрочных инвестиций. Сегодня мы выпускаем очередной ежемесячный обзор экономики Украины в котором освещаем основные макропоказатели за прошедший месяц. Вопреки внешнему негативу рост нашей экономики лишь ускоряется. Однако, в случае реального замедления мировой экономики украинская устоять не сможет. Из индексных фишек большинство закрылось снижением, тогда как Стирол упал на 5,3%. После затяжного падения сегодня на мировых рынках вырисовывается тенденция к росту.

#### Заголовки новостей

- [Инфляции замедлилась 8,9% г/г](#)
- [Первичный аукцион ОВГЗ снова не состоялся](#)
- [Лугансктепловоз в августе увеличил производство на 21%](#)
- [Sun Inbev по прибыли в 1П2011 отстала от Славутича](#)
- [ЭКОНОМИКА УКРАИНЫ - РОСТ ВОПРЕКИ ВНЕШНЕМУ НЕГАТИВУ](#)

#### Содержание

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

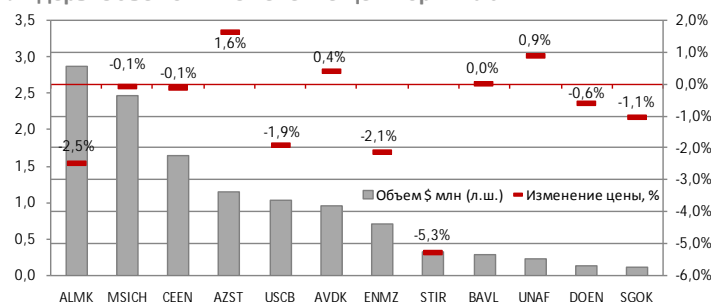
#### Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
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
SUNI	-	06 Сент	Пересмотр
ENMZ	-	06 Сент	Пересмотр

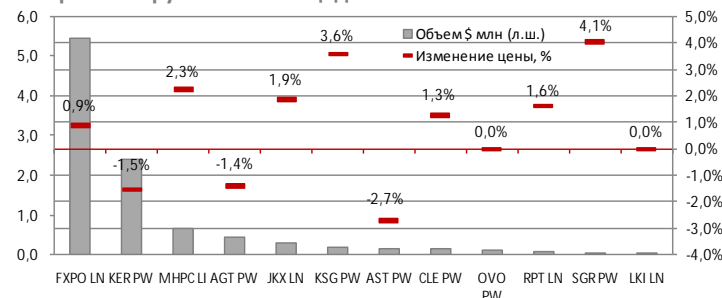
#### Регрессионный анализ



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



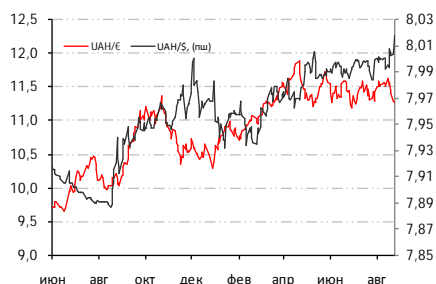
#### ... торги на зарубежных площадках



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1875	-1.31	2.72	32.00
Нефть (L.Sweet)	86	-0.50	-3.14	-8.9
EUR/USD	1.40	-0.90	-2.93	4.65

### 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](#)

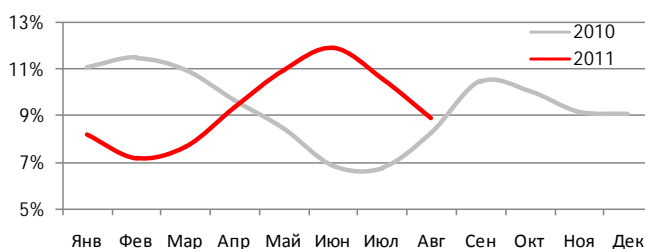
### Инфляции замедлилась 8,9% г/г

По информации Госстата падение Индекса потребительских цен (ИПЦ) в августе составило 0,4% м/м, что обеспечило сокращение темпов роста инфляции в расчете год к году с 10,6% в июле до 8,9% по результатам августа. Индекс цен производителей (ИЦП) вырос в августе на 0,5% м/м, но сократился в годовом выражении с 20,3% г/г в июле до 19,9% г/г в августе.

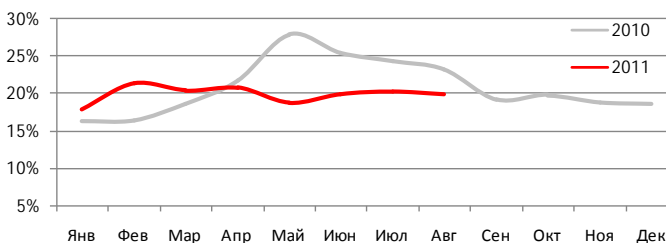
*Олег Иванец:* как мы и ожидали, в августе по сравнению с июлем зафиксирована дефляция, вызванная продолжением сокращения цен на овощи (на 25,6% м/м) и фрукты (на 11,5% м/м) при относительной стабильности цен на другие товары. При этом сокращение темпов роста инфляции превысило как наш прогноз (9,3% г/г), так и консенсус-прогноз Блумберг (9%). Позитивным фактором для сокращения инфляции в годовом выражении стала база сравнения (в августе 2010 было повышение на 50% цен на газ для населения, которое тогда вызвало высокую инфляцию – 1,2% м/м). В сентябре база сравнения будет еще выше, так как в сентябре 2010 был кризис на рынке продовольствия, и инфляция составила 2,9% м/м, что создает предпосылки для продолжения сокращения темпов роста инфляции в годовом выражении. Правительству и НБУ удастся держать цены под контролем, поэтому уверенность в том, что инфляция по результатам года будет меньше 10% возрастает. Мы подтверждаем наш годовой прогноз инфляции на уровне 9,5%.

ИЦП вырос на 0,5% м/м, но незначительно сократился в годовом выражении. Основной рост месяц к месяцу показали производители мясных и молочных продуктов (3,7% м/м и 3,6% м/м соответственно), остальные цены остались практически неизменными. В дальнейшем мы не ожидаем сильных изменений ИЦП.

### ИПЦ, 2010-2011, г/г



### ИЦП, 2010-2011, г/г



# Актуальные новости

## Первичный аукцион ОВГЗ снова не состоялся

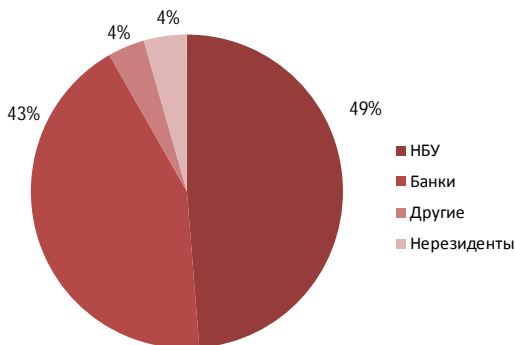
Первичный аукцион ОВГЗ снова не состоялся, при этом объем поданных заявок был всего 31 млн. грн.

	Доходность ОВГЗ при первичном размещении, %								
	3М	6М	9М	1Г	2Г	3Г	5Л	V <sup>1</sup>	D <sup>1</sup>
01.03.2011	-	6,74		-		10,85		0,5	1,6
05.04.2011	-		7,8		9,60			0,2	1,6
10.05.2011	-				9,25			0,6	2,5
07.06.2011	-			7,95		10,10		0,5	1,0
05.07.2011	-								0,8
02.08.2011	4,7				9,0			0,04	0,6
30.08.2011	-				9,0			0,05	0,1
<b>06.09.2011</b>	-								<b>0,1</b>

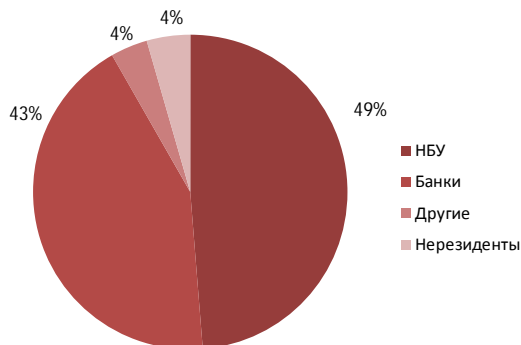
Источник: Минфин

*Олег Иванец:* Ситуация с ликвидностью банковской системы остается сложной. Несмотря на незначительный рост остатков на корсчетах до 14 млрд. грн., общая ликвидность остается низкой. Ставки на вторичном рынке за последнее время практически не изменились. Объемы торгов достаточно волатильны: в отдельные дни активность падает ниже 1 млрд. грн., а в другие объем торгов составляет 2 и более млрд. грн. Второго сентября объем торгов составил 18 млрд. грн., что является максимумом в этом году. Однако на рынке эти операции сказались слабо – наиболее вероятно, что это были операции между госбанками. Структура держателей ОВГЗ немного изменилась – сократилась доля нерезидентов с 6% до 4%, что от части, связано с тем, что нерезиденты держат амортизационные НДС-ОВГЗ, часть номинала которых была погашена в конце августа, начале сентября. Кроме этого, в целом интерес к украинским ОВГЗ со стороны нерезидентов снизился. Общий объем ОВГЗ в обращении за неделю снизился на 2 млрд. грн. до 150,4 млрд. грн.

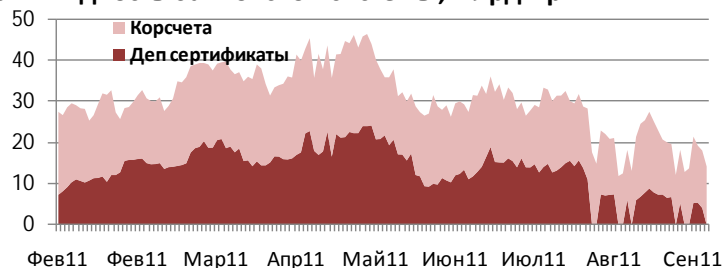
Структура держателей ОВГЗ, 06.09.2011



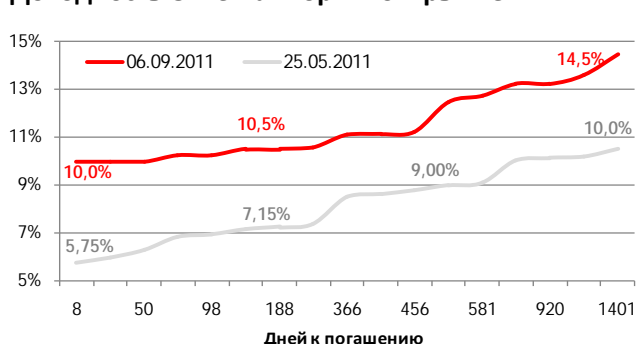
Ежедневный объем торгов ОВГЗ на вторичном рынке 2010-2011



Ликвидность банковской системы, млрд. грн.



Доходность ОВГЗ на вторичном рынке



# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Машиностроение

[LTPPL, ПОКУПАТЬ, \$0,9]

### Лугансктепловоз в августе увеличил производство на 21%

Лугансктепловоз, основной украинский производитель локомотивов, в августе 2011 резко увеличил выпуск на 21%, до 238 млн грн. В прошлом месяце компания завершила выполнение монгольского заказа, поставив очередные 10 секций локомотивов, и продолжила работать над заказами Российской железной дороги (РЖД) и Укрзалізничці (УЗ), выпустив 4 секции тепловозов и 2 секции электровозов, соответственно. До конца года LTPPL планирует произвести дизельные и электрические пригородные поезда, а также маневровый локомотив для УЗ и тепловозы для РЖД.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для Лугансктепловоза, демонстрирующего рекордные темпы производства и в ЗК. По итогам года, объем производства может превысить наш прогноз в размере 2 млрд грн., если компания завершит запланированную работу по заказам УЗ и РЖД. Кроме того, компания может получить крупный заказ на электровозы, если УЗ удастся получить кредитную линию у ряда российских банков. Переговоры все еще продолжаются, и, по имеющимся сведениям, процентная ставка будет зависеть от готовности украинского правительства реформировать отрасль – задача в краткосрочной перспективе трудновыполнимая. К концу года соглашение, вероятно, будет достигнуто, если перспективы промышленного производства и транспорта в СНГ останутся на столь же оптимистичном уровне. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ LTPPL, с целевой ценой \$0.9, до тех пор, пока не станут известны результаты кредитного соглашения.

Пивная отрасль

[SLAV, ПОКУПАТЬ, \$0,66],  
[SUNI, Пересмотр]

### Sun Inbev по прибыли в 1П2011 отстала от Славутича

*Алексей Андрейченко:* Результаты пивоваренных компаний в 1П2011 оказались неоднозначными. В целом они совпадают с нашими прогнозами доходов, но не дотягивают до прогнозной рентабельности. Доход Sun Inbev Ukraine возрос на 12%, что соответствует нашему годовому прогнозу на 2011 в размере 11%. Доход Славутича увеличился на 44%, благодаря консолидации Львовского пивзавода, что немного ниже нашего годового прогноза в 53%. В то же время, маржа EBITDA Славутича осталась на уровне 24%, превысив наш прогноз в 19%, тогда как Sun Inbev Ukraine с маржей EBITDA 16% и маржей чистой прибыли всего 1% по итогам 1П2011 от конкурента отстает. Неудачными результатами Sun Inbev Ukraine обязана административно-хозяйственным расходам, взлетевшим в 1П2011 более чем вдвое, и затратам на сбыт, за год возросшим на 33%. В то же время, рентабельность чистой прибыли SUNI до конца года, вероятно, улучшится, благодаря тому, что большая часть ежегодного налога уже выплачена компанией в 1П2011. С января по август выпуск пива в Украине сократился на 2% г/г из-за сравнительно холодного лета. Таким образом, мы пересмотрели прогноз ежегодного роста производства с 5 до 1%. При этом мы полагаем, что доли рынка Sun Inbev и Славутича расширятся на 0,7-1.3 п.п., соответственно, за счет сокращения доли компании Оболонь. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SLAV, с целевой ценой \$0,66, и ставим акции SUNI на пересмотр, учитывая отставание рентабельности от прогнозной величины.

#### Финансовые результаты за 2К2011, млн грн

SLAV	2К2010	1К2011	2К2011	кв/кв	г/г	1П2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	760	479	1083	126%	43%	1563	44%	2331	3580
EBITDA	251	82	299	263%	19%	381	24%	639	686
маржа EBITDA	33%	17%	28%	10 п.п.	-5 п.п.	24%	-4 п.п.	27%	19%
Чистая прибыль	200	15	231	1468%	15%	245	16%	334	363
маржа ЧП	26%	3%	21%	18 п.п.	-5 п.п.	16%	-4 п.п.	14%	10%
SUNI	2К2010	1К2011	2К2011	кв/кв	г/г	1П2011	г/г	2010Ф	2011О
Чистая выручка	1107	632	1243	97%	12%	1875	12%	3434	3825
EBITDA	340	50	244	391%	-28%	294	-41%	748	772
маржа EBITDA	31%	8%	20%	12 п.п.	-11 п.п.	16%	-14 п.п.	22%	20%
Чистая прибыль	176	-60	88	-	-50%	27	-89%	294	383
маржа ЧП	16%	-10%	7%	17 п.п.	-9 п.п.	1%	-13 п.п.	9%	10%

Источник: Данные компаний

# Аналитический Обзор

## МАКРОЭКОНОМИКА УКРАИНЫ ЕЖЕМЕСЯЧНЫЙ ОБЗОР СЕНТЯБРЬ 2011

### ЭКОНОМИКА УКРАИНЫ

#### РОСТ ВОПРЕКИ ВНЕШНЕМУ НЕГАТИВУ

*Август стал историческим месяцем для глобальной экономики, так как США потеряла наивысший кредитный рейтинг S&P, что вместе со слабыми макроэкономическими показателями этой страны, так и стран ЕС, существенно увеличивает вероятность второй волны кризиса. Тем не менее, украинская экономика наряду с другими развивающимися рынками пока стойко противостоит негативу развитых рынков – наблюдается рост промышленности и снижение инфляции. Также Украина ожидает более 50 млн. тонн урожая зерновых – второй лучший результат за период независимости.*

**Экономический рост.** Ключевые отрасли украинской промышленности продолжают демонстрировать высокие темпы роста. Единственный негатив – существенное падение переработки нефти, однако мы ожидаем выравнивания в этом секторе в ближайшие месяцы за счет введения импортных квот готовые нефтепродукты.

**Деловая среда.** Инфляционное давление наконец-то спало, впереди два месяца с очень высокой базой сравнения, которые скорее всего приведут к снижению инфляции ниже 9%. С другой стороны, есть и проблемные моменты, основные из которых – сотрудничество с МВФ и новая газовая война с Россией.

**Рынок капитала.** Ситуация как на внешнем, так и на внутреннем рынках капитала остается напряженной. Ликвидность украинской банковской системы минимальная, ставки выросли до 1,5-годового максимума. Тем не менее, ряду передовых украинских компаний удалось привлечь долговой капитал на международных рынках.

**ПБ в позитиве, но экспорт зерновых ниже прошлого года.** ПБ сформировался с положительным сальдо в \$0,1 млрд. по причине профицита финансового счета. Однако, из-за существенного падения экспорта зерновых имеет место дефицит по текущему счету.

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ консолидировался после существенного снижения накануне. Цены остались в пределах своих минимумов. Тем не менее, на дневном графике индекса УБ особо ситуация не поменялась, рынок продолжает движение вниз. Нисходящий тренд может откатить рынок в район уровня поддержки, который расположен в район отметки 1430 – 1400 пунктов. В этом мы своих ожиданий не меняем. В такой ситуации открытие длинных позиций возможно в районе указанного уровня поддержки, или же выше уровня 1700 пунктов после разворота.

# Торговая Идея



Акции STIR подошли в район уровня поддержки, который формирует нижнюю границу выпела в районе отметки 30 грн. если же данный уровень будет пробит, цены могут продолжить дальнейший откат в район 25 – 28 грн, следующего диапазона для консолидации. ситуация выглядит достаточно негативно на графике индекса. Стоит оставаться вне позиций или сокращать длинные позиции в ожидании дальнейшего снижения рынка.

# 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	571	229	0.9%	-27%	-4%	106%	264.1	933.4	323	3
GLNG	Галнафтогаз	0.19	н/д	н/д	0%	26%	19%	0.14	0.20	0.5	22
UTLM	Укртелеком	0.42	74	1.1%	-28%	-24%	-27%	0.41	0.66	213	3 067
MTBD	Мостобуд	164	18.7	13.1%	-8%	-49%	-56%	102.0	367.4	1.4	0.06
STIR	Стирол	30.5	324	-5.3%	-32%	-62%	-69%	30.5	107.8	120	19.6
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.20	284	н/д	-26%	-50%	-56%	0.20	0.47	189	5 659
FORM	Банк Форум	2.1	4	-4.5%	-36%	-65%	-69%	2.0	7.9	3	6.6
USCB	Укрсоцбанк	0.25	1 038	-1.9%	-32%	-55%	-57%	0.25	0.68	574	13 026
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	9.1	1 636	-0.1%	-16%	-38%	-34%	8.0	20.0	960	711
DNEN	Днепрэнерго	564	0.1	4.8%	-19%	-57%	-48%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	27.5	141	-0.6%	-36%	-62%	-61%	27.1	83.7	110	22
KREN	Крымэнерго	1.2	5	-0.9%	-42%	-61%	-64%	1.0	4.5	1	5
DNON	Днепроблэнерго	154.0	5	-3.8%	-20%	-37%	-39%	153.8	600.0	2.4	0.1
ZAEN	Западэнерго	215	30	-0.2%	-31%	-54%	-60%	199.7	577.3	21	0.5
ZHEN	Житомироблэнерго	1.3	41	-4.2%	-17%	-33%	-34%	1.1	2.4	1.0	5
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.6	1 140	1.6%	-23%	-46%	-47%	1.5	3.4	634	2 614
ALMK	Алчевский МК	0.11	2 866	-2.5%	-38%	-51%	-37%	0.11	0.26	1 396	71 692
DMKD	ДМК Дзержинского	0.25	0.0	31.6%	-7%	-44%	-42%	0.17	0.60	1.0	33
ENMZ	Енакиевский МЗ	58	703	-2.1%	-47%	-67%	-71%	56.8	209.1	415	34
MMKI	ММК им. Ильича	0.33	0	н/д	-18%	-65%	-73%	0.28	1.24	2	39
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	89.9	7.1%	-11%	-14%	-16%	0.8	1.4	7.3	51
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.7	49	-13.0%	-16%	-73%	-78%	0.5	2.9	0.2	1.4
<b>Желюда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	17	-1.7%	8%	9%	34%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19.3	7	5.9%	-32%	-56%	-57%	18.2	59.9	14	3.9
SGOK	Северный ГОК	9.4	120	-1.1%	-18%	-29%	-9%	9.0	15.9	43	32
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-66%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	2.40	6	-1.4%	-4%	-52%	-41%	1.4	5.5	1	5
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.7	961	0.4%	-34%	-55%	-57%	6.6	18.0	491	413
ALKZ	Алчевсккокс	0.29	27.2	48.7%	-9%	-45%	-28%	0.17	0.75	0.5	14
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-41%	1.8	5.6	0	0
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	72	н/д	н/д	-29%	-59%	-47%	59.9	174.0	1.6	0.15
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.3	41	4.9%	-18%	-52%	-39%	16.0	39.6	46	16.9
LTPL	Лугансктепловоз	2.6	28	-0.5%	-6%	-40%	-38%	2.0	5.2	17	49
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	0%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.20	58	2.6%	-26%	-4%	1%	0.15	0.33	9.8	328
MSICH	Мотор Сич	2 110	2 460	-0.1%	-27%	-29%	-7%	1 811	3 871	1 621	4.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	0	н/д	-14%	-95%	-97%	0.4	22.0	3.4	15.4
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 804	3.9	0.0%	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.3	0	н/д	-6%	-64%	-89%	3.0	48.9	0.5	0.63
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.5	58	-3.0%	-37%	-52%	-30%	4.4	11.9	115	128



# 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	5.00	17.0	92.3%	-29%	-73%	-62%	2.50	18.75	0.8	1.4
NITR	Интерлайп НТЗ	8	2.2	116.2%	110%	-6%	-14%	3	12.4	1.3	2.55
DNSS	Днепроспецсталь	1 700	н/д	н/д	-26%	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	25.0	н/д	н/д	0%	-63%	-71%	14.0	125.0	0.2	0.06
ENMA	Энергомашспецсталь	0.7	1.6	44.9%	-58%	-71%	-65%	0.30	1.92	2	14
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	-21%	-55%	-61%	1.1	3.6	1.5	6.6
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	1.2	н/д	н/д	0%	-7%	-12%	1.16	2.60	0.9	5
SLAV	ПБК Славутич	2.5	23.5	-13.8%	-17%	-12%	-9%	2.3	3.4	17.4	45
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	0%	-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	-21%	-27%	-28%	2.1	4.7	1.2	3
ZACO	Запорожжкокс	2.8	6.3	н/д	24%	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	5.3	н/д	н/д	15%	17%	12%	3.0	6.0	15.1	22.9

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 28.7	436.1	-1.4%	20%	-18%	6%	20.2	44.8	199	22
AST PW	Astarta	PLN 72.0	148.2	-2.7%	-10%	-22%	-5%	61.0	106.0	903	30
AVGR LI	Avangard	\$ 13.0	0	0.0%	-13%	-13%	0%	11.0	21.0	279	19
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 353	5 457	0.9%	-10%	-15%	13%	275.5	522.5	6 445	962
CLE PW	Coal Energy	PLN 20.0	147.8	1.3%	4%	0%	0%	14.7	22.0	62	10
IMC PW	IMC	PLN 9.4	19.6	-3.2%	4%	-15%	-15%	7.2	11.7	67	20
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 163	308	1.9%	-22%	-48%	-48%	156.0	340.7	754	193
KER PW	Kernel Holding	PLN 61.1	2 396	-1.5%	-10%	-18%	0%	52.5	88.0	3 649	143
KSG PW	KSG	PLN 23.0	182	3.6%	16%	5%	5%	16.1	29.0	153	20
LKI LN	Landkom	GBp 5.0	36.5	0.0%	-20%	-18%	-40%	4.4	8.6	110	1 102
MHPC LI	MHP	\$ 13.6	657	2.3%	-13%	-20%	-2%	11.9	23.0	2 535	160
MLK PW	Milkiland	PLN 19.7	6.4	-2.5%	-39%	-56%	-42%	19.7	50.0	80	7.1
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.8	2.8	5%	-8%	18%	-6%	1.3	2.5	9.7	3.3
OVO PW	Ovostar	PLN 57.9	95.99	0.0%	15%	-7%	-7%	42.0	62.2	154	8.5
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 31.0	76	1.6%	-30%	20%	-10%	11.50	57.00	157	248
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.7	53	4.1%	-10%	-21%	1%	7.5	14.4	188	55
WES PW	Westa	PLN 9.0	14	4.7%	-8%	-23%	-23%	6.9	12.2	49	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	571	3 862	5	889.6	56%	июн-11	Покупать	1.5	1.2	1.1	6.9	11.1	4.0	11.6	19.2	5.7
GLNG	0.19	463	10	0.18	-5%	авг-10	Продавать	0.8	0.6	0.5	9.2	8.3	5.9	12.0	11.6	8.3
UTLM	0.42	973	7	0.81	95%	фев-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.0	5.7	4.1	отр	52.7	11.3
MTBD	164	11.9	27	н/д	н/д	январь-10	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.4	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	30.5	103	9	н/д	н/д	апр-11	Пересмотр	0.5	0.1	0.1	отр	2.2	1.1	отр	8.4	3.2
<b>Банки</b>																
BAVL	0.20	751	4	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	6.2	3.5
USCB	0.25	397	4	1.04	315%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.4	3.2
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	9.1	418	22	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.7	0.6	0.5	18.3	5.2	3.9	>100	7.2	4.9
DNEN	564	420	3	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.7	0.6	0.5	6.4	3.5	2.7	17.6	4.9	3.5
DOEN	27.5	81	14	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.3	0.3	0.2	отр	4.6	3.2	отр	6.2	3.4
ZAEN	215	342	4	н/д	н/д	ноя-10	Пересмотр	0.6	0.6	0.5	35.7	5.5	3.9	отр	7.7	4.6
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.6	815	4	3.25	109%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	40.4	6.5	4.6	отр	отр	23.5
ALMK	0.11	352.0	4	0.26	133%	июл-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.1	6.8	отр	35.2	15.0
ENMZ	58	76.0	9	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.1	0.1	0.2	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.0	337.1	2	2.2	113%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	7.9	3.1	2.4	15.6	4.3	3.5
<b>Железная руда</b>																
PGOK	19.3	460	3	30.6	58%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.9	2.2	2.3	5.0	2.4	2.5
CGOK	6.9	1 006	0.5	10.7	56%	июл-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.8	2.9	6.2	3.9	4.1
SGOK	9.4	2 701	0.5	17.7	88%	июл-11	Покупать	2.1	1.6	1.5	3.6	2.8	2.3	8.1	3.9	3.1
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.7	164.1	9	19.6	191%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.3	1.4	1.2	отр	6.4	3.9
ALKZ	0.29	108.9	2	0.54	87%	июл-11	Покупать	0.2	0.2	0.1	17.8	5.0	2.7	отр	12.5	4.4
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
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	72	56.9	14	н/д	н/д	мар-10	Пересмотр	0.3	0.5	0.4	7.3	3.9	2.4	6.0	3.6	1.6
AZGM	5.0	29.0	3	28.9	477%	мар-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.5	6.5	4.3	отр	7.1	1.6
KVBZ	17.3	247.5	5	48.9	182%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.9	2.2	2.4	6.6	3.3	3.5
LTPL	2.6	69.7	14	7.21	183%	январь-11	Покупать	0.7	0.4	0.3	29.3	5.7	3.7	отр	6.3	3.9
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	0.20	107.9	11	0.4	103%	дек-10	Покупать	2.2	0.9	0.7	20.9	9.0	8.5	отр	отр	22.9
MSICH	2 110	547	24	5 048	139%	дек-10	Покупать	0.9	0.7	0.6	2.5	1.8	1.6	3.5	1.9	1.9
NKMZ	7 804	214	14	34 142	338%	авг-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	0.3	0.2	0.1	3.7	3.4	2.7
SMASH	5.3	46.5	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	14.6	16	9.8	157%	май-10	Покупать	0.2	0.3	0.3	0.9	1.7	1.9	2.4	2.3	2.3
SVGZ	4.46	125.8	8	14.4	224%	фев-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	2.5	3.4	2.9	3.8	5.0	3.8
ZATR	2.0	551.4	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
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.5	318.8	6	5.28	111%	июн-11	Покупать	1.1	0.8	0.7	4.1	4.3	3.2	7.6	7.0	4.8
SUNI	0.22	257.4	2	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	0.5	0.5	0.4	2.3	2.3	2.1	6.9	5.3	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 29	206	45	35.4	23%	май-11	Покупать	3.6	2.5	2.1	5.9	10.0	8.9	13.1	13.8	17.0
AST PW	PLN 72	595	37	105.7	47%	фев-11	Покупать	2.7	2.2	1.9	6.1	5.7	5.4	6.8	6.3	6.2
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 353	3 315	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 163	446	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 61	1 609	62	104.5	71%	июн-11	Покупать	1.9	1.1	0.9	10.0	7.1	5.2	10.6	7.5	5.0
LKI LN	GBp 5.0	35	56	н/д	н/д	п/а	Без оценок	1.9	1.0	0.9	отр	4.3	3.7	отр	37.3	16.4
MHPC LI	\$ 13.6	1 467	35	25.1	84%	июл-11	Покупать	2.3	1.9	1.8	6.5	5.5	5.5	6.8	6.9	7.3
MLK PW	PLN 20	204	22	43.3	120%	мар-11	Покупать	0.8	0.7	0.7	5.1	4.8	4.6	7.4	5.6	4.8
4GW1 GR	€ 1.8	42	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 31	159	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"

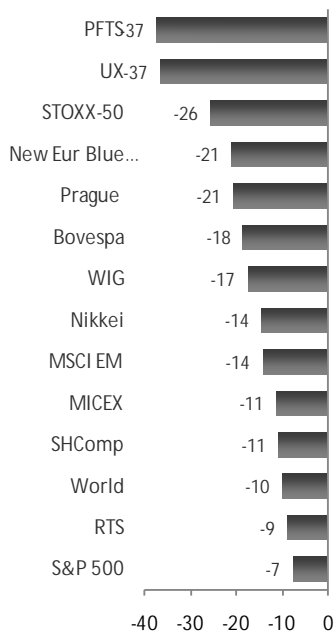
## Покрытие Без Оценки

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	154.0	115	9.1	227.3	48%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.0	3.1	1.4	21.7	7.6	2.2
DNSS	1 700	228	10.0	2 485.6	46%	июл-11	0.7	0.6	0.5	8.7	7.0	5.8	31.5	10.9	7.9
DRMZ	2.0	50	13.0	8.2	319%	июн-11	0.3	0.3	0.2	2.1	2.1	1.7	4.0	3.1	2.4
FORM	2.1	157	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9.5
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	0.8
KREN	1.2	25	8.7	2.3	99%	апр-11	0.2	0.2	0.1	2.8	2.4	1.6	8.5	3.4	1.9
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
NVTR	0.7	17	7.4	2.3	238%	июл-11	0.2	0.1	0.1	2.8	1.9	1.5	отр	16.7	4.2
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	2.4	100	5.4	3.9	64%	июл-11	1.4	1.3	1.3	4.9	4.0	3.4	отр	33.4	25.1
TATM	5.6	292	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
KSOD	1.2	33	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.3	5.6	1.9	1.7	отр	3.0	2.5
ZACO	2.8	42	7.2	7.4	164%	июл-11	0.1	0.1	0.1	1.3	1.1	1.0	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	11.65	10.39	1.11	1.05
STOXX-50	Европа	7.54	6.90	0.59	0.57
New Eur Blue Chip	Европа	8.80	7.94	0.81	0.78
Nikkei	Япония	14.17	12.34	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.10	8.23	0.92	0.89
DAX	Германия	7.96	7.13	0.49	0.47
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>8.95</b>	<b>8.09</b>	<b>0.70</b>	<b>0.67</b>
MSCI EM		9.92	8.75	1.03	0.94
SHComp	Китай	11.59	9.66	1.12	0.98
MICEX	Россия	5.80	5.65	0.89	0.86
RTS	Россия	5.66	5.49	0.89	0.86
Bovespa	Бразилия	9.68	8.57	1.13	1.03
WIG	Польша	8.83	8.35	0.77	0.74
Prague	Чехия	10.40	9.04	1.36	1.32
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>9.68</b>	<b>8.57</b>	<b>1.03</b>	<b>0.94</b>
PFTS	Украина	7.67	3.32	0.39	0.34
UX	Украина	7.73	3.21	0.39	0.34
<b>Медиана по Украине</b>		<b>7.70</b>	<b>3.27</b>	<b>0.39</b>	<b>0.34</b>
Потенциал роста к развит. стра		16%	148%	79%	96%
Потенциал роста к развив. стра		26%	162%	166%	172%

## 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 в августе упал на 25%, в то время как STOXX 50 упал на 14%, MICEX снизился на 9%, а S&P 500 просел на 6%. 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
<b>Эконом. активность</b>												
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%
<b>Индексы цен</b>												
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%
<b>Платежный баланс</b>												
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
<b>Валютный курс</b>												
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»

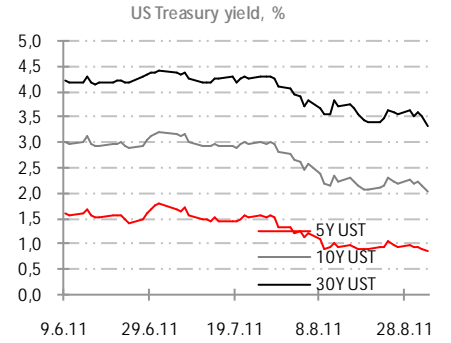
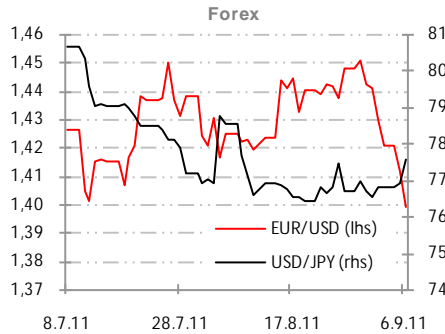
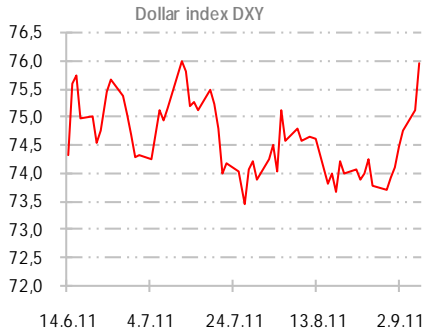
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	9.0	7.0
<b>Цены</b>									
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
<b>Платежный баланс</b>									
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
<b>Государственные финансы</b>									
Бюджет дефицит, % от ВВП	-2.9	-1.8	-0.7	-1.1	-1.5	-4.1	-6.0	-3.3	-3.0
<b>Валютный курс</b>									
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 :

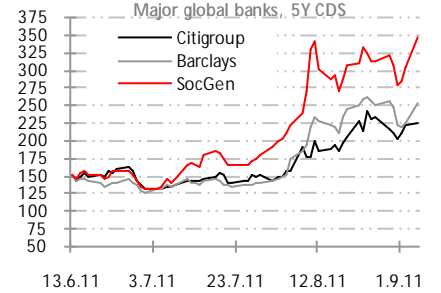
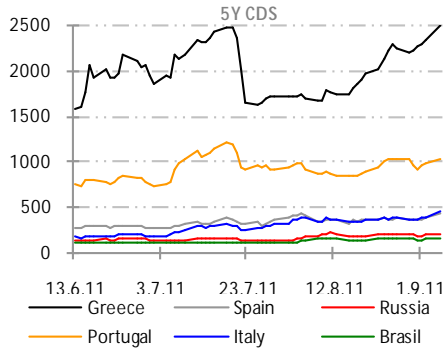
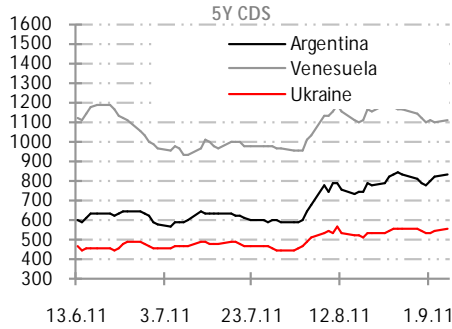
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства (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

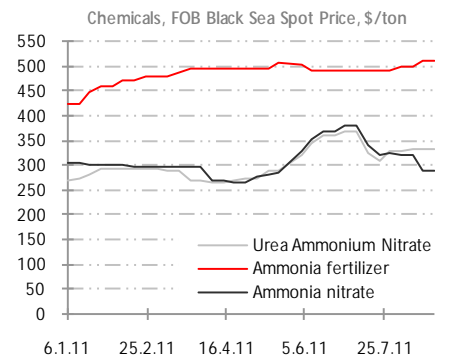
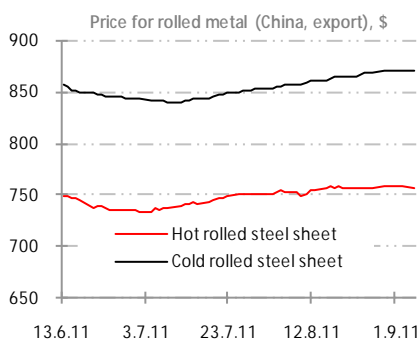
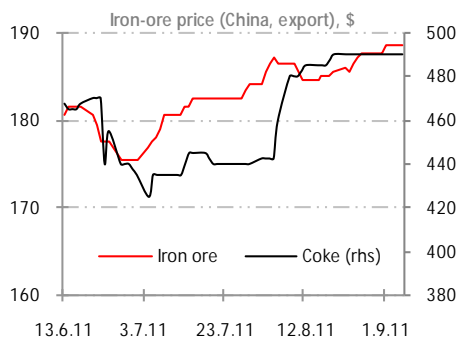
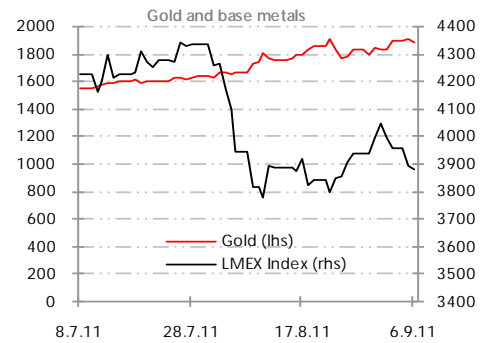
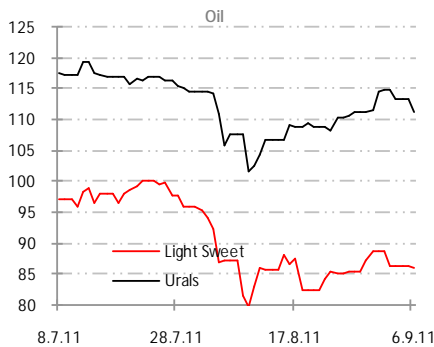
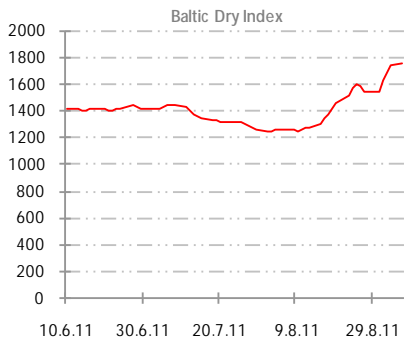
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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

<b>ДЕПАРТАМЕНТ ПО ТОРГОВЫМ ОПЕРАЦИЯМ И ПРОДАЖАМ</b>	st@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	<b>АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ</b>	research@art-capital.com.ua +380 44 490 51 85 (185)
Руководитель департамента по торговым операциям и продажам <b>Константин Шилин</b>	shylin@art-capital.com.ua	Руководитель аналитического департамента <b>Игорь Путилин</b>	putilin@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер <b>Олег Смык</b>	smyk@art-capital.com.ua	Экономист: <b>Олег Иванец</b>	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер <b>Нина Базарова</b>	bazarova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: машиностроение <b>Алексей Андрейченко</b>	andriychenko@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер <b>Ольга Шулепова</b>	shulepova@art-capital.com.ua		
Инвестиционный менеджер <b>Виталий Бердичевский</b>	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: металлургия <b>Дмитрий Ленда</b>	lenda@art-capital.com.ua
<b>ДЕПАРТАМЕНТ ПО МЕЖДУНАРОДНЫМ ПРОДАЖАМ</b>	is@art-capital.com.ua +380 44 490 92 46	Старший аналитик: Пищепром и С/Х <b>Андрей Патиота</b>	patiota@art-capital.com.ua
Руководитель департамента по международным продажам <b>Роман Лысюк</b>	lysuyk@art-capital.com.ua	Аналитик: э/энергетика, нефть&газ <b>Станислав Зеленецкий</b>	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Менеджер по международным продажам <b>Богдан Кочубей</b>	kochubey@art-capital.com.ua	Редактор <b>Павел Шостак</b>	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».