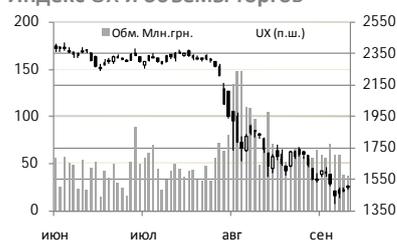




Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E '11
DJIA	США	1.7	-1.6	-1	11.6
S&P 500	США	1.7	-0.8	-4	12.1
Stoxx-50	Европа	3.5	-6.4	-23	7.9
FTSE	ВБ	2.1	-1.1	-10	9.4
Nikkei	Япония	2.2	-1.0	-13	14.3
MSCI EM	Развив.	1.2	-6.7	-16	9.9
SHComp	Китай	0.2	-3.2	-12	11.4
RTS	Россия	2.1	-6	-9	5.6
WIG	Польша	2.8	-7.8	-18	8.7
Prague	Чехия	2.3	-7.7	-21	10.5
PFTS	Украина	0.0	-15.7	-40	7.4
UX	Украина	1.0	-14.0	-39	7.6

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	грн	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.10	0.0	-19.8	-53.7	7.0	
AVDK	6.55	2.6	-12.2	-56.2	1.4	
AZST	1.63	0.6	-4.7	-43.4	6.8	
BAVL	0.19	2.0	-15.6	-51.8	0.7	
CEEN	9.04	0.9	-12.7	-38.6	н/д	
ENMZ	54.1	0.3	-24.1	-69.1	н/д	
DOEN	26.25	2.2	-15.3	-63.7	н/д	
MSICH	1960	0.7	-15.2	-34.4	1.6	
SVGZ	4.23	-0.5	-13.1	-54.3	3.2	
STIR	31.2	5.1	-13.2	-60.8	н/д	
UNAF	550.0	-0.9	-13.4	-7.9	10.8	
USCB	0.24	2.6	-14.3	-56.3	0.5	
UTLM	0.41	3.6	-12.3	-25.2	5.6	
YASK	н/д	0.0	0.0	-52.1	н/д	
ZAEN	180.0	-10.0	-34.5	-61.0	н/д	

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

Обзор Рынка Акции: Центробанки Увеличивают Ликвидность

Перед открытием сформировался позитивный фон: Азия растет, ММВБ открылся (+0,4%), фьючерс EuroStoxx50 (+1,3%). Ожидаем открытие UX ростом.

Вчера объединенные усилия ведущих мировых центробанков по обеспечению ликвидности европейской банковской системы вызвало бурный рост фондовых площадок Европы более трех процентов. Оптимизм инвесторов перекинулся также на рынки США и Азии. Кроме внешнего позитива в Украине также вышли благоприятные внутренние новости. Рост промышленного производства Украины в августе значительно превысил консенсус прогноза аналитиков. Лидирующими отраслями оказались металлургия и машиностроение. Тем не менее, мы понизили наш прогноз темпов роста промпроизводства в 2011г. на 0,5 п.п. в связи замедлением выпуска стали уже в сентябре и дальнейшим его снижением до конца года. По результатам торгов UX вырос на 0,95%. Лидеры роста Стирол (+5%), Крюковский ВСЗ (+4%) и Укртелеком (+3,6%). Сегодня мы выпускаем отчет об итогах собрания акционеров Стирола основная идея которого продолжающееся трансфертное ценообразование на предприятии. Это негативно скажется на финпоказателях компании и мы намерены пересмотреть целевую цену Стирола на понижение.

Заголовки новостей

- Темп роста промпроизводства ускорился до 9,6%
- Западэнерго закупит 1 млн т угля у ДТЭК по 1100 грн/т
- Индекс с/х производства за 8М11 составил 10,5%
- Украина может продлить экспортные пошлины на зерно
- Выпуск машин в августе сократился, несмотря на рост продаж
- Метинвест поставит ТБД для газопровода "Восток-Запад"
- СТИРОЛ: ПРИБЫЛЬ ОСЕДАЕТ НА OSTCHEM

Содержание

- Актуальные Новости
- Теханализ и Торговая Идея
- Динамика Котировок Акции
- Оценка и Рекомендации
- Сравнительный Анализ Рынка
- Экономические Показатели
- Графики Рынков

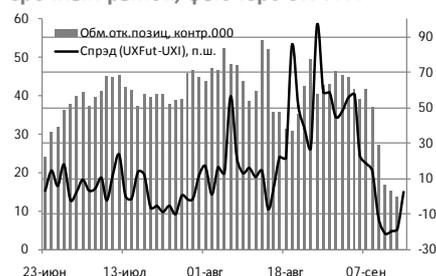
Изменения Целевых Цен:

Тикер	ЦЦ \$	Дата	Реком.
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

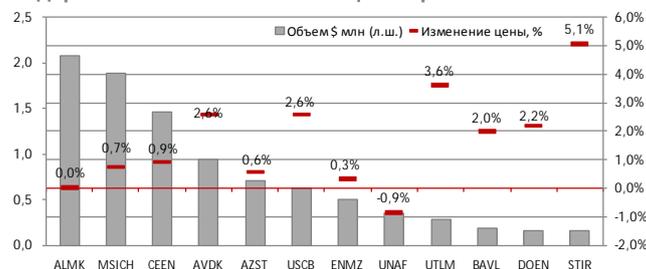
Регрессионный анализ



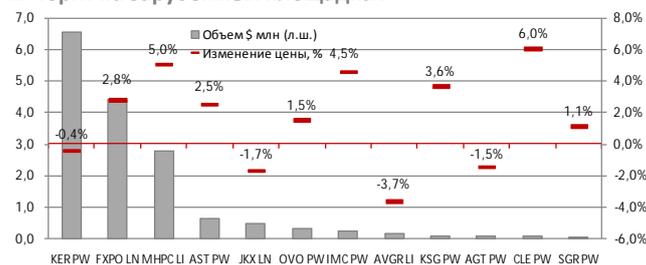
Срочный рынок, фьючерс UX-9.11



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	1789	-1.71	-2.03	25.89
Нефть (L.Sweet)	89	0.55	0.66	-5.3
EUR/USD	1.39	1.12	-3.77	3.75

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](#)

Темп роста промпроизводства ускорился до 9,6%

По данным Госстата темп роста промышленного производства в Украине вырос с 8,7% г/г в июле до 9,6% г/г в августе, рост объемов производства месяц к месяцу составил 2,2%.

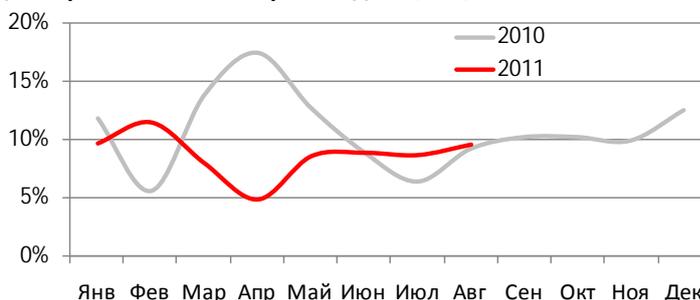
Олег Иванец: замедление темпов роста развитых экономик пока слабо сказывается на Украине. Темп роста промышленного производства оказался выше как нашего прогноза (8,9%), так и существенно выше консенсус-прогноза Bloomberg (7,6%). Основным драйвером роста промышленного производства стало машиностроение, которое благодаря росту объемов производства транспортных средств ускорило темп роста с 15,5% г/г в июле до 22,1% г/г в августе. Хорошие темпы роста показала также металлургия, производство которой выросло на 5,6% м/м и ускорило темп роста с 18,5% г/г в июле до 18,7% г/г в августе. Остальные отрасли также показали умеренно позитивную динамику. Исключением стал лишь пищевой сектор, который увеличил отставание от прошлого года с 4,4% г/г в июле до 5,3% г/г в августе.

Несмотря на хорошие результаты августа, мы понизили наш прогноз роста промышленного производства с 9,0% до 8,5% в связи с тем, что замедление экономического роста в развитых странах уже начинает сказываться на ключевых отраслях экономики Украины. Так, среднесуточное производство стали в сентябре снизилось на 4% по отношению к прошлому месяцу, и в дальнейшем ожидается продолжение этой тенденции.

Промышленное производство по основным видам деятельности

	Авг11/ Июл11	Авг11/ Авг10	Июл11/ Июл10	8М11/ 8М10	8М10/ 8М09
Промышленность:	2,2%	9,6%	8,7%	8,9%	11,2%
Металлургия	5,6%	18,7%	18,5%	12,3%	12,5%
Электроэнергия и газ	0,9%	3,3%	9,9%	6,9%	11,6%
Пищепром	-2,2%	-5,3%	-4,4%	-3,4%	2,8%
Машиностроение	3,0%	22,1%	15,5%	21,0%	34,7%
Добывающая пром.	0,9%	8,6%	6,8%	6,4%	4,2%
Химпром	3,1%	21,4%	23,6%	19,4%	21,0%

Индекс промышленного производства, % г/г



Источник: Госстат

Актуальные новости

Компании и отрасли

Энергетика

[ZAEN, Пересмотр]

Западэнерго закупит 1 млн т угля у ДТЭК по 1100 грн/т

«ДТЭК Трейдинг» признано победителем тендера, объявленного Западэнерго, на поставку 1 млн тонн угля в период с октября 2011 по апрель 2012 года. Сумма контракта составляет 1.32 млрд грн (с НДС).

Зеленецкий Станислав: Новость НЕГАТИВНА для акций Западэнерго. Объем поставляемого угля по данному контракту составляет около 25% от общих потребностей Западэнерго за данный период. Сумма контракта подразумевает стоимость одной тонны угля для Западэнерго на уровне 1100 грн/т (без НДС), что на 40% выше средних сентябрьских цен на уголь поставляемых «Уголь Украины» на государственные ТЭС, и на 26% выше предыдущего контракта с ДТЭК. Вероятно, цена контракта включает в себя стоимость доставки угля, которая для Западэнерго составляет порядка 110 грн/тонна, кроме того, Западэнерго использует угли газовой группы, которые дороже антрацитных. Также, реальная закупочная цена угля может оказаться ниже базовой контрактной, поскольку корректируется на качество поставляемого сырья. Однако, даже с учетом выше приведенных факторов, цена угля 1100 грн/т (без НДС) для Западэнерго выглядит завышенной.

Сельское хозяйство

Индекс с/х производства за 8М11 составил 10,5%

Индекс объема производства в сельском хозяйстве за январь-август вырос на 10,5% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. По данным Госстата, рост индекса наблюдается второй месяц подряд: за январь-июнь рост составлял 3,2%, в то время как за 7М11 он ускорился до 9,1%.

Андрей Патиота: ускорению роста производства в сельском хозяйстве в июле-августе есть простое объяснение – рост показателей сбора ранних зерновых по сравнению с прошлогодним, менее удачным урожаем. Так, если в прошлом году на 1 сентября было намолочено 28,7 млн тонн зерна, то в этом – на 21% больше, а именно 34,7 млн т. Как следствие, рост производства в сегменте растениеводства ускорился до 18,2% за 8М11 по сравнению с 3,5% роста за первое полугодие. В животноводстве рост, как и ранее, находится на уровне 3%. Мы ожидаем замедления роста индекса с/х пр-ва до 7-8% по итогам 2011 года, поскольку в дальнейшем база сравнения в растениеводстве должна уменьшиться за счет меньшего вклада в индекс группы поздних культур, а в животноводстве должна сохраниться тенденция умеренного роста на уровне 3-4%. Рост производства с сельском хозяйстве в 2011 году также даст положительный эффект на общий показатель роста экономики. Мы оцениваем эффект с/х в показателе роста ВВП в 2011 году на уровне около 0,5%.

Сельское хозяйство

[MHPС, BUY, \$25.1]

[AVGR, U/R]

[KER PW, BUY, \$32.8]

Украина может продлить экспортные пошлины на зерно

Украина может продлить действие пошлин на экспорт пшеницы, ячменя и кукурузы до конца маркетингового года (июня 2012). Такое заявление сделал первый вице-премьер-министр Андрей Клеуев. Более того, в правительственной версии государственного бюджета на 2012 год заложено введение с 1 января 2012 года экспортных пошлин на целый ряд с/х продуктов, включая рапс, сою, и подсолнечное масло, а также повышение пошлины на семена подсолнечника. В частности, за тонну сои предлагается взимать 12% (но не менее 33 евро), рапса – 9% (но не менее 15 евро), подсолнечника – не менее 44 евро и подсолнечного масла – 5% (но не менее 42 евро).

Андрей Патиота: новость позитивна для таких крупных агро-промышленных холдингов, как МХП и Авангард, но крайне негативна для производителей зерна. Первым внедрение новых и сохранение старых пошлин позволит снизить себестоимость комбикормов, в себестоимости которых до 75% занимают зерновые и масличные культуры. Они смогут закупать сырье у производителей на внутреннем рынке по ценам до 30% дешевле, чем в случае, если бы пошлины не действовали. Производители зерна, наоборот, будут терять на каждой тонне проданного зерна как минимум \$20, поскольку не смогут включить размер пошлины в цену своей продукции. Это приведет к снижению их рентабельности не только в 2011 году, но и в следующем. Новость также умеренно негативна для Кернел, поскольку

Актуальные новости

грозит снижением выручки и прибыли в зерновом сегменте, связанным с планируемым снижением общего экспорта зерновых из Украины в 2011-12 маркетинговом году. Введение пошлин на масло и одновременное повышение пошлины на семена подсолнечника должно нивелировать отрицательный эффект для компании, поскольку одновременно с дополнительными расходами, связанными с экспортом масла, Кернел сможет закупить семена по более низким ценам.

Для экономики Украины в целом новость также негативна. Небольшой позитивный эффект от дополнительных поступлений в госбюджет будет более чем нивелирован снижением валютных поступлений от меньших объемов экспорта зерновых в 2011-12 маркетинговом году, стартовавшем в июле. Снижение экспорта можно прогнозировать не только вследствие нежелания производителей продавать урожай по невыгодным ценам, но и из-за того, что украинское зерно будет проигрывать ценовую борьбу со своими соседями-экспортерами зерна – Россией и Казахстаном. Это также будет создавать дополнительное давление на гривну за счет большего дефицита торгового баланса. Более того, производители могут снизить посевные площади уже в 2012 году, недополучив ожидаемую прибыль и потеряв надежду на поддержку правительства в будущем. А это приведет к меньшему урожаю в 2012 году и, как следствие, замедлению темпов роста ВВП.

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

Выпуск машин в августе сократился, несмотря на рост продаж

В августе выпуск машин сократился на 7%, до 8393 единиц, тогда как коммерческих автомобилей – возрос на 5%, до 372 ед., автобусов – увеличился на 62%, до 441 ед. С января по август 2011 производство машин сохраняет стабильный рост 48% в год.

Алексей Андрейченко: Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для Богдан Моторс и Укравто, которые в августе сохранили темпы выпуска на уровне предыдущего месяца. Несмотря на рост продаж, ускорившийся после опасений увеличения ввозных пошлин, производство автомобилей отечественными компаниями осталось на прежнем уровне. Невзирая на до сих пор стабильный рост выпуска, по нашим оценкам, в годовом выражении к концу года производство замедлится из-за роста базы сравнения, поэтому мы снижаем наш прогноз выпуска со 120 тыс. до 110 тыс., что, тем не менее, подразумевает значительный рост на 36% в 2011 году. В этом году Богдан должен выпустить на 15% больше машин, в то время как ЗАЗ может увеличить производство на 44%, благодаря росту экспорта ZAZ Chance в Россию. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ и пересматриваем рекомендацию по AVTO.

Производственные показатели автомобилестроения в августе 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	2 053	11%	19%	45	-32%	-56%	12	100%	-87%	2 110	10%	10%
ЗАЗ	5 400	-3%	61%	227	57%	27%	36	125%	-5%	5 663	-1%	58%
Всего август	8 393	-7%	40%	372	5%	2%	441	62%	50%	9 206	-5%	38%
Всего 2011	62 669		56%	2 178		-35%	2 064		24%	66 911		48%

Источник: Укравтопром, расчеты Арт Капитал

Актуальные новости

Металлургия

[HRTR, ПОКУПАТЬ, \$0.28]

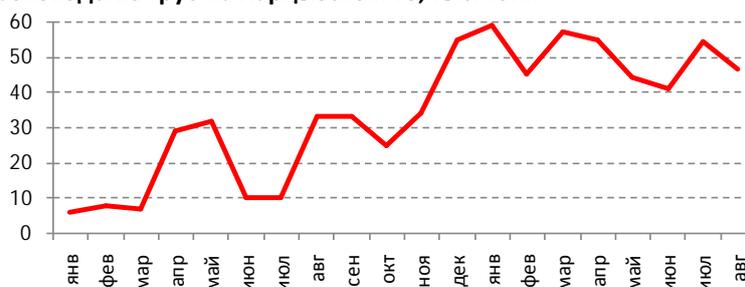
[AZST, ПОКУПАТЬ, \$0.41]

Метинвест поставит ТБД для газопровода "Восток-Запад"

Компания Метинвест станет одним из поставщиков труб большого диаметра (ТБД) для строительства газопровода "Восток-Запад", который пройдет по территории Туркменистана с востока до Каспийского моря. Выпуск труб диаметром 1420 мм из стали класса прочности К60 будет осуществляться Харцызским ТЗ. Толстый лист для обеспечения мощностей будет отгружать Азовсталь. Поставки компании в адрес проекта составят около 155 тыс. тонн ТБД. Завершить отгрузки продукции намечено к середине 2012 года. Кроме того, в настоящий момент проходит согласование дополнительный объем для второй очереди газопровода, сообщает Интерфакс.

Дмитрий Ленда: Новость ПОЗИТИВНА для акций Харцызского ТЗ и Азовстали. Как мы уже писали ранее, этот заказ будет обозначать дополнительное производство 15-20 тыс. тонн ТБД в месяц, а также соответствующего количества штрипса. Это позволит поддержать высокий уровень производства в 2011 и внесет весомый вклад в формирование портфеля заказов на 2012. Возможное получение права на дополнительные поставки может заметно усилить вышеуказанные позитивные моменты. Мы подтверждаем наши рекомендации ПОКУПАТЬ по акциям Харцызского ТЗ и Азовстали с целевыми ценами \$0.28 и \$0.41 соответственно.

Производство труб на Харцызском ТЗ, тыс. тонн



Источник: Металл-Курьер, Министерство промышленной политики

Аналитический отчет

СТИРОЛ: ПРИБЫЛЬ ОСЕДАЕТ НА OSTCHEM ИТОГИ СОБРАНИЯ АКЦИОНЕРОВ

Ключевым вопросом собрания акционеров 14 сентября 2011 года стало одобрение значительных сделок ПАО «Концерн Стирол». В частности, было принято решение об открытии кредитной линии на \$100 млн для пополнения оборотных средств под существующие контракты, а также увеличение контракта на поставку природного газа с Ostchem Group Limited. Кроме того, обнародованные сентябрьские контрактные цены на удобрения в очередной раз подтвердили наши опасения о применении практики трансфертного ценообразования на концерне, в связи с чем, мы намерены пересмотреть целевую цену по акциям Стирол в сторону понижения.

Кредит под контракты. Стирол намерен открыть кредитную линию у Ощадбанка на сумму \$100 млн, основной целью которой является пополнение оборотных средств для обеспечения контрактов на поставку минеральных удобрений между Стиролом с одной стороны и «Остхем Украина» и NF Trading AG с другой.

Непрозрачное ценообразование сохраняется. Согласно данным компании, в сентябре были заключены ряд контрактов на поставку удобрений с NF Trading AG, а именно: поставка 20 тыс. т аммиака по \$450/тонна (дисконт 19% к ценам в порту Южный, FOB); 60 тыс. т карбамида по \$420/тонна (дисконт 17%); 80 тыс. т селитры по \$250/тонна (дисконт 21%). Таким образом, подтверждаются опасения о непрозрачном ценообразовании, при этом дисконты по всем видам продукции возросли до 20% (против 9-19% во 2К2011), что существенно ограничивает прибыльность концерна.

Поставки среднеазиатского газа вероятно сохраняются в 2012 году. Собрание акционеров также позволило заключить дополнительное соглашение к мартовскому контракту между Стиролом и Ostchem Holding Limited, касающегося поставок природного газа на Стирол по цене \$280/тыс. куб.м. (что на 16.4% ниже средней прогнозной цены в 2012 году). Допсоглашение предполагает увеличение общей стоимости контракта еще на \$75 млн до \$475 млн, в результате чего Стирол будет иметь возможность докупить еще 0.27 млрд куб.м газа по льготной цене. В итоге, законтрактованный объем газа составит 1.57 млрд. куб.м. Несмотря на то, что контракт действует до конца текущего года, мы ожидаем, что он будет продлен и на 2012 год. Учитывая, что в 2011 году Стирол использует около 1.1 млрд куб.м газа Ostchem, согласно контракту, сохраняется возможность поставки еще порядка 0.57 млрд куб.м в 2012 году, которого концерну должно хватить на полгода работы.

Оценка. Ввиду трансфертного ценообразования внутри группы и увеличения дисконта по некоторым типам продукции Стирола мы намерены в ближайшее время пересмотреть рекомендации по акциям STIR в сторону понижения.

Теханализ UX

UX



Индекс УБ воздержался от существенного движения вверх в предыдущую торговую сессию. Уровень 1500 пунктов формирует сопротивление. Не исключено, что движение под конец торговой сессии – начало продолжения нисходящего тренда. Цели – в районе 1350 – 1400 пунктов

Торговая Идея

DOEN



На графике DOEN формируются предпосылки для разворота цены. Формируется нисходящий треугольник, который очень часто становится разворотной фигурой в такой ситуации. Для подтверждения разворота цена должна пробиться выше уровня сопротивления в районе 32 грн. в такой ситуации вполне можно ожидать движение в диапазон 40 – 45 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	550	349	-0.9%	-26%	-8%	102%	264.1	933.4	310	3
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	5%	33%	32%	0.14	0.20	0.5	22
UTLM	Укртелеком	0.41	284	3.6%	-13%	-25%	-29%	0.35	0.66	191	2 902
MTBD	Мостобуд	163	0.0	н/д	-9%	-49%	-55%	102.0	365.2	1.1	0.05
STIR	Стирол	31.2	159	5.1%	-22%	-61%	-68%	28.0	99.9	107	18.2
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.19	195	2.0%	-20%	-52%	-58%	0.17	0.47	203	6 451
FORM	Банк Форум	2.0	4	н/д	-32%	-67%	-73%	1.8	7.6	3	7.4
USCB	Укрсоцбанк	0.24	627	2.6%	-22%	-56%	-56%	0.21	0.68	582	14 075
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	9.0	1 457	0.9%	-13%	-39%	-32%	8.0	20.0	1 036	792
DNEN	Днепрэнерго	597	н/д	н/д	-11%	-55%	-42%	487.3	1 366	5	0.06
DOEN	Донбассэнерго	26.3	164	2.2%	-27%	-64%	-62%	24.5	83.7	112	24
KREN	Крымэнерго	1.5	0	3.6%	-5%	-49%	-48%	1.0	4.5	1	6
DNON	Днепроблэнерго	166.4	н/д	н/д	0%	-32%	-33%	153.8	600.0	2.7	0.1
ZAEN	Западэнерго	180	54	-10.0%	-39%	-61%	-66%	120.9	577.3	20	0.6
ZHEN	Житомироблэнерго	1.2	36	-17.0%	-27%	-40%	-41%	1.0	2.4	1.2	6
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.6	711	0.6%	-7%	-43%	-43%	1.5	3.4	640	2 745
ALMK	Алчевский МК	0.10	2 078	н/д	-32%	-54%	-40%	0.10	0.26	1 434	77 997
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	0.0	2.1%	-5%	-55%	-48%	0.17	0.60	1.1	38
ENMZ	Енакиевский МЗ	54	499	0.3%	-33%	-69%	-71%	49.9	209.1	403	36
MMKI	ММК им. Ильича	0.35	1	н/д	-12%	-63%	-69%	0.28	1.20	2	39
Трубы											
HRTR	Харцызский ТЗ	1.0	102.9	-3.3%	-7%	-13%	-13%	0.8	1.4	7.3	52
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.6	н/д	н/д	-33%	-76%	-79%	0.5	2.9	0.1	1.4
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.9	10	н/д	1%	8%	32%	4.8	9.2	5	6
PGOK	Полтавский ГОК	19.2	136	-3.8%	-14%	-56%	-57%	17.7	59.9	12	3.6
SGOK	Северный ГОК	8.8	136	-0.6%	-17%	-34%	-17%	8.1	15.9	40	30
SHCHZ	ШУ "Покровское"	н/д	н/д	н/д	0%	-61%	-65%	1.7	5.4	0	0
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.89	н/д	н/д	-26%	-62%	-53%	1.3	5.5	1	5
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.6	943	2.6%	-23%	-56%	-59%	5.9	18.0	525	475
ALKZ	Алчевсккокс	0.26	0.7	27.5%	-15%	-52%	-34%	0.17	0.75	0.5	14
YASK	Ясиновский КХЗ	н/д	н/д	н/д	0%	-52%	-39%	1.8	5.6	0	0
Машиностроение											
AVTO	Укравто	99	н/д	н/д	3%	-43%	-22%	59.9	174.0	1.5	0.14
KVBZ	Крюковский ВСЗ	17.0	88	4.0%	-12%	-52%	-47%	15.1	39.6	43	16.1
LTPL	Лугансктепловоз	2.6	42	-1.9%	-9%	-40%	-36%	2.0	5.2	18	52
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	0%	-7%	1%	0.14	0.22	0.0	0
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	66	1.4%	-5%	5%	10%	0.15	0.33	10.2	348
MSICH	Мотор Сич	1 960	1 881	0.7%	-22%	-34%	-12%	1 811	3 871	1 579	4.8
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.6	н/д	н/д	-6%	-95%	-97%	0.4	21.7	2.5	15.3
NKMZ	Новоκραмат. Машз-д	7 805	н/д	н/д	0%	0%	0%	н/д	н/д	0.0	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.4	0	7.0%	-14%	-63%	-88%	3.0	45.7	0.5	0.62
SVGZ	Стахановский ВСЗ	4.2	62	-0.5%	-40%	-54%	-37%	3.4	11.9	109	123

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	12.00	н/д	н/д	71%	-36%	3%	2.50	18.75	1.4	1.8
NITR	Интерлайп НТЗ	4	н/д	н/д	7%	-52%	-55%	3	12.4	2.2	4.40
DNSS	Днепроспецсталь	1 650	н/д	н/д	-11%	20%	48%	935	2 397	12.7	0.05
DRMZ	Дружковск маш.з-д	2.0	н/д	н/д	5%	48%	58%	0.7	4.0	0.4	2
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	40.0	н/д	н/д	60%	-41%	-54%	14.0	125.0	0.5	0.12
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	20.0	н/д	-56%	-70%	-64%	0.30	1.92	2	13
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	-17%	-53%	-59%	1.1	3.6	1.5	6.8
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	0.0	н/д	-11%	-38%	-37%	0.40	1.69	1	16
KIEN	Киевэнерго	4.0	0.0	-39.0%	-39%	-70%	-72%	3.2	18.0	0.9	0.97
KSOD	Крым сода	1.0	н/д	н/д	-50%	-23%	-26%	1.00	2.60	0.8	5
SLAV	ПБК Славутич	2.5	н/д	н/д	-4%	-12%	-2%	2.3	3.4	17.2	44
SNEM	Насосэнергомаш	3.8	н/д	н/д	0%	-35%	-21%	2.6	10.0	0.1	0.1
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	4.2	-0.2%	-22%	-35%	-56%	0.05	0.35	1.6	71
TATM	Турбоатом	5.1	н/д	н/д	-8%	8%	0%	4.5	5.9	5	7
UROS	Укррос	2.1	н/д	н/д	0%	-27%	-28%	2.1	4.7	1.0	3
ZACO	Запорожжкокс	2.8	н/д	н/д	22%	39%	16%	1.4	5.2	4	11
ZATR	ЗТР	2.0	н/д	н/д	48%	-5%	-23%	1.4	2.5	0.2	0.8
ZPST	Запорожсталь	5.5	171.8	45.2%	20%	21%	20%	3.0	6.0	18.3	28.0

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 27.0	86.4	-1.5%	10%	-23%	0%	20.2	44.8	196	22
AST PW	Astarta	PLN 76.9	619.8	2.5%	10%	-16%	-5%	61.0	106.0	917	32
AVGR LI	Avangard	\$ 11.9	163	-3.7%	3%	-20%	-14%	11.0	21.0	324	24
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 378	4 411	2.8%	-2%	-9%	22%	275.5	522.5	6 146	939
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.2	71.6	6.0%	41%	6%	6%	14.7	22.0	65	11
IMC PW	IMC	PLN 8.6	229.2	4.5%	3%	-23%	-23%	7.2	11.7	56	18
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 173	463	-1.7%	-18%	-45%	-47%	156.0	340.7	755	203
KER PW	Kernel Holding	PLN 68.5	6 561	-0.4%	14%	-8%	2%	52.5	88.0	3 928	161
KSG PW	KSG	PLN 24.7	90	3.6%	35%	12%	12%	16.1	29.0	169	23
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	15.7	-7.4%	-50%	-49%	-62%	3.1	8.1	111	1 216
MHPC LI	MHP	\$ 14.7	2 791	5.0%	9%	-14%	1%	11.9	23.0	2 008	133
MLK PW	Milkiland	PLN 19.6	0.6	1.0%	-30%	-56%	-42%	19.0	50.0	51	4.9
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.6	0.0	0%	-11%	9%	-19%	1.3	2.5	9.7	3.3
OVO PW	Ovostar	PLN 60.9	310.74	1.5%	38%	-2%	-2%	42.0	62.2	169	9.3
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 31.0	8	3.8%	-19%	20%	4%	11.50	57.00	151	241
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.2	53	1.1%	6%	-16%	7%	7.5	14.4	182	55
WES PW	Westa	PLN 8.6	38	-1.9%	12%	-27%	-27%	6.9	12.2	51	16

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	550	3 726	5	889.6	62%	июн-11	Покупать	1.5	1.2	1.0	6.7	10.8	3.9	11.2	18.6	5.5
GLNG	0.20	488	10	0.18	-10%	авг-10	Продавать	0.8	0.7	0.5	9.5	8.6	6.2	12.7	12.2	8.7
UTLM	0.41	955	7	0.81	99%	фев-11	Покупать	1.5	1.4	1.2	7.9	5.6	4.0	отр	51.8	11.1
MTBD	163	11.8	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	14.4	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	31.2	106	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Банки																
BAVL	0.19	718	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	5.9	3.3
USCB	0.24	387	4	1.04	326%	фев-11	Покупать	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	10.2	3.1
Энергогенерация																
CEEN	9.0	417	22	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	18.3	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
DNEN	597	445	3	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.7	н/д	н/д	6.7	н/д	н/д	18.7	н/д	н/д
DOEN	26.3	78	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
ZAEN	180	288	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	30.7	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Сталь&Трубы																
AZST	1.6	853	4	3.25	100%	июл-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	41.9	6.8	4.8	отр	отр	24.6
ALMK	0.10	331.6	4	0.26	148%	июл-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.0	6.7	отр	33.2	14.1
ENMZ	54	71.2	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
HRTR	1.0	338.9	2	2.2	112%	июл-11	Покупать	1.1	0.5	0.4	8.0	3.1	2.4	15.7	4.3	3.5
Железная руда																
PGOK	19.2	458	3	30.6	59%	июл-11	Покупать	0.7	0.7	0.7	2.9	2.2	2.3	4.9	2.3	2.5
CGOK	6.9	1 003	0.5	10.7	56%	июл-11	Покупать	1.8	1.3	1.4	3.3	2.8	2.9	6.2	3.9	4.0
SGOK	8.8	2 533	0.5	17.7	101%	июл-11	Покупать	2.0	1.5	1.4	3.4	2.6	2.1	7.6	3.6	2.9
Коксохимы																
AVDK	6.6	159.6	9	19.6	199%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.2	1.4	1.1	отр	6.2	3.8
ALKZ	0.26	95.9	2	0.54	113%	июл-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	16.0	4.5	2.4	отр	11.0	3.8
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	99	78.3	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.4	отр	отр	8.8	отр	отр	8.2	отр	отр
AZGM	12.0	69.7	3	28.9	141%	мар-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	18.5	7.7	5.1	отр	17.1	3.7
KVBZ	17.0	243.4	5	48.9	188%	апр-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	2.8	2.2	2.4	6.5	3.2	3.4
LTPL	2.6	69.8	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	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
LUAZ	0.22	118.4	11	0.4	85%	дек-10	Покупать	2.3	0.9	0.8	21.4	9.2	8.7	отр	отр	25.1
MSICH	1 960	509	24	5 048	158%	дек-10	Покупать	0.8	0.6	0.6	2.3	1.6	1.5	3.2	1.8	1.7
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	5.4	47.5	3	4.1	-24%	июл-11	Продавать	0.9	0.8	0.6	7.8	>100	22.0	4.1	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	4.23	119.6	8	14.4	241%	фев-11	Покупать	0.2	0.3	0.2	2.4	3.2	2.8	3.6	4.8	3.7
ZATR	2.0	552.2	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	2.5	н/д	н/д	9.2	н/д	н/д	12.4	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2.5	319.3	6	5.28	111%	июн-11	Покупать	1.1	0.8	0.7	4.1	4.3	3.3	7.6	7.0	4.8
SUNI	0.17	201.6	2	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.4	н/д	н/д	1.7	н/д	н/д	5.4	н/д	н/д

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 27	187	45	36.6	35%	май-11	Покупать	3.3	2.3	2.0	5.4	9.3	8.3	11.9	12.6	15.5
AST PW	PLN 77	616	37	109.1	42%	фев-11	Покупать	2.8	2.2	1.9	6.3	5.9	5.6	7.0	6.5	6.4
AVGR LI	\$ 11.9	757	23	27.4	131%	мар-11	Покупать	2.0	1.5	1.2	4.5	3.5	3.0	4.1	3.9	3.7
FXPO LN	GBp 378	3 522	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
JKX LN	GBp 173	470	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
KER PW	PLN 69	1 749	62	107.9	57%	июн-11	Покупать	2.0	1.2	0.9	10.7	7.5	5.5	11.5	8.2	5.4
LKI LN	GBp 3.1	21	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.1	0.7	0.6	отр	2.7	2.3	отр	23.1	10.1
MHPC LI	\$ 14.7	1 585	35	25.1	71%	июл-11	Покупать	2.4	2.0	1.9	6.9	5.8	5.8	7.4	7.5	7.9
MLK PW	PLN 20	196	22	44.7	128%	мар-11	Покупать	0.8	0.7	0.7	4.9	4.7	4.5	7.1	5.4	4.6
4GW1 GR	€ 1.6	39	24	н/д	н/д	н/д	Приостан	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д
RPT LN	GBp 31	157	н/д	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д

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

Покрытие Без Оценки

Тикер	Тек. Цена ₴	Рын Кап.\$	FF%	Индик. Цена, ₴	Апсайд	Дата	EV/S			EV/EBITDA			P/E		
							100	11П	12П	100	11П	12П	100	11П	12П
DNON	166.4	125	9.1	227.3	37%	апр-11	0.1	0.1	0.1	4.4	3.4	1.5	23.5	8.2	2.4
DNSS	1 650	222	10.0	2 485.6	51%	июл-11	0.7	0.6	0.5	8.5	6.9	5.7	30.7	10.6	7.6
DRMZ	2.0	52	13.0	8.2	309%	июн-11	0.4	0.3	0.3	2.1	2.1	1.8	4.1	3.2	2.5
FORM	2.0	148	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	9.0
HMBZ	0.5	19	22.0	1.6	247%	июл-11	0.3	0.3	0.3	1.3	2.3	1.8	4.8	5.1	3.4
KIEN	4.0	54	9.3	30.1	653%	апр-11	0.1	0.1	0.0	1.8	0.6	0.3	2.7	1.0	0.5
KREN	1.5	32	8.7	2.3	55%	апр-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.8	1.9	10.9	4.4	2.5
MZVM	0.6	1.1	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	0.6	15	7.4	2.3	278%	июл-11	0.2	0.1	0.1	2.6	1.7	1.4	отр	15.0	3.7
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	1.9	79	5.4	3.9	108%	июл-11	1.3	1.2	1.1	4.4	3.6	3.0	отр	26.4	19.8
TATM	5.1	267	9.5	6.3	24%	май-11	2.0	1.7	1.5	6.8	4.8	4.6	11.2	8.8	8.3
KSOD	1.0	27	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.2	4.9	1.6	1.5	отр	2.5	2.1
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	12.14	10.84	1.15	1.09
STOXX-50	Европа	7.88	7.26	0.61	0.59
New Eur Blue Chip	Европа	8.65	7.87	0.79	0.76
Nikkei	Япония	14.32	12.48	0.51	0.48
FTSE	Великобритания	9.40	8.53	0.95	0.92
DAX	Германия	8.51	7.70	0.52	0.50
Медиана по развитым странам		9.02	8.20	0.70	0.68
MSCI EM		9.90	8.81	1.02	0.93
SHComp	Китай	11.45	9.54	1.11	0.96
MICEX	Россия	5.63	5.56	0.87	0.83
RTS	Россия	5.55	5.45	0.87	0.84
Bovespa	Бразилия	9.66	8.62	1.13	1.03
WIG	Польша	8.71	8.38	0.76	0.72
Prague	Чехия	10.50	9.12	1.35	1.32
Медиана по развивающимся странам		9.66	8.62	1.02	0.93
PFTS	Украина	7.38	3.17	0.37	0.33
UX	Украина	7.56	3.10	0.37	0.33
Медиана по Украине		7.47	3.14	0.37	0.33
Потенциал роста к развит. стра		21%	162%	88%	106%
Потенциал роста к развив. стра		29%	175%	176%	183%

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	Сен	Окт	Ноя	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг
Эконом. активность												
ВВП. квартал %. г/г	3.4%		3.0%			5.3%			3.8%			4.4%*
Промпроизводство. г/г	10.2%	10.2%	9.9%	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	8.9%*
С/х. производство. г/г	-1.3%	-1.2%	-1.3%	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.0%*
Розничные продажи. г/г	10.4%	10.7%	17.8%	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	12.5%*
Реальные зарплаты. г/г	9.8%	9.9%	10.2%	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	5.0%*
Индексы цен												
Потребительских. г/г	10.5%	10.1%	9.2%	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%
Производителей. г/г	19.2%	19.8%	18.9%	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%
Платежный баланс												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.3	-0.9	-0.5	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-0.7*
Финансовый счет. \$млрд.	1.5	0.3	0.4	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	0.5*
Платеж. баланс. \$млрд.	1.2	-0.6	-0.1	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	-0.2*
Валютный курс												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.95	7.95	7.96	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99

* - прогноз «Арт Капитал»

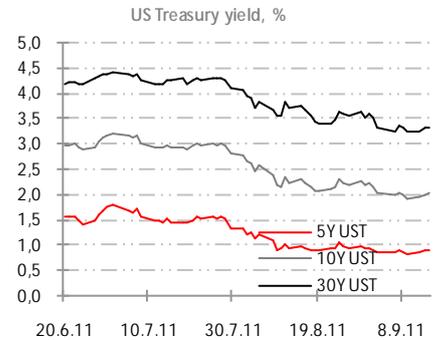
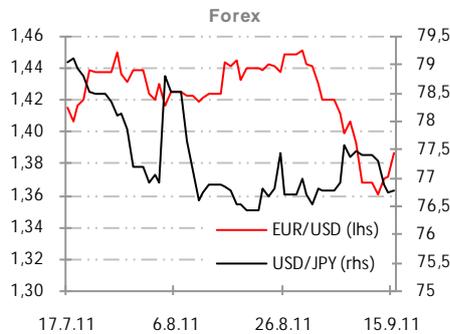
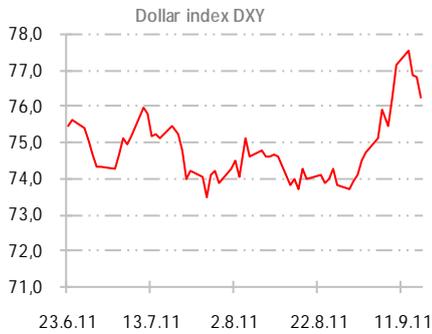
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.5	5.9
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	187
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	4100
ИПП, % г/г	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
ИЦП (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 :

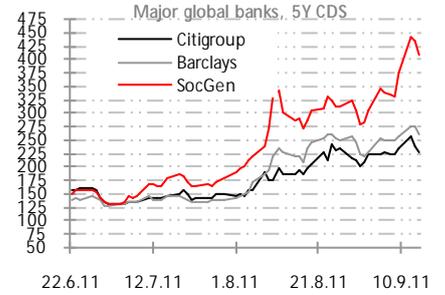
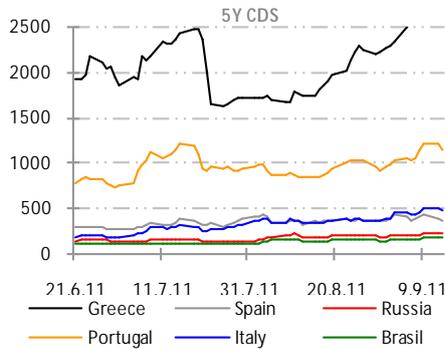
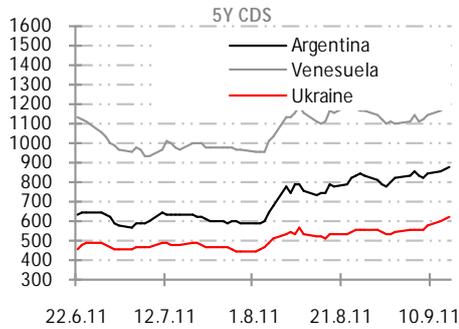
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

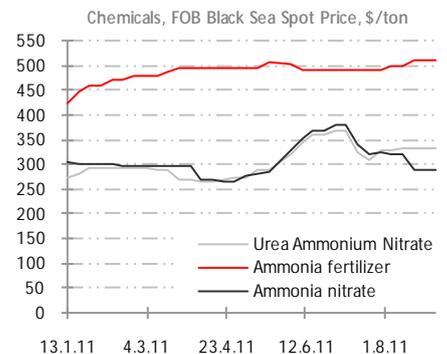
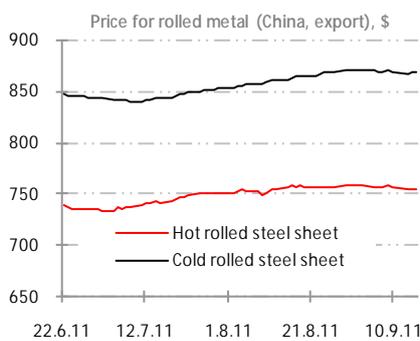
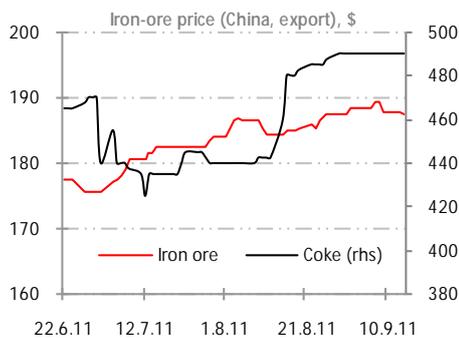
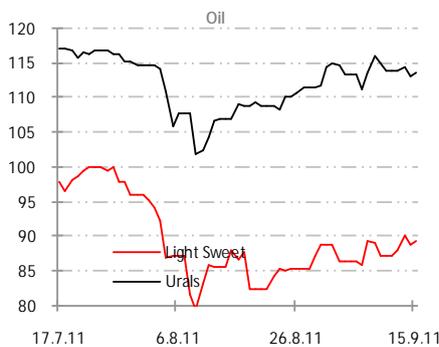
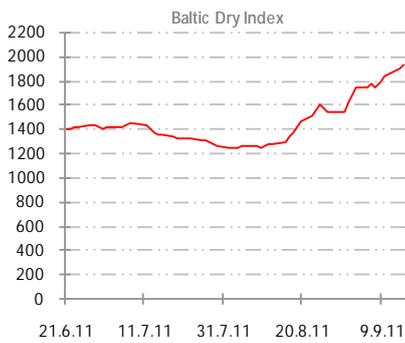
Глобальный валютный и долговой рынок



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