



## ГОЛОСОВАНИЕ *Cbonds Awards Ukraine 2011*

Предварительная [Регистрация\\*](#)

Заполнение [формы голосования](#)

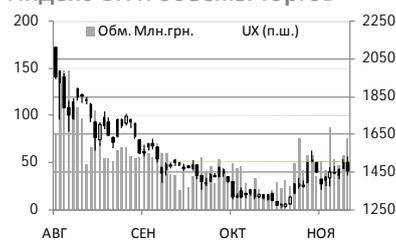
Команда «АРТ КАПИТАЛ» заранее благодарна за Вашу поддержку и внимание!

\*Голоса частных лиц при подсчете результатов не учитываются

### Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'11
DJIA	США	-3.2	-1.5	2	12.1
S&P 500	США	-3.7	-1.9	-2	12.4
Stoxx-50	Европа	-2.3	-5.7	-19	8.6
FTSE	ВБ	-1.9	-1.5	-7	9.8
Nikkei	Япония	-2.9	-5.4	-17	15.6
MSCI EM	Развив.	-1.1	-1.5	-15	10.5
SHComp	Китай	-1.8	0.5	-12	11.7
RTS	Россия	-4.2	-3	-15	4.7
WIG	Польша	-2.7	-2.2	-15	8.9
Prague	Чехия	-0.5	-2.8	-26	11.4
PFTS	Украина	-1.9	-0.7	-43	10.3
UX	Украина	-2.9	0.7	-40	14.7

### Индекс UX и объемы торгов



### Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	-2.0	11.3	-50.5	7.1
AVDK	6.05	-4.7	-2.0	-59.7	1.7
AZST	1.50	-3.0	-3.5	-48.0	7.1
BAVL	0.14	-1.8	-7.3	-64.9	0.5
CEEN	8.09	-2.6	-1.6	-45.3	6.2
ENMZ	63.2	5.0	36.8	-64.0	отр
DOEN	27.70	-1.1	6.2	-61.8	11.7
KVBZ	23.14	-3.5	0.8	-35.5	2.2
MSICH	2151	-3.8	1.3	-28.2	1.9
SVGZ	3.34	-3.7	0.5	-64.0	2.2
STIR	32.4	-3.7	5.8	-59.5	н/д
UNAF	397.8	0.2	1.7	-33.6	2.8
USCB	0.19	-4.3	-8.4	-66.8	0.4
UTLM	0.43	-2.7	-0.4	-20.7	5.9
YASK	1.24	-3.1	-1.7	-72.7	3.5

Арт Кап: EV/EBITDA'11. P/B для банков

### Обзор Рынка Акций: Италия: Слишком Велика чтобы ее Спасти

По мере того, как внимание инвесторов смещается с Греции на Италию, доходность облигаций этой страны, объем рынка которой составляет €2 трлн., уже достигла 7,5%. Инвесторы опасаясь распространения кризиса на Италию в спешке избавляются от долговых бумаг этой страны. И если Грецию еще можно спасти, то размер долга Италии слишком велик, чтобы эту страну можно было спасти. Италия должна выплатить по своим обязательствам €200 млрд. в следующем году.

Усиление опасений распространения кризиса на другие европейские страны также вызвало обвал украинского рынка: UX (-2,85%) при объеме торгов 127 млн.грн., что превысило средний показатель ноября (105 млн.). Диапазон падения большинства фишек составил 3%, тогда как ЕНМЗ вырос на +5%. Операционные показатели работы металлургов за ноябрь и планы на декабрь вселяют оптимизм и пока что не подтверждают прогнозы отдельных аналитиков об обвале рынка стали в Украине. Позитивная новость по Мотор Сичи сегодня скорее пройдет незамеченной. А весьма позитивные результаты ЗК11г. показала Астарта (AST PW), что непременно сегодня должно позитивно отразиться на ее котировках, несмотря на общий негативный настрой царящий на рынках.

### Заголовки новостей

- МВФ 11 ноября даст оценку программе stand by для Украины 2008 года
- Продажи легковых машин упали после трехмесячного роста
- AB Inbev, Carlsberg: доли рынка в Украине растут, объемы падают
- Мотор Сич будет собирать вертолеты в Орше
- Украинские сталевары намерены снизить выпуск на 0.5% в декабре
- Енакиевский МЗ нарастит производство на 17% м/м в ноябре
- Астарта показала сильные результаты в ЗК11, превысила ожидания
- Аналитический Обзор: ЭКОНОМИКА УКРАИНЫ

### Содержание

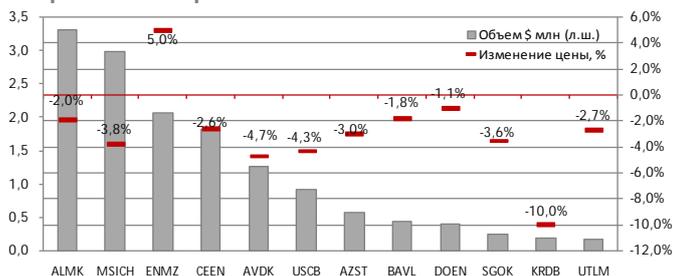
- Актуальные Новости
- Теханализ и Торговая Идея MSICH
- Динамика Котировок Акций
- Оценка и Рекомендации
- Регрессионный анализ
- Экономические Показатели
- Графики Рынков

### Изменения Целевых Цен:

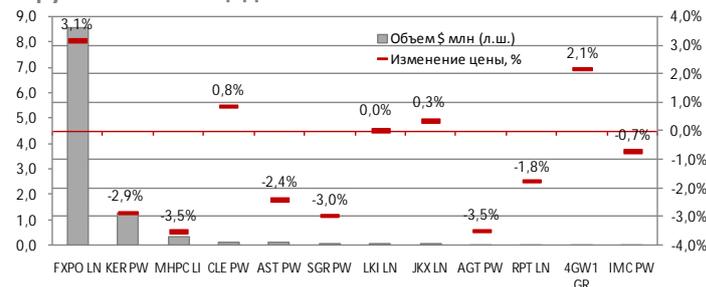
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
DOEN	10	11 Окт	Покупать
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR LI	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать
AVGR LI	17,9	03 Ноя	Слек.Покупать
AST PW	-	10 Ноя	Пересмотр

### Лидеры Объемов и Изменение Цен

#### Украинская Биржа



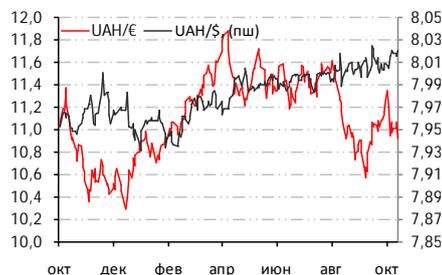
#### Зарубежные Площадки



# Актуальные новости

## Экономика и Финансы

### Валютный рынок Украины



### МВФ 11 ноября даст оценку программе stand by для Украины 2008 года

Украинский вопрос вынесен на повестку дня заседания совета директоров Международного валютного фонда (МВФ) в пятницу, 11 ноября. Согласно сообщению МВФ в среду, директора фонда дадут оценку эффективности программы stand by, открытой для Украины. Однако работавшая в марте в Киеве миссия Фонда не стала рекомендовать совету директоров МВФ принимать положительное решение о выделении очередного транша для страны. МВФ ожидал от Украины утверждения пенсионной реформы и решения проблемы заниженных тарифов на газ для населения. Миссия МВФ 4 ноября распространила заявление по итогам работы в Киеве с 25 октября по 3 ноября, согласно которому она взяла паузу для проведения дополнительной отработки технических вопросов. Ожидается, что дискуссии по вопросам экономической политики будут возобновлены в ближайшем будущем. Помимо того, вице-премьер-министр социальной политики Сергей Тигипко и министр финансов Федор Ярошенко в начале ноября провели в Вашингтон переговоры с МВФ, итоги которых не разглашались.

### Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1770	-0.92	3.21	24.58
Нефть (L.Sweet)	96	-1.10	2.74	1.3
EUR/USD	1.36	-1.28	-2.45	1.79

### 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](#)

# Актуальные новости

## Компании и отрасли

Автомобилестроение  
[LUAZ, ПОКУПАТЬ, \$0,05],  
[AVTO, ПЕРЕСМОТР]

### Продажи легковых машин упали после трехмесячного роста

Продажи легковых машин впервые с июня сократились. В октябре украинцы купили 18,8 тыс. новых автомобилей, что на 11% ниже, чем в сентябре, и на 10% больше, чем годом ранее. Три самые продаваемые марки не изменились. ВАЗ занял первое место с 13,3%, Hyundai увеличил долю до 11,4%, ЗАЗ сократил долю до 8,9%.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для украинских производителей и дистрибьюторов машин, так как умеренный ежемесячный спад ожидался после трехмесячного ажиотажа, обусловленного ожиданиями роста импортных пошлин и девальвации гривны. Мы полагаем, что продажи машин в ноябре и декабре будут оставаться на теперешнем уровне, так как возможные выгоды от специальных предложений конца года сократятся из-за ужесточения регулирования кредитования и спада продаж в кредит, наблюдавшегося в последний месяц. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ, с целевой ценой \$0,05.



Пивоварение  
[SUNI, ПОКУПАТЬ, \$0,06],  
[SLAV, ПОКУПАТЬ, \$0,56]

### AB Inbev, Carlsberg: доли рынка в Украине растут, объемы падают

AB Inbev, материнская компания Sun Inbev Ukraine, обнародовала результаты третьего квартала по Украине. Объем в 3К11 упал на 9,1% г/г; при этом за 9М11 он снизился на 1,5%. В то же время доля рынка компании в Украине в 3К и 9М возросла благодаря обновлению бренда Черниговское и выходу брендов PUB Lager и Chezz. Carlsberg отдельно заявил, что его доля в Украине за 3К11 возросла на 30 б.п., до 28,7%; при этом доля в денежном выражении возросла еще больше. Между тем объем продаж в натуральном выражении Carlsberg Slavutich в 3К в расчете г/г не изменился.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для компаний Slavutich и Sun Inbev Ukraine, которым удалось расширить доли на фоне спада на рынке пива в целом; при этом прирост доли Slavutich перекрыл спад украинского рынка в целом. Тенденция 9М11 подтверждает наш прогноз на весь год по двум лидерам украинского рынка пива: практическое отсутствие роста объемов в 2011 и прирост долей рынка на 20-30 б.п. за счет Оболони. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции SUNI и SLAV, с целевыми ценами \$0,06 и \$0,56, соответственно.

# Актуальные новости

Машиностроение  
[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

## Мотор Сич будет собирать вертолеты в Орше

Мотор Сич подтвердила планы использовать Оршанский авиаремонтный завод в Беларуси для сборки Ми-8 МСБ и ремонта других моделей Ми-8. Совокупный белорусский спрос оценивается в 100 единиц. Мотор Сич купит 57% акций завода за \$1,1 млн.

*Алексей Андрейченко:* Эта новость ПОЗИТИВНА для Мотор Сич. Помимо спроса на модернизированные вертолеты в Беларуси, который по максимуму может выразиться в приросте чистого дохода на \$1500 млн, при помощи завода можно обойти импортные пошлины, продавая обновленные вертолеты в Россию. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

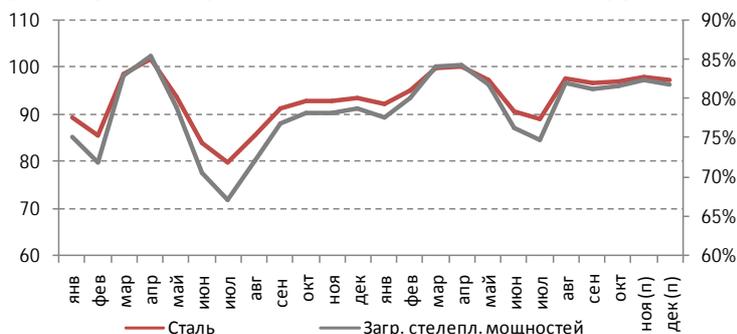
Металлургия

## Украинские сталевары намерены снизить выпуск на 0.5% в декабре

На ноябрьском балансовом совещании организаций горно-металлургического комплекса представитель отраслевой организации Металлургпром сообщил планы игроков на декабрь. За семь суток ноября по отношению к октябрю среднесуточное производство стали увеличилось на 0.7% до 97.9 тыс. тонн. В декабре, среднесуточное производство должно снизиться по сравнению с результатом за семь суток ноября. Снижение может составить 0.5% до 97.4 тыс. тонн, сообщает Интерфакс.

*Дмитрий Ленда:* Новость является НЕЙТРАЛЬНОЙ для производителей стали в Украине. Несмотря на некоторый рост среднесуточного производства стали в начале ноября, производство проката за этот же период снизилось на 12%. Цены на квадратную заготовку снизились на 10 долл. на тонну с конца октября из-за снижения спроса на сталь на мировом рынке. Обусловившие снижение негативные тенденции в макроэкономике могут негативно сказаться и на украинском производстве стали. Мы полагаем, что вышеприведенные прогнозы выпуска на декабрь являются завышенными. Реальная месячная динамика может быть негативной и составить 3%-5%.

## Среднесуточное производство стали, тыс. тонн и загрузка сталелитейных мощностей



Источник: Металл-Курьер, Металлургпром, расчеты АРТ Капитал

# Актуальные новости

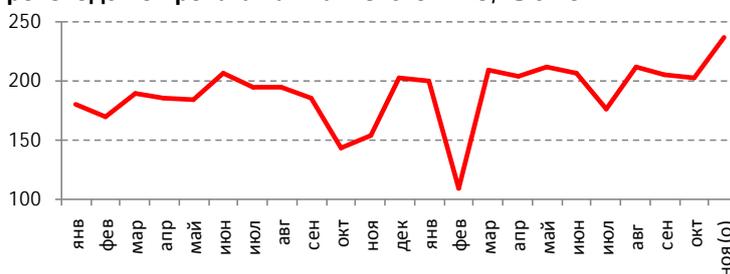
Металлургия  
[ENMZ, ПОКУПАТЬ, \$10]

## Енакиевский МЗ нарастит производство на 17% м/м в ноябре

Енакиевский МЗ намерен увеличить выпуск чугуна в ноябре на 17% м/м до 236 тыс. тонн, сообщает Металл-Курьер.

*Дмитрий Ленда:* Новость является ПОЗИТИВНОЙ для акций компании. Рост выпуска ожидается в связи с долгожданным запуском после ремонта ДП№3. Печь отремонтировалась с 2008 года. После ремонта мощность доменной печи увеличилась с 63.3 до 100 тыс. тонн в месяц. В результате, в ноябре сталелитейные мощности будут загружены практически на 100%. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции компании с целевых 10.24 долл. При этом остается риск, что вышеуказанные планы останутся на бумаге из-за неблагоприятной ситуации на мировых рынках стальной продукции.

### Производство проката на Енакиевском МЗ, тыс. тонн



Источник: Металл-Курьер, расчеты Арт Капитал

Потреб. товары  
[AST, ПЕРЕСМОТР]

## Астарта показала сильные результаты в 3К11, превысила ожидания

Крупнейший украинский производитель сахара Астарта Холдинг опубликовал результаты за 3К11 и 9М11, которые значительно превзошли наши ожидания и консенсус-прогноз Блумберг. Выручка в 3К11 выросла на 52% г/г до 807 млн грн, а за 9М11 – на 34% до 1,58 млрд грн. EBITDA в 3К11 увеличилась на 2% до 478 млн грн, а чистая прибыль – на 7% до 417 млн грн. За 9М11 EBITDA выросла на 22% до 1,23 млрд грн, а чистая прибыль – на 28% до 1,05 млрд грн.

*Андрей Патиота:* новость ПОЗИТИВНА для компании. Хотя мы и предвидели сильные результаты за счет высоких цен на сахар, зерно и молоко, а также рекордного для компании урожая зерновых, выручка компании оказалась выше наших прогнозов во всех трех сегментах. Хотя рентабельность оказалась намного ниже прошлогодних показателей, она остается на очень высоком уровне: свыше 50% по чистой прибыли и 58% по EBITDA. Базируясь на результатах компании за 9М11, мы инициируем пересмотр наших прогнозов на 2011 и 2012 годы и целевой цены на акции Астарта.

### Результаты за 3к11 и 9м11, млн грн

	3к2011	2к2011	3к2010	к/к	г/г	9м2011	9м2010	г/г
Чистая выручка	807	754	532	7%	52%	2,114	1,582	34%
Валовая прибыль	431	217	288	98%	49%	886	794	11%
валовая маржа	53%	29%	54%	24.6пп	-0.8пп	42%	50%	-8.3пп
EBITDA	478	478	471	0%	2%	1,233	1,009	22%
маржа EBITDA	59%	63%	88%	-4.2пп	-29.3пп	58%	64%	-5.5пп
Чистая прибыль	417	421	391	-1%	7%	1,058	824	28%
чистая маржа	52%	56%	74%	-4.2пп	-21.9пп	50%	52%	-2.1пп
Чистый долг	1,771	1,522	1,048	16%	69%	1,771	1,048	69%

Источник: компания

# Аналитический Обзор

## ЭКОНОМИКА УКРАИНЫ

ВВП 3кв +6,6% , 152-я (-3) позиция в "DOING BUSINESS"

Три важнейшие макроэкономические события октября – рост ВВП за третий квартал 6,6%, снижение на три позиции до 152-й в рейтинге "Doing Business 2012" и очередной раунд безрезультатных переговоров с МВФ, наглядно продемонстрировали, что ничего принципиально нового за год не изменилось, и что экономика Украины по-прежнему развивается без определенной стратегии, и в основном определяется комплексом внешних экономических факторов.

**Экономический рост.** Ряд неблагоприятных факторов привели к значительному снижению индекса промышленного производства в сентябре (до 6,4%, тогда как в августе составлял 9,6% г/г). Темп роста зарплат ускорился, а темп роста объемов розничной торговли замедлился.

**Деловая среда.** В очередном ежегодном рейтинге Всемирного Банка "Doing Business 2012" Украина потеряла 3 позиции и скатилась на 152-ю. Наиболее проблемными же сферами деловой среды Украины остается налоговая система, а также система получения разрешительной документации на строительство – по этим позициям Украина занимает 181 и 180 места соответственно.

**Рынок капитала.** Кредитные ставки на внутреннем рынке резко выросли в октябре. Так, средневзвешенная процентная ставка по межбанковским гривневым кредитам овернайт в среднем за октябрь составила 17,5%, тогда как месяцем ранее было 7,5%, а нормальным уровнем считается 2-3%.

**ПБ: рекордный дефицит с периода кризиса:** текущий и финансовые счета сформировались с одинаковым дефицитом – \$1,02 млрд., поглотив весь профицит накопившийся с начала года – ПБ за 9М11 всего +\$73 млн.

**Содержание:**

- [Резюме](#)
- [Экономический рост:](#)
  - Промышленное производство замедлило рост
  - Темп роста ВВП в третьем квартале составил 6,6%
  - Темпы роста зарплат ускорился
  - Темп роста объемов розничной торговли сократился
- [Деловая среда:](#)
  - Украина 152-я в рейтинге "Doing Business 2012"
  - Наученный опытом МВФ теперь верит только фактам
  - Инфляция снизилась до 5,4%
- [Рынок капитала: Кредитные ставки взлетели вверх на 10 п.п.](#)
- [Внешняя торговля и ПБ: рекордный дефицит](#)
- [Приложение: Макроэкономические показатели](#)

Данный аналитический обзор был разослан отдельным файлом

# Теханализ UX

UX



Индекс УБ застрял между двумя скользящими средними, которые образуют диапазон 1440 – 1520 пунктов. Индикатор MACD близок к выходу положительную область, чтобы подтвердить начало восходящего рынка. Но пока данный индикатор сигнализирует лишь о широком боковом диапазоне. Движение ниже уровня 1440 пунктов снова возрождает опасения движения в район годовых минимумов. Движение выше уровня 1520 – 1550 пунктов приведет к дальнейшему росту в район 1650 – 1700 пунктов. Рекомендуем дождаться выхода из диапазона.

# Торговая Идея

MSICH



Вполне вероятно, что на графике MSICH восходящее движение подходит к концу. Формируется треугольник, который имеет хорошие шансы, чтобы стать разворотным клином. Движение ниже уровня 2100 грн. может привести к коррекции акции в район 1800 – 1900 грн. Если же будет пробита верхняя граница, можем ожидать рост в район 2450 – 2500 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	398	85	0.2%	-3%	-34%	20%	323.3	933.4	145	2
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	22%	0.14	0.20	0.3	14
UTLM	Укртелеком	0.43	181	-2.7%	5%	-21%	-16%	0.35	0.66	100	1 810
MTBD	Мостобуд	118	1.9	-1.7%	7%	-63%	-65%	88.3	352.8	1.9	0.13
STIR	Стирол	32.4	101	-3.7%	15%	-60%	-58%	27.4	91.8	48	11.5
<b>Банки</b>											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	443	-1.8%	-10%	-65%	-65%	0.13	0.46	190	8 066
FORM	Банк Форум	1.5	1	2.5%	-39%	-75%	-75%	1.3	6.4	4	15.4
USCB	Укрсоцбанк	0.19	920	-4.3%	-17%	-67%	-65%	0.18	0.68	474	15 367
<b>Энергетика</b>											
CEEN	Центрэнерго	8.1	1 817	-2.6%	16%	-45%	-41%	6.4	20.0	1 181	1 095
DNEN	Днепрэнерго	669	23.5	-2.9%	-8%	-49%	-38%	487.3	1 366	6	0.07
DOEN	Донбассэнерго	27.7	396	-1.1%	20%	-62%	-55%	21.0	83.7	113	32
KREN	Крымэнерго	1.1	0	5.0%	-25%	-65%	-65%	0.5	4.5	2	11
DNON	Днепроблэнерго	118.0	н/д	н/д	-19%	-52%	-52%	117.5	600.0	8.6	0.4
ZAEN	Западэнерго	247	112	-11.4%	1%	-47%	-45%	120.9	495.0	10	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	29	-3.1%	-22%	-53%	-48%	0.7	2.4	1.6	13
<b>Сталь</b>											
AZST	Азовсталь	1.5	569	-3.0%	0%	-48%	-45%	0.8	3.4	567	2 856
ALMK	Алчевский МК	0.11	3 316	-2.0%	35%	-50%	-27%	0.04	0.26	1 529	109 743
DMKD	ДМК Дзержинского	0.20	н/д	н/д	0%	-56%	-41%	0.13	0.60	1.6	65
ENMZ	Енакиевский МЗ	63	2 066	5.0%	59%	-64%	-63%	36.8	209.1	335	46
MMKI	ММК им. Ильича	0.28	4	-3.5%	-4%	-71%	-69%	0.24	0.98	3	66
<b>Трубы</b>											
HRTR	Харьковский ТЗ	0.9	102.8	-4.0%	-13%	-28%	-29%	0.8	1.4	4.4	36
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	4	н/д	16%	-64%	-65%	0.4	2.7	1.0	11.6
<b>Желруда&amp;Уголь</b>											
CGOK	Центральный ГОК	6.7	119	н/д	1%	6%	30%	4.9	9.2	8	11
PGOK	Полтавский ГОК	17.0	3	-0.4%	-13%	-61%	-60%	16.6	59.9	6	2.4
SGOK	Северный ГОК	9.2	243	-3.6%	8%	-31%	-20%	8.1	15.9	29	25
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.35	5	5.3%	-23%	-70%	-73%	1.0	5.4	6	40
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.40	67	13.4%	-30%	-72%	-64%	1.0	5.5	1	6
<b>Коксохимы</b>											
AVDK	Авдеевский КХЗ	6.1	1 257	-4.7%	-1%	-60%	-60%	5.7	18.0	541	636
ALKZ	Алчевсккокс	0.23	0.4	-14.8%	-35%	-57%	-40%	0.17	0.75	2.2	65
YASK	Ясиновский КХЗ	1.2	148	-3.1%	-43%	-73%	-64%	0.9	5.6	86	559
<b>Машиностроение</b>											
AVTO	Укравто	55	0.8	-29.4%	-9%	-69%	-58%	54.8	174.0	2.8	0.33
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.1	101	-3.5%	28%	-36%	-31%	15.1	39.6	33	14.4
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	90	0.4%	0%	-41%	-14%	2.0	5.2	25	76
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	16%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	1	-0.4%	-2%	2%	35%	0.15	0.33	8.7	328
MSICH	Мотор Сич	2 151	2 990	-3.8%	25%	-28%	-6%	1 607	3 871	1 518	5.9
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	49	-5.5%	-44%	-98%	-99%	0.3	21.6	2.3	51.2
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	-32%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	4.8	1	-1.2%	21%	-67%	-72%	3.0	20.5	0.8	1.25
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.3	91	-3.7%	-14%	-64%	-62%	3.0	11.9	40	74

# Динамика украинских акций

Рынок котировок			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Цена, грн	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AZGM	Азовобщемаш	4.00	н/д	н/д	-67%	-79%	-65%	2.50	18.75	12.7	17.5
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-36%	-70%	-72%	3	9.0	7.7	16.32
DNSS	Днепроспецсталь	1 100	н/д	н/д	-16%	-20%	-16%	1 018	2 397	49.1	0.21
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	0%	32%	37%	0.7	4.0	2.1	11
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	3.8	н/д	0%	-63%	-65%	14.0	82.4	3.7	0.93
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	н/д	н/д	14%	-66%	-62%	0.30	1.92	8	76
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	-4%	-55%	-54%	1.1	3.6	5.4	32.0
HMBZ	Свет Шахтёра	0.25	0.0	н/д	-50%	-65%	-62%	0.22	1.69	4	88
KIEN	Киевэнерго	7.0	н/д	н/д	-12%	-48%	-55%	3.2	18.0	1.9	2.26
KSOD	Крым сода	1.5	н/д	н/д	45%	12%	3%	1.00	2.98	4.3	26
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	-8%	-20%	-12%	2.3	3.4	6.0	18
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	-17%	-83%	-75%	1.0	10.0	8.2	46.6
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	0%	-35%	-31%	0.05	0.30	5.9	342
TATM	Турбоатом	4.2	5.9	-1.2%	-16%	-10%	-16%	4.2	5.9	23	34
UROS	Укррос	2.5	н/д	н/д	21%	-11%	-11%	2.0	4.7	2.9	11
ZACO	Запорожкокс	1.4	н/д	н/д	0%	-30%	-32%	1.4	4.9	8	30
ZATR	ЗТР	1.1	н/д	н/д	-8%	-47%	-48%	1.1	2.5	2.4	13.1
ZPST	Запорожсталь	4.0	н/д	н/д	-23%	-12%	10%	3.0	6.0	168.7	252.4

Зарубежные биржи			Изменения цен акций							Дн. обм (3М)	
Тикер	Название	Тек. Цена	Дн.обм, \$000	1Д	1М	С Н.Г.	12М	12М- Мин	12М- Макс	000 \$	000 шт.
AGT PW	Agroton	PLN 22.0	37.2	-3.5%	-13%	-37%	-28%	20.2	44.8	149	18
AST PW	Astarta	PLN 62.6	102.2	-2.4%	-10%	-32%	-21%	60.1	106.0	591	26
AVGR LI	Avangard	\$ 7.9	0	0.0%	-19%	-47%	-45%	7.8	21.0	512	65
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 322	8 556	3.1%	8%	-23%	-13%	237.4	522.5	5 830	1 117
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.2	110.3	0.8%	0%	21%	21%	14.7	26.3	141	21
IMC PW	IMC	PLN 8.1	11.2	-0.7%	-10%	-25%	-25%	7.2	11.7	45	17
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 158	45	0.3%	-4%	-50%	-50%	146.3	340.7	473	168
KER PW	Kernel Holding	PLN 65.6	1 250	-2.9%	4%	-12%	10%	52.5	88.0	3 357	162
KSG PW	KSG	PLN 20.4	1	1.2%	-13%	-7%	-7%	16.1	29.0	155	22
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	44.8	0.0%	-19%	-49%	-60%	3.1	7.8	63	927
MHPC LI	MHP	\$ 10.6	351	-3.5%	-7%	-38%	-34%	8.0	23.0	1 810	144
MLK PW	Milkiland	PLN 19.0	н/д	0.0%	-9%	-58%	-44%	17.1	50.0	81	11.3
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 1.9	26.4	2%	34%	28%	35%	0.7	2.5	11.6	5.9
OVO PW	Ovostar	PLN 61.9	0.02	1.4%	6%	0%	0%	42.0	62.3	146	8.3
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 41.8	27	-1.8%	23%	62%	193%	11.50	57.00	168	296
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.1	54	-3.0%	0%	-17%	6%	7.5	14.4	106	37
WES PW	Westa	PLN 6.1	2	-3.6%	-20%	-48%	-48%	6.1	12.2	43	18

# 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	398	2 689	5	814.6	105%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.6	7.8	2.8	2.2	13.4	4.0	3.0
GLNG	0.20	475	10	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.8	0.7	0.5	9.3	8.5	6.1	12.3	11.9	8.5
UTLM	0.43	1 014	7	0.72	65%	окт-11	Покупать	1.6	1.4	1.2	8.2	5.9	4.2	отр	55.0	11.8
MTBD	118	8.5	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.9	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	32.4	109	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
<b>Банки</b>																
BAVL	0.14	524	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.3	2.4
USCB	0.19	294	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	80.5	7.7	2.4
<b>Энергогенерация</b>																
CEEN	8.1	373	22	17.6	118%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	16.6	6.2	4.7	>100	9.8	5.0
DNEN	669	498	2	1 201	80%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	7.3	4.7	4.4	20.9	7.0	4.7
DOEN	27.7	82	14	80	189%	окт-11	Покупать	0.3	0.3	0.2	отр	11.7	4.6	отр	отр	6.7
ZAEN	247	394	4	492.0	99%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.4	40.3	6.4	4.2	отр	9.7	4.5
<b>Сталь&amp;Трубы</b>																
AZST	1.5	786	4	2.83	88%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	39.3	7.1	4.8	отр	отр	22.6
ALMK	0.11	355.4	4	0.16	49%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.1	6.8	отр	35.6	15.1
ENMZ	63	83.1	9	82	29%	окт-11	Покупать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	0.9	283.2	2	2.0	129%	окт-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	6.8	2.7	2.0	13.1	3.6	2.9
<b>Железная руда</b>																
PGOK	17.0	406	3	26.6	56%	окт-11	Покупать	0.6	0.6	0.6	2.6	2.0	2.1	4.4	2.1	2.2
CGOK	6.7	979	0.5	8.4	26%	окт-11	Покупать	1.7	1.3	1.4	3.2	2.7	2.9	6.0	3.8	3.9
SGOK	9.2	2 646	0.5	12.7	38%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.5	3.5	2.8	2.3	7.9	3.8	3.0
<b>Коксохимы</b>																
AVDK	6.1	147.1	9	18.3	202%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.0	1.7	1.3	отр	5.7	3.5
ALKZ	0.23	86.4	2	0.51	122%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	14.6	4.1	2.2	отр	9.9	3.5
YASK	1.2	42.1	9	2.88	133%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	5.5	3.5	2.7	4.8	2.8	1.8
<b>Машиностроение</b>																
AVTO	55	43.4	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	6.3	отр	отр	4.5	отр	отр
AZGM	4.0	23.2	3	28.9	622%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	15.0	1.6	1.5	отр	0.2	0.2
KVBZ	23.1	330.8	5	44.4	92%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	4.0	2.2	2.8	8.8	3.2	4.0
LTPL	2.5	68.3	14	5.74	129%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	28.8	6.5	3.9	отр	7.2	3.9
KRAZ	н/д	н/д	н/д	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
LUAZ	0.22	116.0	11	0.4	82%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.3	12.1	9.1	отр	отр	13.2
MSICH	2 151	557	24	5 048	135%	окт-11	Покупать	0.9	0.7	0.7	2.6	1.9	1.8	3.5	2.1	2.0
NKMZ	4 700	129	14	30 692	553%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.2	1.9	1.8
SMASH	4.8	42.9	3	3.7	-23%	окт-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.7	22.7	20.8	3.7	отр	отр
SNEM	1.0	3.9	16	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.0	0.1	0.2	0.0	0.6	0.9	0.6	0.6	0.6
SVGZ	3.34	94.3	8	11.1	231%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.7	2.2	1.9	2.9	3.6	2.7
ZATR	1.1	305.9	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.7	н/д	н/д	6.1	н/д	н/д	6.9	н/д	н/д
<b>Потребительские товары</b>																
SLAV	2.3	293.2	6	4.45	94%	окт-11	Покупать	1.0	0.7	0.6	3.8	3.1	2.8	7.0	6.1	5.1
SUNI	0.17	201.4	2	0.46	170%	окт-11	Покупать	0.4	0.4	0.3	1.7	1.9	1.6	5.4	5.6	3.4

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 22	148	45	31.7	44%	окт-11	Покупать	2.6	2.0	1.7	4.3	8.0	7.1	9.4	9.9	12.2
AST PW	PLN 63	484	37	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	2.3	1.8	1.6	5.2	4.9	4.5	5.5	5.1	5.1
AVGR LI	\$ 7.9	505	23	17.9	127%	окт-11	Сп.Покупать	1.3	1.1	0.9	3.0	2.5	2.1	2.7	2.8	2.5
FXPO LN	GBp 322	3 026	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 158	433	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 66	1 618	62	75.0	14%	окт-11	Держать	1.9	1.0	1.0	10.0	6.2	6.5	10.7	7.4	6.1
LKI LN	GBp 3.1	22	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.2	0.7	0.6	отр	2.7	2.3	отр	23.3	10.2
MHPC LI	\$ 10.6	1 144	35	21.9	107%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.5	5.6	4.6	4.6	5.3	5.4	5.7
MLK PW	PLN 19	184	22	28.1	48%	окт-11	Покупать	0.7	0.7	0.6	4.1	5.0	4.3	6.5	9.1	7.3
4GW1 GR	€ 1.9	45	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 42	214	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"

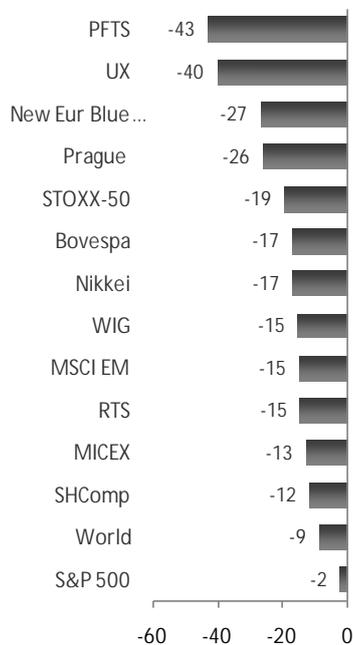
## Покрытие Без Оценки

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	118.0	88	9.1	227.3	93%	апр-11	0.1	0.0	0.0	3.1	2.4	1.1	16.6	5.8	1.7
DNSS	1 100	147	10.0	2 485.6	126%	июл-11	0.5	0.5	0.4	6.7	5.4	4.5	20.4	7.0	5.1
DRMZ	1.8	47	13.0	8.0	345%	окт-11	0.3	0.3	0.2	1.9	1.9	1.6	3.7	2.8	2.3
FORM	1.5	112	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	6.8
HMBZ	0.3	10	22.0	1.5	507%	окт-11	0.1	0.2	0.1	0.5	1.2	0.9	2.7	2.9	1.9
KIEN	7.0	95	9.3	30.1	330%	апр-11	0.1	0.1	0.1	2.7	1.0	0.6	4.8	1.7	0.9
KREN	1.1	23	8.7	2.3	121%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.7	2.2	1.5	7.6	3.1	1.7
MZVM	0.3	11.5	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	26.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.9	22	7.4	2.3	152%	июл-11	0.2	0.2	0.2	3.3	2.2	1.8	отр	22.4	5.6
SHCHZ	1.3	143	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.4	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.4	58	5.4	3.9	182%	июл-11	1.2	1.1	1.0	3.9	3.2	2.7	отр	19.4	14.6
TATM	4.2	221	9.5	6.2	48%	окт-11	1.7	1.4	1.2	5.5	3.9	3.7	9.3	7.3	6.9
KSOD	1.5	40	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.4	0.3	6.4	2.1	1.9	отр	3.6	3.1
ZACO	1.4	21	7.2	7.4	428%	июл-11	0.1	0.1	0.0	0.6	0.6	0.5	1.1	0.9	0.8

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	12.41	11.25	1.17	1.12
STOXX-50	Европа	8.57	8.14	0.64	0.63
New Eur Blue Chip	Европа	9.00	8.43	0.78	0.75
Nikkei	Япония	15.64	12.89	0.49	0.47
FTSE	Великобритания	9.83	9.06	0.33	0.31
DAX	Германия	9.31	8.64	0.54	0.53
<b>Медиана по развитым странам</b>		<b>9.57</b>	<b>8.85</b>	<b>0.59</b>	<b>0.58</b>
MSCI EM		10.54	9.54	1.07	0.98
SHComp	Китай	11.70	9.77	1.11	0.96
MICEX	Россия	5.13	5.25	0.82	0.80
RTS	Россия	4.73	4.88	0.82	0.80
Bovespa	Бразилия	10.30	9.13	1.15	1.05
WIG	Польша	8.91	9.30	0.40	0.34
Prague	Чехия	11.39	9.03	1.19	1.15
<b>Медиана по развивающимся странам</b>		<b>10.30</b>	<b>9.13</b>	<b>1.07</b>	<b>0.96</b>
PFTS	Украина	10.35	3.89	0.34	0.31
UX	Украина	14.72	4.20	0.31	0.29
<b>Медиана по Украине</b>		<b>12.53</b>	<b>4.05</b>	<b>0.32</b>	<b>0.30</b>
Потенциал роста к развит. стра		-24%	119%	83%	95%
Потенциал роста к развив. стра		-18%	126%	231%	223%

## Регрессионный анализ



*Комментарий аналитика:* Дисконт к справедливому значению индекса УБ к концу октября вырос до уровня 40%. Последний рост проходил на фоне сокращения кредитного спреда Украины на 200 бп, что практически не отразилось на котировках индекса. Рост дисконта проходит на фоне продолжающегося снижения ликвидности украинского фондового рынка, что подтверждает природу явления. Так по сравнению с сентябрем, количество средств задепонированных под сделки с ценными бумагами на украинской бирже упали на 22%. Величина дисконта показывает потенциал роста индекса к справедливому значению, которое возможно при возвращении ликвидности на рынок. До появления ясности с долговой проблемой еврозоны вряд ли можно рассчитывать на рост аппетита к украинскому риску и возвращение ликвидности к прежним уровням.

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	Дек	Янв	Фев	Мар	Апр	Май	Июнь	Июль	Авг	Сен	Окт	Ноя
<b>Эконом. активность</b>												
ВВП. квартал % г/г			3.0%			5.3%			6.6%			3.8%*
Промпроизводство. г/г	12.5%	9.7%	11.5%	8.0%	4.9%	8.6%	8.9%	8.7%	9.6%	6.4%	3.4%*	5.7%*
С/х. производство. г/г	-1.0%	5.3%	5.0%	5.3%	4.0%	3.5%	3.2%	9.1%	10.5%	13.7%	15.0%*	17.0%*
Розничные продажи. г/г	14.7%	11.1%	12.8%	13.3%	15.3%	14.6%	13.3%	13.5%	15.4%	13.8%	12.7%*	11.0%*
Реальные зарплаты. г/г	10.2%	10.6%	11.0%	11.1%	10.8%	5.2%	1.9%	4.7%	8.4%	9.9%	8.7%*	7.7%*
<b>Индексы цен</b>												
Потребительских. г/г	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	6.3%*	7.5%*
Производителей. г/г	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	18.0%*	17.5%*
<b>Платежный баланс</b>												
Текущий счет. \$ млрд.	-0.8	0.3	-1.1	-0.1	-0.3	-0.8	-0.2	-0.6	-1.0	-1.0	-0.7*	-0.7*
Финансовый счет. \$млрд.	0.1	-0.0	2.5	-0.4	1.3	0.8	-0.2	0.7	1.2	-1.0	0.7*	1.0*
Платеж. баланс. \$млрд.	-0.7	0.3	1.4	-0.5	1.0	0.0	-0.4	0.1	0.2	-2.0	0.0*	0.3*
<b>Валютный курс</b>												
Грн./\$ межбанк.. средн.	7.98	7.96	7.94	7.96	7.97	7.98	7.99	7.99	7.99	8.00	8.01	8.01*

\* - прогноз «Арт Капитал»

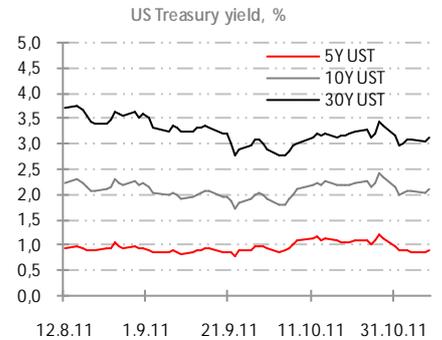
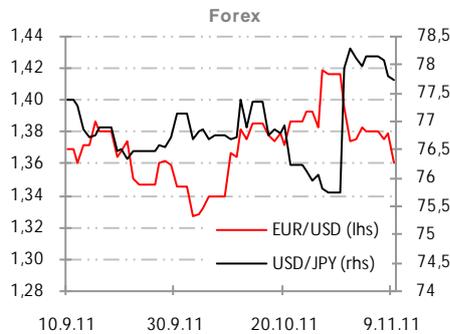
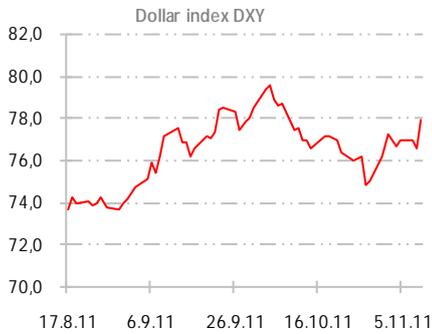
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
<b>Экономическая активность</b>									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	8.0	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
ИЦП (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	-7.0	-8.0
Торговый баланс, \$млрд.	3.7	-1.9	-6.7	-11.3	-18.6	-5.7	-3.7	-7.5	-8.4
Финансовый счет, \$млрд.	-7.0	-2.7	1.5	5.7	12.2	1.4	7.7	6.5	7.5
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	-0.5	-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	8.00	8.00

## График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

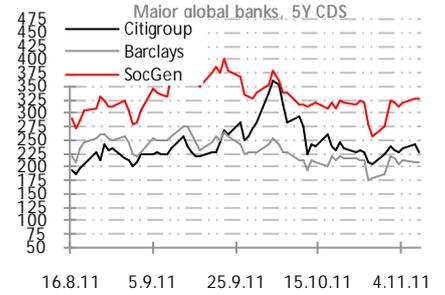
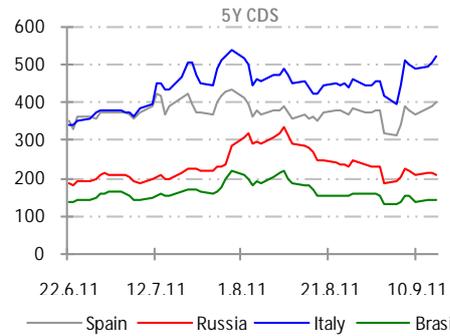
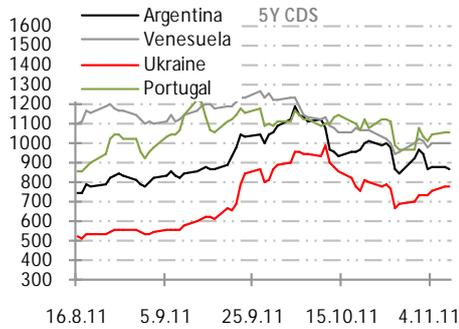
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

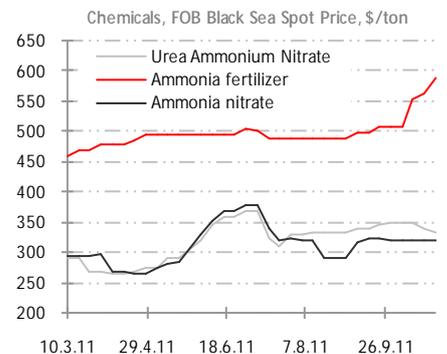
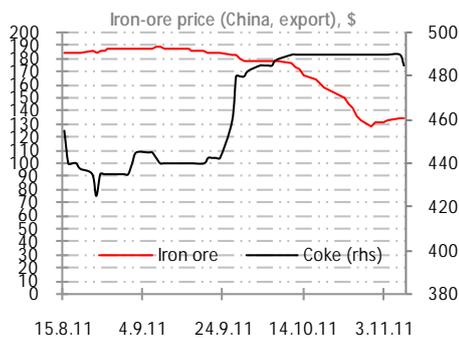
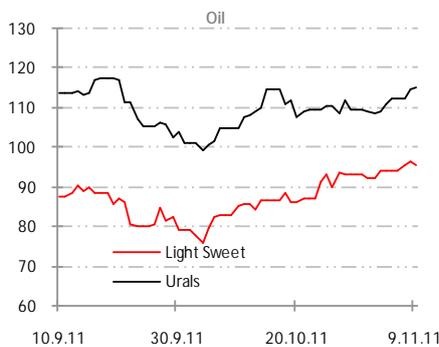
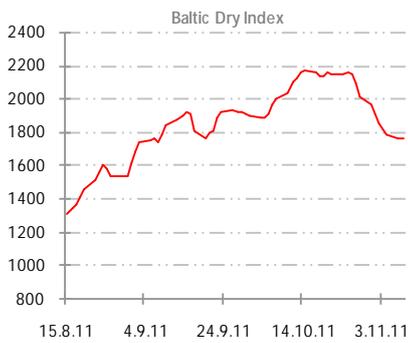
## Глобальный валютный и долговой рынок



## 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».