

ГОЛОСОВАНИЕ *Cbonds Awards Ukraine 2011*

 Предварительная [Регистрация*](#)

 Заполнение [формы голосования](#)

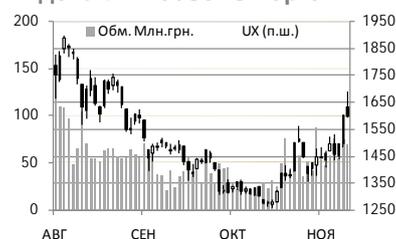
Команда «АРТ КАПИТАЛ» заранее благодарна за Вашу поддержку и внимание!

*Голоса частных лиц при подсчете результатов не учитываются

Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E '12
DJIA	США	-0.6	1.0	4	11.2
S&P 500	США	-1.0	-0.1	0	11.5
Stoxx-50	Европа	-1.6	-4.1	-18	8.3
FTSE	ВБ	-0.5	-0.5	-6	9.2
Nikkei	Япония	-0.7	-5.0	-16	13.0
MSCI EM	Развив.	0.6	-1.8	-15	9.5
SHComp	Китай	0.0	2.4	-10	10.0
RTS	Россия	-0.2	-2	-14	5.0
WIG	Польша	1.0	-2.2	-15	9.3
Prague	Чехия	-0.3	-2.5	-26	9.1
PFTS	Украина	3.6	7.0	-39	4.2
UX	Украина	-0.3	10.1	-35	4.6

Индекс UX и объемы торгов



Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	0.3	14.9	-48.9	7.2
AVDK	7.00	-7.5	13.7	-53.2	2.0
AZST	1.59	0.6	2.6	-44.7	7.6
BAVL	0.14	-1.0	-4.4	-63.8	0.5
CEEN	8.20	1.1	0.1	-44.3	6.3
ENMZ	71.5	-13.9	55.3	-59.1	отр
DOEN	33.94	0.3	30.6	-53.0	13.2
KVBZ	25.00	2.9	9.3	-30.1	2.3
MSICH	2399	7.8	13.3	-19.7	2.1
SVGZ	3.95	2.6	19.2	-57.3	2.6
STIR	39.3	-7.4	28.9	-50.7	н/д
UNAF	412.0	0.3	5.6	-31.0	2.9
USCB	0.20	-0.8	-3.0	-64.9	0.4
UTLM	0.50	-5.5	15.2	-8.2	6.6
YASK	1.74	-3.2	39.0	-61.3	4.1

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

Обзор Рынка Акций: Братья Супер Марио Спасают Италию

Когда доходность 10-ти летних еврооблигаций Италии превысила 7% на прошлой неделе это вызвало панику на рынках. Однако, после поддержки ЕЦБ, который скупал данные еврооблигации, доходность несколько снизилась. Вчера несмотря на назначение нового премьер-министра Италии, технократа Марио Монти, доходность ее суверенных бумаг вчера снова приблизилась к этой отметке. Инвесторы похоже не поверили в способность «Братьев Супер Марио» (Марио Монти и Марио Драги, глава ЕЦБ) снизить доходность облигаций. Вчера во время размещения Итальянских 5-ти летних облигаций на сумму €3 млрд. их доходность повысилась до 6,3% с 5,3% месяцем ранее. Эти события вызвали падение рынков акций Европы и США порядка 1%.

На украинском рынке эйфория прошлой недели, когда UX вырос более 7% в пятницу, сохранилась и в понедельник. UX открылся гэпом вверх почти на 100 пунктов или 5,5%. Однако, по мере того как европейские рынки снижались, украинский индекс закрылся в минус 0,33%. Лидер падения ЕнМЗ (-14%), роста – Мотор Сич (+7,8%). Последняя является фундаментально сильной бумагой, и даже во время общего падения рынка, ее котировки могут долгое время оставаться на высоких уровнях, обеспечивая инвесторам защиту их инвестиций. Тогда как, более чем 100%-й рост ЕнМЗ с конца октября не был подкреплен фундаментальными показателями компании, то ее котировки после значительного роста снизились. Напомним, что за 9М11г. чистый убыток ЕнМЗ превышает 700 млн.грн. Тем не менее, падение котировок ЕнМЗ с начала года по октябрь на 80% является неоправданным, по нашему мнению, и мы сохраняем рекомендацию по ним Держать.

Заголовки новостей

- [Эксперты ухудшили прогноз роста ВВП Украины в 2012г до 4,7%](#)
- [ДТЭК увеличил свою долю в Киевэнерго с 39,98% до 46,82%](#)
- [Ан-148 с двигателями Мотор Сич заменят региональные самолеты в России](#)
- [Выпуск машин в октябре снизился на 2% м/м](#)
- [Кернел отчитался хуже ожиданий в 1К2012ФГ](#)
- [Богдан Моторс в 2012 выпустит 1000 малогабаритных автобусов](#)

Содержание

- [Актуальные Новости](#)
- [Теханализ и Торговая Идея ENMZ](#)
- [Динамика Котировок Акции](#)
- [Оценка и Рекомендации](#)
- [Регрессионный анализ](#)
- [Экономические Показатели](#)
- [Графики Рынков](#)

Изменения Целевых Цен:

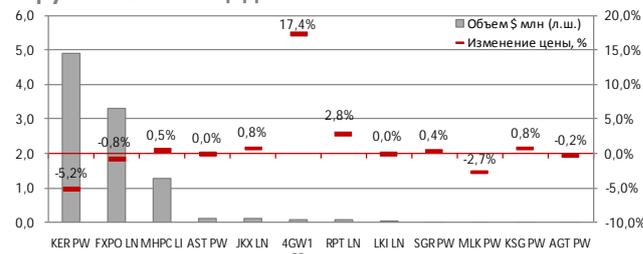
Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
ENMZ	10,2	11 Окт	Покупать
KER PW	23,2	11 Окт	Держать
AVGR LI	-	18 Окт	Пересмотр
YASK	0,36	21 Окт	Покупать
AVGR LI	17,9	03 Ноя	Спек.Покупать
AST PW	-	10 Ноя	Пересмотр
ENMZ	10,2	11 Ноя	Держать

Лидеры Объемов и Изменение Цен

Украинская Биржа



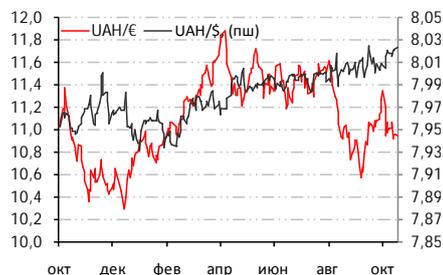
Зарубежные Площадки



Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1780	-0.46	3.82	25.31
Нефть (L.Sweet)	98	-0.86	5.31	3.8
EUR/USD	1.36	-0.92	-2.33	1.91

Эксперты ухудшили прогноз роста ВВП Украины в 2012г до 4,7%

Усредненные экспертные оценки роста ВВП Украины в 2012 году в ноябре ухудшились на 0,7 процентного пункта - до 4,7% (вариации 2,9-6,5%) по сравнению с 5,4% в августе, сообщается на веб-сайте Министерства экономического развития и торговли. Согласно сообщению, консенсус-прогноз сведен Минэкономразвития на основании обновленных оценок экспертов из 13-ти государственных и неправительственных организаций. Прогноз инфляции (декабрь к декабрю) на 2012 год улучшен по сравнению с августовскими оценками на 0,3 п.п. до 8,6% (вариации - 7,5-10,5%). Усредненные ожидания экономической динамики в 2011 году сохранились на уровне 4,7% (вариации - 4-5,7%), тогда как прогноз инфляции (декабрь к декабрю) улучшен по сравнению с августом на 2 п.п. до 9% (вариации - 7,1-11%). Прогнозы на более отдаленную перспективу, согласно сообщению, находятся в широком диапазоне из-за неопределенности дальнейшего развития мирового финансового рынка в среднесрочном периоде: диапазон оценок роста экономики Украины в 2013-2015 гг. в среднем составляет 3-7%, консенсусное значение – 5,3%.

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

Энергетика
[KIEN, Без оценки]

ДТЭК увеличил свою долю в Киевэнерго с 39,98% до 46,82%

Энергохолдинг ДТЭК увеличил свою долю в Киевэнерго с 39,98% до 46,82%, говорится в пресс-релизе холдинга.

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Киевэнерго. Консолидация пакета произошла в преддверии проведения запланированного на 25 ноября конкурса по приватизации Киевэнерго, и свидетельствует о желании группы сконцентрировать максимальную долю в компании. К продаже предложен 25%-й госпакет акций компании, что делает ДТЭК наиболее вероятным покупателем, поскольку в результате позволит сконцентрировать группе контрольный пакет акций Киевэнерго в размере 71.82%. Данное событие также подтверждает наше предположение о возможном дальнейшем выкупе акций Киевэнерго после приватизации. Сумма сделки не разглашается.

Машиностроение
[MSICH, ПОКУПАТЬ, \$632]

Ан-148 с двигателями Мотор Сич заменят региональные самолеты в России

После катастрофы Як-42 в Ярославле, российский президент и премьер 12 ноября дали указание модернизировать устаревший парк региональных самолетов России. Среди прочих инициатив, российское правительство взялось субсидировать кредиты на покупку новых самолетов. Авиакомпания Ангара первая принялась выполнять указание, подписав контракт с Eastland и Illushyn Finance на пять Ан-148 с возможностью удвоить контракт. Первые три единицы должны быть введены в эксплуатацию весной 2012, остальные – в 2013-2014.

Алексей Андрейченко: эта новость УМЕРЕННО ПОЗИТИВНА для Мотор Сич, поставляющей двигатели для выпускаемых в России Ан-148. Мы полагаем, что российская ВАСО произведет двигатели, и объявленный контракт подтверждает, что местные производители самолетов тоже будут участвовать в программе замены парка, несмотря на то, что упор делается на иностранные самолеты. Контракт принесет Мотор Сич \$50 млн от продажи двигателей, или 6% годового дохода. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции MSICH, с целевой ценой \$632.

Автомобилестроение
[LUAZ, Покупать, \$0.05],
[AVTO, без оценки]

Выпуск машин в октябре снизился на 2% м/м

Производство машин в октябре повторило динамику реализации машин. Богдан Мотор задал тон этому падению снижением выпуска на 50%. Всего за 10 месяцев выпуск машин в Украине оказался на 42% выше прошлогоднего, составив 80,7 тыс. единиц; коммерческих автомобилей выпущено на 2,8 тыс., т.е. на 35% меньше; автобусов – 3 тыс., на 41% меньше.

Алексей Андрейченко: Результаты Богдан Моторс уже обнародованы, и, учитывая 50%-й спад производства одного из лидеров отрасли, спад украинского выпуска в целом был ожидаем. ЗАЗ немного увеличил производство, КРАЗ сократил на 24%. Текущие производственные темпы ЗАЗа позволят ему выйти на запланированные 62 тыс. единиц в 2011, тогда как КРАЗ безнадежно отстал от запланированных 1500 ед. и скорее всего выпустит 1000 ед. в соответствии с нашим прогнозом на 2011. Производство в Украине в целом приблизится к запланированному нами уровню в 110 тыс. единиц в год, поскольку мы ожидаем небольшое улучшение в ноябре и декабре. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ с целевой ценой \$0,05.

Производственные показатели автомобилестроения в октябрь 2011 г.

	Легковые			Грузовые			Автобусы			Всего		
	шт.	м/м	г/г	шт.	м/м	г/г	шт.	м/м	г/г	шт.	м/м	г/г
Богдан	1 151	-50%	-49%	84	12%	14%	40	74%	-27%	1 275	-47%	-47%
ЗАЗ	5 727	8%	9%	101	-2%	-71%	41	17%	78%	5 869	8%	4%
Всего октябрь	8 833	-2%	-2%	300	-2%	-44%	430	-15%	109%	9 563	-2%	-2%
Всего 2011	80702		42%	2784		-35%	3 002		41%	86488		37%

Источник: Укравтопром, расчеты Арт Капитал

Актуальные новости

Потреб.товары
[KER PW, Держать,\$23.2]

Кернел отчитался хуже ожиданий в 1К2012ФГ

Кернел Холдинг, крупнейший украинский производитель подсолнечного масла, опубликовал финансовый отчет за первый квартал 2011-2012 финансового года, заканчивающегося 30 июня. Результаты оказались значительно хуже наших ожиданий и планов менеджмента. Чистая прибыль снизилась на 6% г/г и 40% к/к, до \$32 млн; при этом EBITDA упала за 36% г/ и 42% к/к, до \$45 млн. Выручка выросла на 13% г/г, до \$392 млн, но снизилась на 18% против предыдущего квартала. Невзирая на столь неутешительные результаты, менеджмент оставил неизменным прогноз на 2012 финансовый год: доход – \$2,3 млрд, EBITDA – \$370 млн, чистая прибыль – \$255 млн.

Андрей Патиота: результаты первого квартала оказались гораздо хуже наших ожиданий и консенсус-прогноза Блумберг в основном из-за провальных показателей сегмента зерновых в связи с неопределенностью вокруг экспорта зерна из Украины в первом квартале текущего маркетингового года. Несмотря на отличный урожай, объем продаж зерновых Кернела в 1К возрос лишь на 6,5% г/г при снижении на 4,1% средней цены. Операционный убыток в зерновом сегменте в размере \$5,4 млн в основном объясняется одновременными потерями, связанными с невыполнением форвардного контракта. Но даже без учета этого убытка, нулевая маржа компании в этом сегменте не соответствует нашим ожиданиям на уровне 7-9%. Более низкие результаты работы зерновых терминалов год к году были почти полностью компенсированы лучшими показателями в сегменте хранения зерна. Розничный сегмент масла при чуть меньших объемах вырос за счет 35%-ного роста средней цены, тогда как в оптовом сегменте масла результаты также оказались значительно хуже ожиданий. Объемы реализации масла упали на 43% г/г. В сахарном сегменте, Кернел отметил, что весь объем выпущенного в 2011 сахара будет продан государственным структурам по цене выше текущей рыночной. Учитывая практически рекордный урожай в Украине и появившуюся определенность в правилах игры на внутреннем зерновом рынке до конца маркетингового года после отмены экспортных пошлин на кукурузу и пшеницу, мы положительно оцениваем перспективы Кернела до конца 2012 финансового года. Мы верим, что слабые результаты первого квартала будут полностью компенсированы в следующие девять месяцев. Поэтому мы сохраняем наш финансовый прогноз на 2012ФГ, который чуть выше ожиданий компании, и подтверждаем целевую цену на уровне \$23,2 за акцию, что в настоящее время подразумевает рекомендацию ДЕРЖАТЬ.

Основные финансовые результаты в 1К2012ФГ, \$ млн

KER PW	Фактические				Прогноз	
	1кв2012	4кв2011	1кв2011	кв/кв	г/г	2012ФГ
Чистая выручка	392	478	345	-18%	13%	2317
EBITDA	45	78	70	-42%	-36%	361
<i>маржа EBITDA</i>	12%	16%	20%	-4.8пп	-8.8пп	16%
Чистая прибыль	32	54	34	-40%	-6%	264
<i>чистая маржа</i>	8%	11%	10%	-3.1пп	-1.7пп	11%
Чистый долг	521	301	463	73%	12%	724

Источник: данные компании

Актуальные новости

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

Богдан Моторс в 2012 выпустит 1000 малогабаритных автобусов

После успешного аудита Hyundai Motor Company, Богдан Моторс объявил, что серийное производство малогабаритных автобусов А20 начнется до конца года. В 2012 компания планирует произвести 1000 таких автобусов, в модификациях "город", "пригород" и "школьный", как для внутренних нужд, так и на экспорт.

Алексей Андрейченко: Эта новость НЕЙТРАЛЬНА для Богдан Моторс, продолжающей опубликовывать новые подробности планов по выпуску автобусов в 2012. Ранее компания заявляла про предварительные планы выпуска 2000 автобусов и троллейбусов в 2012, в т.ч. малогабаритных и крупных моделей. Учитывая план в размере 1000 автобусов А20 на 2012, мы делаем вывод, что план выпустить 2000 единиц в 2012 был чрезмерно оптимистичен. Спрос на средне- и малогабаритные автобусы во многом зависит от государственных и муниципальных тендеров, часто проводимых по нерыночным принципам, поэтому компания решила снова начать производить малогабаритные автобусы. Наш текущий прогноз производства компанией Богдан Моторс средне- и крупногабаритных автобусов и троллейбусов составляет 330 единиц в 2012, с учетом которых совокупный выпуск автобусов и троллейбусов в следующем году составит 1300 единиц, т.е. впятеро больше г/г. Мы подтверждаем рекомендацию ПОКУПАТЬ акции LUAZ, с целевой ценой \$0,05.

Теханализ UX

UX



Индекс УБ достиг важного диапазона сопротивления 1650 – 1690 пунктов. Можно ожидать дальнейшую консолидацию на графике индекса в районе данного диапазона. Индикаторы постепенно выравниваются и начинают сигнализировать о восходящем рынке. Цена может продолжить движение в район 1700 пунктов. Тем не менее, в случае формирования очередной черной свечи следующей, будем ожидать разворот рынка в очередную консолидацию. В диапазоне 1700 – 1500 пунктов. Тем не менее, длинные позиции в наиболее ликвидных акциях остаются предпочтительными.

Торговая Идея

ENMZ



Акции ENMZ протестировали нисходящий тренд в районе 85 грн, что и спровоцировало существенную распродажу на фоне фиксации прибыли. Скорее всего, цена сможет откатиться в диапазон 60 – 65 грн, после чего стоит ожидать повторную попытку роста цены в район уровня 83 – 85 грн и очередное тестирование нисходящего тренда.

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	412	86	0.3%	-1%	-31%	21%	335.7	933.4	94	1
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	30%	29%	0.14	0.20	0.3	14
UTLM	Укртелеком	0.50	286	-5.5%	20%	-8%	0%	0.35	0.66	81	1 515
MTBD	Мостобуд	95	4.7	-4.0%	-27%	-70%	-72%	64.9	345.1	2.2	0.15
STIR	Стирол	39.3	154	-7.4%	37%	-51%	-47%	27.4	91.8	49	11.6
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	730	-1.0%	-5%	-64%	-64%	0.13	0.46	181	8 022
FORM	Банк Форум	1.9	9	8.1%	-16%	-69%	-69%	1.3	6.3	4	15.2
USCB	Укрсоцбанк	0.20	907	-0.8%	-11%	-65%	-64%	0.18	0.68	446	15 030
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	8.2	2 228	1.1%	18%	-44%	-39%	6.4	20.0	1 104	1 033
DNEN	Днепрэнерго	665	11.9	-4.9%	-10%	-50%	-36%	487.3	1 366	6	0.07
DOEN	Донбассэнерго	33.9	208	0.3%	49%	-53%	-43%	21.0	83.7	101	30
KREN	Крымэнерго	1.0	2	-8.3%	0%	-66%	-66%	0.5	4.5	2	13
DNON	Днепроблэнерго	120.0	н/д	н/д	-17%	-51%	-80%	114.6	310.2	4.8	0.2
ZAEN	Западэнерго	261	42	3.5%	-4%	-43%	-45%	120.9	492.8	10	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	1.1	33	-10.5%	27%	-44%	-39%	0.7	2.4	1.8	15
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.6	515	0.6%	8%	-45%	-40%	0.8	3.4	522	2 642
ALMK	Алчевский МК	0.11	951	0.3%	40%	-49%	-23%	0.04	0.26	1 312	99 017
DMKD	ДМК Дзержинского	0.17	8.6	16.4%	-8%	-61%	-49%	0.10	0.60	1.5	63
ENMZ	Енакиевский МЗ	72	1 307	-13.9%	84%	-59%	-57%	36.8	209.1	355	49
MMKI	ММК им. Ильича	0.28	5	-3.4%	0%	-70%	-69%	0.20	0.98	3	77
Трубы											
HRTR	Харьковский ТЗ	1.0	1.1	-0.5%	12%	-19%	-19%	0.8	1.4	2.5	21
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	20	-5.6%	2%	-66%	-65%	0.4	2.7	1.1	12.4
Желруда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.3	11	-1.5%	2%	0%	22%	4.9	9.2	8	10
PGOK	Полтавский ГОК	22.0	39	19.8%	13%	-50%	-48%	16.6	59.9	5	2.1
SGOK	Северный ГОК	9.6	42	0.6%	14%	-28%	-15%	8.1	15.9	23	20
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.60	4	н/д	-9%	-65%	-66%	1.0	5.4	6	37
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.35	7	-2.7%	-27%	-73%	-62%	1.0	5.5	1	6
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.0	2 023	-7.5%	17%	-53%	-53%	5.7	18.0	538	644
ALKZ	Алчевсккокс	0.29	10.4	13.6%	2%	-45%	-23%	0.17	0.75	2.7	81
YASK	Ясиновский КХЗ	1.7	360	-3.2%	-19%	-61%	-48%	0.9	5.6	100	619
Машиностроение											
AVTO	Укравто	75	4.5	36.4%	-16%	-57%	-42%	54.8	174.0	3.0	0.35
KVBZ	Крюковский ВСЗ	25.0	15	2.9%	37%	-30%	-25%	15.1	39.6	31	13.7
LTPL	Лугансктепловоз	2.5	10	-1.4%	-6%	-42%	-3%	2.0	5.2	25	77
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	20%	0.14	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.21	0	-4.1%	-4%	1%	34%	0.15	0.33	6.2	226
MSICH	Мотор Сич	2 399	3 529	7.8%	38%	-20%	2%	1 607	3 871	1 399	5.5
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.3	13	9.1%	-24%	-97%	-98%	0.3	21.6	2.6	57.4
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	-32%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	5.0	0	5.6%	1%	-66%	-70%	3.0	20.5	0.8	1.20
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.9	120	2.6%	13%	-57%	-50%	3.0	11.9	38	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	0%	-70%	-67%	3	9.0	8.7	18.37
DNSS	Днепроспецсталь	1 100	н/д	н/д	-15%	-20%	-22%	1 018	2 397	45.4	0.20
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.8	н/д	н/д	0%	33%	37%	0.7	4.0	2.2	11
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	25.4	3.8	н/д	0%	-63%	-66%	14.0	82.4	3.7	0.93
ENMA	Энергомашспецсталь	0.6	н/д	н/д	15%	-66%	-61%	0.30	1.92	8	76
HAON	Харьковоблэнерго	1.2	н/д	н/д	-9%	-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	5	91
KIEN	Киевэнерго	9.4	н/д	н/д	18%	-30%	-39%	3.2	18.0	3.4	3.67
KSOD	Крым сода	1.5	н/д	н/д	5%	13%	17%	1.00	2.98	4.0	24
SLAV	ПБК Славутич	2.3	н/д	н/д	-8%	-19%	-18%	2.3	3.4	6.5	19
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	0%	-83%	-76%	1.0	10.0	8.1	49.2
SUNI	Сан Инбев Украина	0.17	н/д	н/д	0%	-35%	-34%	0.05	0.30	4.2	200
TATM	Турбоатом	4.2	н/д	н/д	-26%	-10%	-16%	4.2	5.9	23	35
UROS	Укррос	2.5	н/д	н/д	22%	-11%	-11%	2.0	4.7	2.9	11
ZACO	Запорожкокс	1.5	н/д	н/д	8%	-25%	-27%	1.4	4.9	8	26
ZATR	ЗТР	1.1	35.3	н/д	-7%	-47%	-46%	1.1	2.5	1.4	8.2
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 21.5	10.0	-0.2%	-18%	-38%	-31%	20.2	44.8	139	16
AST PW	Astarta	PLN 63.0	121.1	0.0%	-10%	-31%	-19%	60.1	106.0	539	24
AVGR LI	Avangard	\$ 7.8	н/д	0.0%	-16%	-47%	-45%	7.8	21.0	490	64
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 313	3 330	-0.8%	-8%	-25%	-18%	237.4	522.5	5 489	1 063
CLE PW	Coal Energy	PLN 24.2	1.3	0.8%	-4%	21%	21%	14.7	26.3	118	16
IMC PW	IMC	PLN 8.4	9.8	2.0%	-14%	-23%	-23%	7.2	11.7	39	15
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 160	101	0.8%	-4%	-49%	-51%	146.3	340.7	449	162
KER PW	Kernel Holding	PLN 62.5	4 918	-5.2%	-5%	-16%	-2%	52.5	88.0	3 296	159
KSG PW	KSG	PLN 19.8	12	0.8%	-12%	-10%	-10%	16.1	29.0	146	20
LKI LN	Landkom	GBp 3.4	61.9	0.0%	-13%	-45%	-56%	3.1	7.8	63	952
MHPC LI	MHP	\$ 10.7	1 296	0.5%	-13%	-38%	-35%	8.0	23.0	1 787	144
MLK PW	Milkiland	PLN 18.0	13.0	-2.7%	-12%	-60%	-47%	17.1	50.0	64	9.6
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.3	78.5	17%	70%	53%	63%	0.7	2.5	13.5	6.6
OVO PW	Ovostar	PLN 61.8	8.19	0.4%	4%	0%	0%	42.0	62.3	137	7.7
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 41.1	75	2.8%	28%	60%	194%	11.50	57.00	164	290
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 9.1	26	0.4%	1%	-17%	6%	7.5	14.4	90	31
WES PW	Westa	PLN 5.7	10	-8.8%	-22%	-51%	-51%	5.6	12.2	40	17

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	412	2 785	5	814.6	98%	окт-11	Покупать	0.9	0.8	0.6	8.0	2.9	2.3	13.9	4.1	3.1
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	0.50	1 169	7	0.72	43%	окт-11	Покупать	1.8	1.6	1.4	9.2	6.6	4.7	отр	63.4	13.6
MTBD	95	6.9	27	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	1.1	н/д	н/д	13.7	н/д	н/д	>100	н/д	н/д
STIR	39.3	133	9	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Банки																
BAVL	0.14	539	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.4	2.5
USCB	0.20	310	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	85.0	8.2	2.5
Энергогенерация																
CEEN	8.2	378	22	17.6	115%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	16.7	6.3	4.7	>100	9.9	5.1
DNEN	665	495	2	1 201	81%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	7.2	4.7	4.4	20.7	6.9	4.6
DOEN	33.9	100	14	80	136%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	отр	13.2	5.1	отр	отр	8.2
ZAEN	261	416	4	492.0	89%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	42.3	6.7	4.4	отр	10.2	4.7
Сталь&Трубы																
AZST	1.6	833	4	2.83	78%	окт-11	Покупать	0.4	0.2	0.2	41.1	7.6	5.1	отр	отр	24.0
ALMK	0.11	365.6	4	0.16	45%	окт-11	Покупать	0.8	0.4	0.4	отр	7.2	6.9	отр	36.6	15.5
ENMZ	72	94.0	9	82	14%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	1.0	315.8	2	2.0	106%	окт-11	Покупать	1.1	0.4	0.4	7.5	2.9	2.2	14.6	4.0	3.3
Железная руда																
PGOK	22.0	524	3	26.6	21%	окт-11	Покупать	0.8	0.8	0.8	3.3	2.4	2.5	5.6	2.7	2.9
CGOK	6.3	920	0.5	8.4	34%	окт-11	Покупать	1.6	1.2	1.3	3.0	2.5	2.7	5.7	3.6	3.7
SGOK	9.6	2 745	0.5	12.7	33%	окт-11	Покупать	2.2	1.7	1.5	3.7	2.9	2.4	8.2	4.0	3.1
Коксохимы																
AVDK	7.0	170.2	9	18.3	161%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.4	2.0	1.6	отр	6.6	4.1
ALKZ	0.29	110.5	2	0.51	73%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	18.0	5.1	2.8	отр	12.7	4.4
YASK	1.7	59.4	9	2.88	65%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	6.3	4.1	3.1	6.8	4.0	2.5
Машиностроение																
AVTO	75	59.2	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.4	отр	отр	6.2	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	25.0	357.4	5	44.4	78%	окт-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	4.4	2.3	3.1	9.5	3.4	4.3
LTPL	2.5	68.1	14	5.74	130%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.3	28.7	6.5	3.8	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	0.21	113.8	11	0.4	86%	окт-11	Покупать	2.2	0.9	0.7	21.2	12.1	9.0	отр	отр	12.9
MSICH	2 399	621	24	5 048	110%	окт-11	Покупать	1.0	0.8	0.7	2.8	2.1	2.0	4.0	2.3	2.3
NKMZ	4 700	129	14	30 692	553%	окт-11	Покупать	отр	отр	отр	отр	отр	отр	2.2	1.9	1.8
SMASH	5.0	44.0	3	3.7	-25%	окт-11	Продавать	0.8	0.8	0.6	7.7	22.8	20.8	3.8	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	3.95	111.4	8	11.1	180%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	2.1	2.6	2.3	3.4	4.2	3.2
ZATR	1.1	305.8	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
Потребительские товары																
SLAV	2.3	293.1	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 21	144	45	31.8	48%	окт-11	Покупать	2.6	1.9	1.6	4.2	7.8	7.0	9.1	9.6	11.9
AST PW	PLN 63	487	37	н/д	н/д	п/а	Пересмотр	2.3	1.8	1.6	5.2	4.9	4.5	5.5	5.2	5.1
AVGR LI	\$ 7.8	498	23	17.9	130%	окт-11	Сп.Покупать	1.3	1.1	0.9	3.0	2.5	2.0	2.7	2.8	2.5
FXPO LN	GBp 313	2 926	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 160	437	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 62	1 537	62	75.2	20%	окт-11	Покупать	1.8	1.0	1.0	9.6	5.9	6.3	10.1	7.1	5.8
LKI LN	GBp 3.4	23	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.3	0.7	0.6	отр	2.9	2.5	отр	25.1	11.0
MHPC LI	\$ 10.7	1 149	35	21.9	106%	окт-11	Покупать	1.9	1.6	1.5	5.6	4.6	4.6	5.3	5.4	5.7
MLK PW	PLN 18	174	22	28.2	57%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.6	3.9	4.8	4.1	6.2	8.6	6.9
4GW1 GR	€ 2.3	53	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 41	210	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"

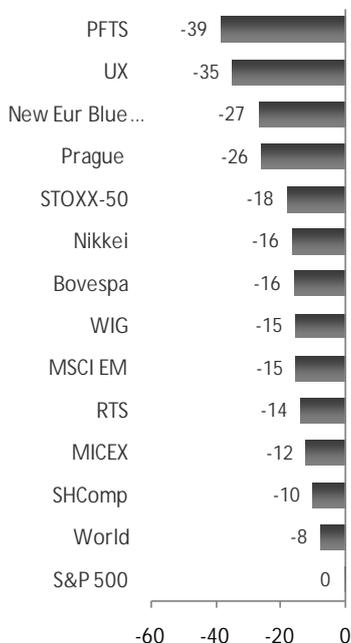
Покрытие Без Оценки

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	120.0	90	9.1	227.3	89%	апр-11	0.1	0.1	0.0	3.1	2.4	1.1	16.9	5.9	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	1.9	140	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	8.5
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	9.4	126	9.3	30.1	222%	апр-11	0.1	0.1	0.1	3.4	1.2	0.8	6.4	2.3	1.2
KREN	1.0	22	8.7	2.3	133%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.6	2.1	1.5	7.3	2.9	1.6
MZVM	0.3	13.8	15.7	н/д	н/д	н/д	0.5	н/д	н/д	26.5	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.9	21	7.4	2.3	167%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.2	2.2	1.7	отр	21.2	5.3
SHCHZ	1.6	169	н/д	н/д	н/д	н/д	0.9	н/д	н/д	4.8	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.4	56	5.4	3.9	191%	июл-11	1.2	1.1	1.0	3.9	3.2	2.7	отр	18.8	14.1
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	1.5	22	7.2	7.4	393%	июл-11	0.1	0.1	0.1	0.7	0.6	0.5	1.2	1.0	0.9

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	12.63	11.46	1.19	1.14
STOXX-50	Европа	8.80	8.32	0.65	0.64
New Eur Blue Chip	Европа	9.22	8.55	0.78	0.76
Nikkei	Япония	15.75	12.97	0.49	0.47
FTSE	Великобритания	9.93	9.18	0.98	0.96
DAX	Германия	9.67	8.93	0.56	0.55
Медиана по развитым странам		9.80	9.06	0.71	0.70
MSCI EM		10.47	9.48	1.06	0.97
SHComp	Китай	11.89	9.98	1.13	0.99
MICEX	Россия	5.28	5.40	0.85	0.82
RTS	Россия	4.80	4.95	0.83	0.81
Bovespa	Бразилия	10.41	9.23	1.19	1.09
WIG	Польша	8.89	9.29	0.40	0.34
Prague	Чехия	12.21	9.14	1.19	1.15
Медиана по развивающимся странам		10.41	9.23	1.06	0.97
PFTS	Украина	11.14	4.19	0.36	0.33
UX	Украина	16.10	4.60	0.34	0.31
Медиана по Украине		13.62	4.39	0.35	0.32
Потенциал роста к развит. стра		-28%	106%	104%	116%
Потенциал роста к развив. стра		-24%	110%	204%	201%

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
Эконом. активность												
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%*
Индексы цен												
Потребительских. г/г	9.1%	8.2%	7.2%	7.7%	9.4%	11.0%	11.9%	10.6%	8.9%	5.9%	5.4%	5.7%*
Производителей. г/г	18.7%	18.0%	21.4%	20.3%	20.8%	18.8%	20.0%	20.3%	19.9%	21.3%	16.3%	17.0%*
Платежный баланс												
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*
Валютный курс												
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»

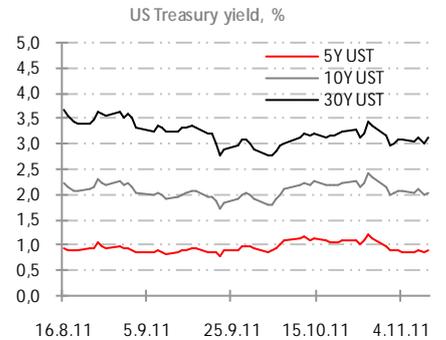
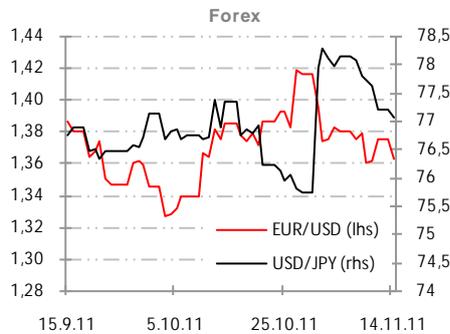
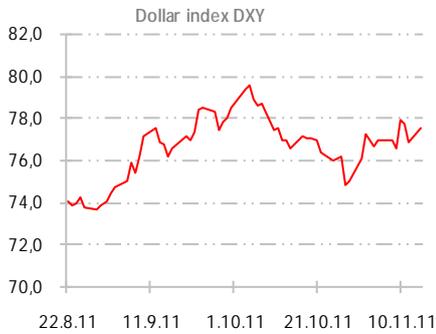
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г	12.5	3.1	6.2	10.2	-3.1	-21.9	11	8.0	7.0
Цены									
ИПЦ (потребление), г/г.	12.3	10.3	11.6	16.6	22.3	12.3	9.1	5.9	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	-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
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	8.00	8.00

График выхода ежемесячной макроэкономической статистики :

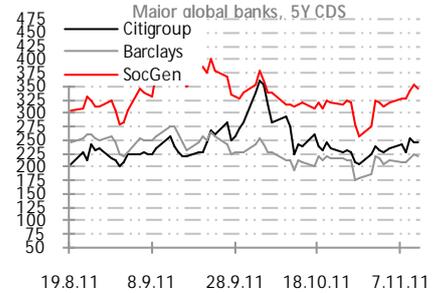
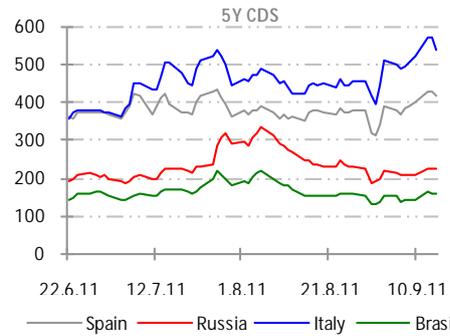
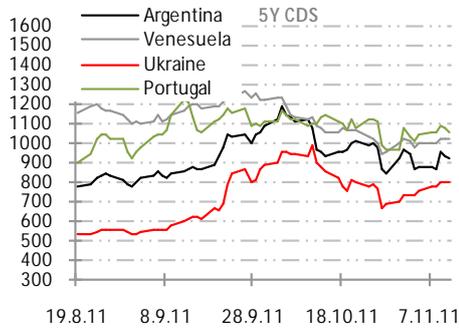
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

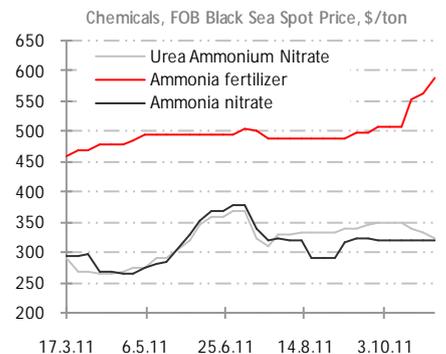
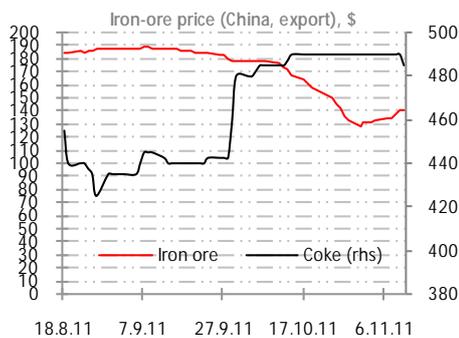
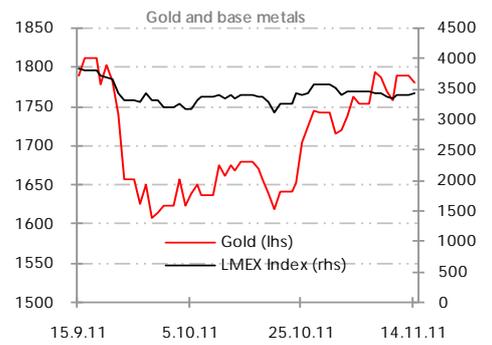
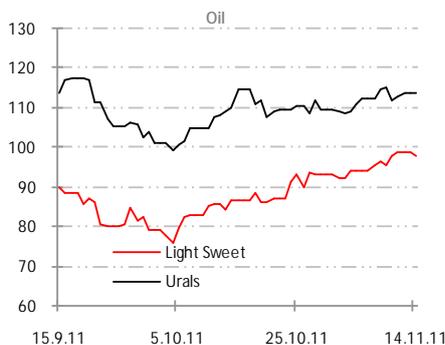
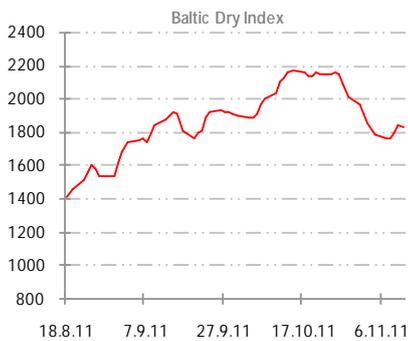
Глобальный валютный и долговой рынок



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».