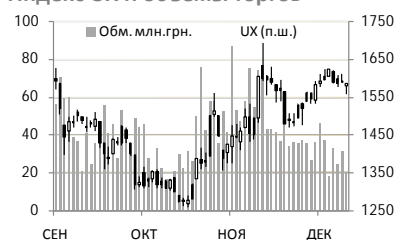


Фондовые индексы

Индекс	Страна	DTD	MTD	YTD	P/E'12
DJIA	США	1.6	1.2	5	11.4
S&P 500	США	1.7	0.7	0	11.5
Stoxx-50	Европа	2.4	0.5	-16	8.7
FTSE	ВБ	0.8	0.4	-6	9.3
Nikkei	Япония	1.4	2.6	-15	13.2
MSCI EM	Развив.	-1.4	0.6	-19	9.3
SHComp	Китай	-1.0	-1.8	-18	9.1
RTS	Россия	-4.3	-8	-20	4.8
WIG	Польша	0.4	-2.2	-19	9.2
Prague	Чехия	-0.3	-0.6	-29	9.3
PFTS	Украина	-1.0	1.8	-37	4.1
UX	Украина	-0.4	0.3	-35	4.5

Индекс UX и объемы торгов

Индексная корзина UX

Тикер	Цена	DTD	MTD	YTD	EV/EBITDA
ALMK	0.11	-1.2	-2.7	-50.2	6.8
AVDK	6.97	0.5	-3.7	-53.5	1.6
AZST	1.40	0.1	-1.8	-51.4	4.5
BAVL	0.14	-0.4	-3.2	-66.0	0.5
CEEN	9.07	0.7	4.6	-38.6	5.1
ENMZ	75.0	-1.6	0.4	-57.2	отр
DOEN	30.68	-2.0	-1.7	-57.6	4.8
KVBZ	23.90	-1.7	-1.7	-33.3	2.9
MSICH	2405	-1.0	-1.9	-19.7	2.0
SVGZ	3.64	0.9	-2.2	-60.7	2.1
STIR	41.0	2.4	3.8	-48.7	н/д
UNAF	518.6	2.1	9.2	-13.4	2.9
USCB	0.16	0.0	-2.1	-70.6	0.3
UTLM	0.50	-0.5	2.5	-9.1	4.7
YASK	1.59	-1.7	-10.0	-64.9	3.0

Арт Кап: EV/EBITDA'12. P/B для банков

Обзор Рынка Акций: Утром сложился негативный фон

Перед открытием сформировался негативный фон. Сегодня Европа открылась снижением несмотря на соглашение Евросаммита. ММВБ (+1,5%). Ожидаем открытие UX снижением.

Достижение соглашения о создании пакета фискальных ограничений на саммите Евросоюза вызвало бурный рост основных фондовых индексов Европы почти на 2%. Кроме того, рост показателя потребительского доверия в США выше прогнозов аналитиков также способствовало росту фондовых индексов этой страны.

Однако, внешний позитив не смог вывести украинский индекс UX (-0,4%) в зеленую зону, хотя в последние 60 минут торгов его рост составил 20 пунктов. Лидеры падения - Донбасэнерго (-2%) и Крюковский ВСЗ (-1,7%). Последний снизился на сообщении о резком сокращении производства вагонов в ноябре. По результатам недели UX также снизился на 2% в основном по причине падения российского индекса ММВБ более 7%, в то время как европейский STOXX 50 практически не изменился..

Заголовки новостей

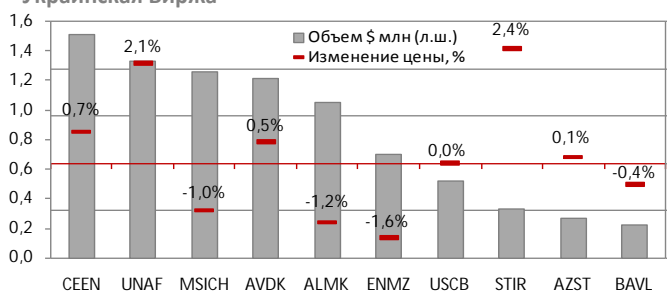
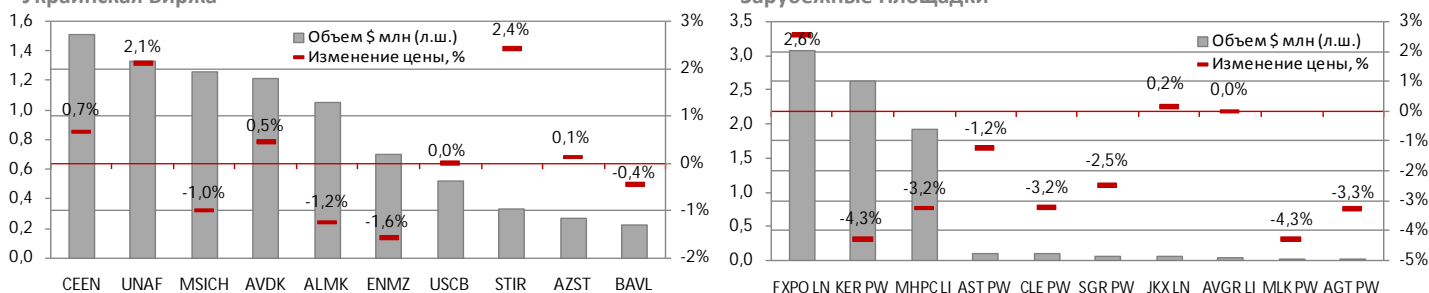
- [Денежная база в Украине в ноябре сократилась на 1,3%, масса - на 2,1%](#)
- [Рада приняла законопроект о рынке земли в первом чтении](#)
- [Акционеры Кернел одобрили выпуск 3,2% новых акций](#)
- [ДТЭК победил в конкурсе по продаже 25% акций Киевэнерго](#)
- [Укрнафта за 11М2011 сократила добычу нефти на 6.2%, газа – на 12.7% г/г](#)
- [Крюковский ВСЗ в ноябре сократил ежемесячный выпуск в 4 раза, до 280 ед.](#)
- [Укравто планирует в 2012 увеличить продажи машин на 25%](#)

Содержание

- [Актуальные Новости](#)
- [Теханализ UX](#)
- [Динамика Котировок Акций](#)
- [Оценка и Рекомендации](#)
- [Регрессионный анализ \(15-ноя\)](#)
- [Экономические Показатели](#)
- [Графики Рынков](#)

Изменения Целевых Цен:

Тикер	Тарг \$	Дата	Реком.
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
AST PW	32,7	22 Ноя	Покупать

Лидеры Объемов и Изменение Цен
Украинская Биржа

Зарубежные Площадки

подключись

 Он-лайн канал живого общения
 на тему событий финансового рынка

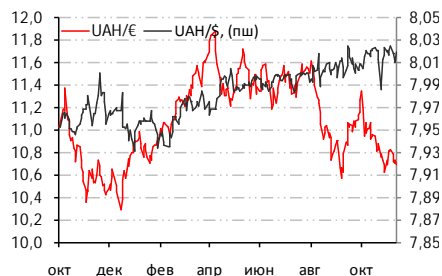
www.art-capital.com.ua
Биржевой канал
ВПЕРВЫЕ В УКРАИНЕ
ВАЖНЫЕ НОВОСТИ
ЦЕННЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ

Рекомендация Ассоциации независимых трейдеров фондового рынка

Актуальные новости

Экономика и Финансы

Валютный рынок Украины



Денежная база в Украине в ноябре сократилась на 1,3%, масса - на 2,1%

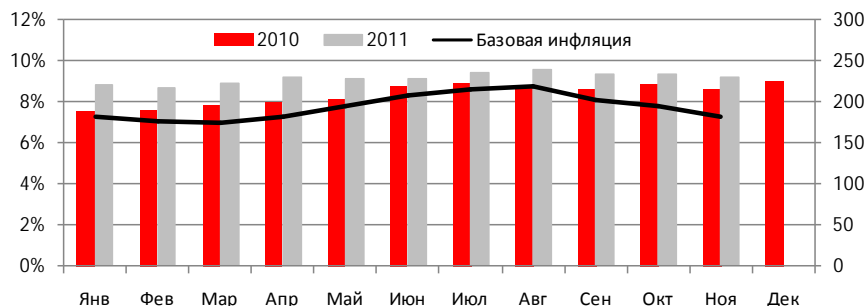
По данным НБУ объем монетарной базы в Украине в ноябре сократился на 1,3% (с начала года увеличился на 2,4%) - до 231,0 млрд. грн, денежная масса уменьшилась на 2,1% (с начала года выросла на 9,1%) - до 652,4 млрд. грн. Объем наличных вне банков в ноябре уменьшился на 2,2% (с начала года увеличился на 0,6%) - до 184,2 млрд. грн.

Олег Иванец: сокращение монетарной базы и денежной массы вполне логично в рамках политики низкой инфляции и поддержания стабильности гривны. НБУ удерживает и монетарную базу и денежную массу на довольно низком показателе, препятствуя таким образом росту цен и девальвации гривны.

Динамика монетарной базы 2010-2011 (пш, млрд. грн.) и базовой инфляции 2011 (лш, %).

Мировые товарные и валютные рынки

Индекс	Цена	DTD,%	MTD,%	YTD,%
Золото	1712	0.19	-1.99	20.47
Нефть (L.Sweet)	99	1.09	-0.95	5.3
EUR/USD	1.34	0.28	-0.58	0.03



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

Источник: НБУ

[подробнее](#)

Актуальные новости

Компании и отрасли

Сельское хозяйство

Рада приняла законопроект о рынке земли в первом чтении

Верховная Рада в пятницу приняла в первом чтении законопроект о рынке земли, который призван урегулировать вопросы купли-продажи, а также аренды земли сельскохозяйственного и несельскохозяйственного назначения в Украине. Документ значительно ужесточил правила и возможности покупки с/х земли по сравнению с предыдущим вариантом законопроекта, оставив такое право лишь украинским гражданам и государству и ограничив максимальную площадь земли для одного частного покупателя в 100 гектар. Что касается аренды с/х земли, одно физическое или юридическое лицо не сможет арендовать более 6 тыс га в одном районе и более 5% с/х земель в одной области и должно быть зарегистрировано по месту расположения земли. Также законопроект предполагает создание Государственного земельного банка, который будет единственным залогодержателем земли при кредитовании с/х предприятий и будет иметь право купли и продажи с/х земель. Поскольку закон в окончательной редакции может быть принят не раньше января 2012 года, механизм купли-продажи земли может заработать лишь с 1 января 2013 года.

Андрей Патиота: новость НЕГАТИВНА для крупных агрохолдингов и арендаторов земли с/х назначения. Новая редакция законопроекта не только значительно сужает возможности данных субъектов рынка по концентрации земли в собственности, но и может усложнить для них условия аренды земли. Многие холдинги уже сконцентрировали крупные земельные наделы в одной местности, превышающие предложенный лимит в 6 тыс га. В случае введения новой нормы, холдинги понесут дополнительные расходы на дробление земли среди своих филиалов, в том числе вновь создаваемых для этих целей. К тому же, стоимость аренды земли значительно повысится в 2012 году, поскольку Кабмин недавно повысил нормативно-денежную оценку с/х земель в 1,7 раза. Поскольку аренда земли останется приоритетом на ее покупку для большинства крупных с/х производителей как минимум в ближайшие несколько лет, именно эти новшества, а не ограничения при покупке земли, могут снизить эффективность ведения бизнеса. Среди положительных моментов можно отметить отсрочку введения рынка с/х земель на один год, что позволит заинтересованным сторонам лучше подготовиться к его старту, а государству – усовершенствовать механизмы учета земли и работы самого рынка. Тем не менее, данное решение создает коллизию, поскольку в Украине мораторий на продажу земли истекает 1 января 2012 года. Мы предполагаем, что в законопроект еще будут вноситься значительные изменения, поэтому делать глубокий анализ данной редакции преждевременно.

Крупнейшие украинские публичные компании по земельному банку в аренде:

Компания	Код Bloomberg	Текущий земельный банк, тыс.га
МХП	MHPC LI	280
Мрия	MAYA GR	240
Астарт	AST PW	240
Кернел	KER PW	215
Агротон	AGT PW	155

Актуальные новости

Сельское хозяйство
[KER PW, ДЕРЖАТЬ, \$23.2]

Акционеры Кернел одобрили выпуск 3,2% новых акций

На своем внеочередном собрании, состоявшемся 7 декабря, акционеры Кернел Холдинг, крупнейшего в Украине производителя подсолнечного масла, авторизовали совет директоров на выпуск до 2,55 млн новых акций, что соответствует 3,2% акционерного капитала. Акции будут использованы в рамках новой программы поощрения менеджмента, которая будет действовать в течение 5 лет и предусматривает выдачу опционов на покупку пакетов акций по цене 75 польских злотых за акцию. На плановом годовом собрании, которое состоялось в тот же день, акционеры утвердили годовую финансовую отчетность, назначили новых независимых директоров и членов правления, а также одобрили компанию Deloitte в качестве нового аудитора.

Андрей Патиота: новость НЕЙТРАЛЬНА для компании. Как и ожидалось, акционеры проголосовали за все ключевые пункты повестки дня обоих собраний. Мы считаем, что выпуск новых акций существенно не повлияет на динамику цены в будущем, поскольку опционная программа разбита на три-четыре года и будет исполняться по цене 75 злотых за акцию, близкой к текущей рыночной цене. Мы сохраняем рекомендацию ДЕРЖАТЬ для акций Кернел с целевой ценой \$23.2/акцию.

Энергетика
[KIEN, Без оценки]

ДТЭК победил в конкурсе по продаже 25% акций Киевэнерго

ДТЭК победил в конкурсе по продаже 25% акций Киевэнерго, предложив за пакет 450.5 млн грн. Изначально, второй участник конкурса, Полтаваоблэнерго, предложил за 25% акций Киевэнерго 432.305 млн грн, DTEK Holdings Ltd – 432.5 млн грн.

Станислав Зеленецкий: Новость умеренно ПОЗИТИВНА для акций Киевэнерго. В ходе торгов, стартовая цена возросла на 4.2% по сравнению с стартовой ценой и достигла 450.5 млн грн, или 16.6 грн на акцию, что на 108% выше рыночной цены. Таким образом, после проведения всех необходимых приватизационных процедур, ДТЭК сконцентрирует 71.8% акций Киевэнерго, получив контроль над компанией, что позволит консолидировать финансовую отчетность энергокомпании. В результате, производство э/э ДТЭК возрастет на чуть более чем 25% и его доля в общем производстве ТЭС и ТЭЦ составит около 25%, а в общем производстве э/э Украины – порядка 12.5%. В то же время, поставки э/э холдингом возрастут на 65%, заняв 14% украинского рынка. По нашим расчетам, Киевэнерго в ближайшие 5 лет нуждается в \$1 млрд инвестиций, при этом в случае концессии тепловых сетей Киева, компании понадобится еще \$1.3 млрд в следующие 10 лет. Мы полагаем, что вхождение Киевэнерго в вертикально-интегрированную структуру ДТЭК положительно отразится на финансовой деятельности компании, и ДТЭК располагает достаточными финансовыми ресурсами для проведения масштабной модернизации Киевэнерго.

Нефть Газ
[UNAF, Покупать, 814грн]

Укрнафта за 11М2011 сократила добычу нефти на 6.2%, газа – на 12.7% г/г

Укрнафта в январе-ноябре 2011 года сократило добычу нефти на 6,23% г/г – до 1.91 млн. тонн. Добыча газа за аналогичный упала на 12.65% – до 1.97 млрд куб. м.

Станислав Зеленецкий: Новость НЕЙТРАЛЬНА для акций Укрнафта. Объемы добычи нефти остаются практически неизменными (снижение добычи в ноябре составило всего 0.8% м/м), в то время, как добыча газа продолжает падать (-4.2% м/м). Ухудшающаяся динамика по добыче газа связана с низкими закупочными тарифами НАК Нафтогаз, которые не покрывают себестоимость добычи газа компании, в результате чего Укрнафта не заинтересована в росте инвестиций в данное направление.

Добыча нефти, тыс т

	ноя-10	окт-11	ноя-11	м/м	г/г	11м2010	11м2011	г/г
Укрнафта	178,2	166,7	165,4	-0,8%	-7,2%	2 036,3	1 909,5	-6,2%

Добыча газа, млн куб. м

	ноя-10	окт-11	ноя-11	м/м	г/г	11м2010	11м2011	г/г
Укрнафта	189,3	180,4	172,8	-4,2%	-8,7%	2 255,8	1 970,4	-12,7%

Источник: Минэнергоуоуль

Актуальные новости

Машиностроение
[KVBZ, ПОКУПАТЬ,\$5,6]

Крюковский ВСЗ в ноябре сократил ежемесячный выпуск в 4 раза, до 280 ед.

По данным Крюковского ВСЗ, выпуск грузовых вагонов в январе-ноябре 2011 возрос на 15%, до 9612 ед. Это значит, что месяц к месяцу производство в ноябре упало почти вчетверо – до 280 ед., самой низкой отметки с августа 2009.

Алексей Андрейченко: Столь значительного спада производства никто не ждал, поэтому новость для Крюковского ВСЗ безусловно НЕГАТИВНА. Невзирая на неразглашение причин спада, мы полагаем, что виной всему нехватка крупного вагонного литья. Кременчугский СЗ, в прошлом поставлявший литье Крюковскому ВСЗ, 23 сентября потерял сертификат соответствия для боковых рам, что привело к снижению производства крупного вагонного литья на 29% в том же месяце. Дальнейшее промедление с восстановлением сертификата могло повлечь спад производства для всех клиентов Кременчугского СЗ. До потери сертификата Кременчугский МК выпускал объем литья, эквивалентный 3,5 тыс. грузовых вагонов, т.е. примерно трети всех грузовых вагонов, выпускаемых в СНГ ежемесячно. Эта новость может отрицательно сказаться и на Стахановском ВСЗ [SVGZ, ПОКУПАТЬ, \$1.4], который в прошлом использовал кременчугское вагонное литье и вероятно до сих пор зависит от него примерно на 20% ежемесячного выпуска. Нехватка литья, скорее всего, имеет временный характер, но может оказаться достаточно серьезной, чтобы привести к снижению годового выпуска Крюковского ВСЗ на 10% по сравнению с нашим предыдущим прогнозом на 2011. Мы полагаем, что данная проблема к 2012 году будет устранена, и в данное время она не влияет на нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции KVBZ и SVGZ.

Автомобилестроение
[AVTO, Пересмотр]

Укравто планирует в 2012 увеличить продажи машин на 25%

По заявлению Укравто, в 2012 компания увеличит продажи машин на 25%; при этом украинский автомобильный рынок расширится на 15%. Кроме того, компания заявила, что в 2011 план по объему продаж выполнен; всего продано 60 тыс. машин.

Алексей Андрейченко: Эта новость ПОЗИТИВНА для Укравто, которая должна превзойти показатели рынка, учитывая возросший экспорт, в т.ч. запланированный значительный рост продаж в Египет в 2012. Данные планы касаются и публичной компании Укравто (тикер AVTO), на которую приходится порядка 50% объема продаж холдинга. План руководства по украинскому автомобильному рынку совпадает с нашим базовым прогнозом роста в 2012 в размере 15%.

Торговая Идея

UX



Украинский рынок пытается удержаться в рамках восходящего локального тренда, который сейчас располагается в районе отметки 1570 пунктов. Если же цена индекса сможет удержаться в данных рамках, стоит ожидать дальнейшее движение в район глобального нисходящего тренда, около отметки 1700 пунктов. Но для начала необходимо пробить вверх уровень 1620 пунктов. Если же тренд не устоит будем наблюдать откат в район 1480 – 1500 пунктов. До этого момента стоит находится в выжидательной позиции.

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	519	1 330	2.1%	30%	-13%	32%	359.1	933.4	140	2
GLNG	Галнафтогаз	0.20	н/д	н/д	0%	29%	30%	0.14	0.20	0.3	14
UTLM	Укртелеком	0.50	198	-0.5%	15%	-9%	-21%	0.35	0.66	45	850
MTBD	Мостобуд	94	2.3	-3.5%	-20%	-71%	-72%	64.9	345.1	1.8	0.14
STIR	Стирол	41.0	331	2.4%	27%	-49%	-45%	27.4	91.8	53	12.1
Банки											
BAVL	Аваль Райффайзен	0.14	222	-0.4%	-3%	-66%	-66%	0.11	0.46	135	6 981
FORM	Банк Форум	1.5	10	1.5%	-3%	-76%	-76%	1.0	6.3	3	15.2
USCB	Укрсоцбанк	0.16	518	0.0%	-11%	-71%	-71%	0.14	0.68	328	12 933
Энергетика											
CEEN	Центрэнерго	9.1	1 514	0.7%	12%	-39%	-39%	6.4	20.0	951	936
DNEN	Днепрэнерго	640	67.0	2.4%	-4%	-52%	-45%	487.3	1 366	6	0.07
DOEN	Донбассэнерго	30.7	214	-2.0%	11%	-58%	-54%	21.0	83.7	93	28
KREN	Крымэнерго	0.8	30	н/д	-22%	-72%	-70%	0.5	4.5	1	11
DNON	Днепроблэнерго	115.0	н/д	н/д	-2%	-53%	-53%	114.4	310.2	5.3	0.3
ZAEN	Западэнерго	269	65	18.8%	9%	-42%	-44%	120.9	488.7	8	0.3
ZHEN	Житомироблэнерго	0.9	26	-7.2%	-6%	-56%	-56%	0.7	2.4	1.8	15
Сталь											
AZST	Азовсталь	1.4	267	0.1%	-7%	-51%	-50%	0.8	3.4	336	1 765
ALMK	Алчевский МК	0.11	1 049	-1.2%	1%	-50%	-38%	0.04	0.26	1 007	81 744
DMKD	ДМК Дзержинского	0.10	н/д	н/д	-49%	-77%	-75%	0.09	0.60	0.8	55
ENMZ	Енакиевский МЗ	75	700	-1.6%	19%	-57%	-56%	36.8	209.1	346	48
MMKI	ММК им. Ильича	0.27	4	3.6%	-4%	-72%	-72%	0.20	0.96	2	73
Трубы											
HRTR	Харьковский ТЗ	0.9	104.8	н/д	5%	-24%	-23%	0.8	1.4	2.8	25
NVTR	Интерпайп НМТЗ	0.9	11	н/д	-2%	-64%	-63%	0.4	2.7	1.8	19.8
Желюда&Уголь											
CGOK	Центральный ГОК	6.4	5	н/д	-4%	1%	16%	5.0	9.2	7	9
PGOK	Полтавский ГОК	17.7	2	-0.8%	4%	-59%	-61%	16.6	59.9	3	1.5
SGOK	Северный ГОК	9.0	107	1.5%	-2%	-32%	-30%	8.1	15.9	14	13
SHCHZ	ШУ "Покровское"	1.16	9	-7.1%	-14%	-74%	-77%	1.0	5.4	4	25
SHKD	Шахта К. Донбасса	1.30	4	-13.3%	-7%	-74%	-70%	1.0	5.5	1	7
Коксохимы											
AVDK	Авдеевский КХЗ	7.0	1 216	0.5%	15%	-54%	-54%	5.7	18.0	524	640
ALKZ	Алчевсккокс	0.20	1.7	-5.7%	-12%	-62%	-44%	0.16	0.75	2.6	83
YASK	Ясиновский КХЗ	1.6	13	-1.7%	28%	-65%	-60%	0.9	5.6	73	424
Машиностроение											
AVTO	Укравто	79	н/д	н/д	43%	-55%	-45%	54.8	174.0	1.7	0.17
KVBZ	Крюковский ВСЗ	23.9	69	-1.7%	3%	-33%	-37%	15.1	39.6	26	10.5
LTPL	Лугансктепловоз	2.3	29	н/д	-8%	-46%	-40%	2.0	5.2	15	46
KRAZ	Автокраз	н/д	н/д	н/д	н/д	-7%	6%	0.16	0.22	н/д	н/д
LUAZ	ЛУАЗ	0.22	н/д	н/д	3%	5%	28%	0.17	0.33	4.2	157
MSICH	Мотор Сич	2 405	1 261	-1.0%	12%	-20%	-16%	1 607	3 871	1 106	4.4
MZVM	Мариупольтяжмаш	0.2	35	3.5%	-24%	-98%	-99%	0.1	21.4	2.6	74.9
NKMZ	Новокрамат. Машз-д	4 700	н/д	н/д	0%	-32%	-32%	н/д	н/д	4.4	0.0
SMASH	СМНПО Фрунзе	3.5	0	-8.0%	-27%	-76%	-81%	2.5	20.5	1.0	1.97
SVGZ	Стахановский ВСЗ	3.6	31	0.9%	9%	-61%	-59%	3.0	11.9	32	69

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	7.25	н/д	н/д	81%	-62%	-35%	2.50	18.75	2.4	3.9
NITR	Интерлайп НТЗ	3	н/д	н/д	-4%	-71%	-69%	2	9.0	3.3	8.84
DNSS	Днепроспецсталь	2 000	29.9	37.9%	82%	46%	33%	1 000	2 397	13.7	0.09
DRMZ	Дружковск маш.з-д	1.9	н/д	н/д	5%	38%	149%	0.7	4.0	1.0	4
DTRZ	Днепропетр-й ТЗ	48.0	7.1	60.0%	89%	-30%	-37%	14.0	82.4	5.0	1.20
ENMA	Энергомашспецсталь	0.5	н/д	н/д	-9%	-69%	-66%	0.30	1.92	9	119
HAON	Харьковоблэнерго	1.4	н/д	н/д	22%	-45%	-42%	1.1	3.6	4.8	32.3
HMBZ	Свет Шахтёра	0.45	0.0	н/д	79%	-38%	-30%	0.22	1.69	3	68
KIEN	Киевэнерго	7.0	н/д	н/д	0%	-48%	-45%	3.2	18.0	5.1	5.45
KSOD	Крым сода	1.3	36.7	н/д	-14%	-4%	-4%	1.00	2.98	2.9	19
SLAV	ПБК Славутич	2.4	н/д	н/д	4%	-16%	-13%	2.3	3.4	3.6	11
SNEM	Насосэнергомаш	1.0	н/д	н/д	0%	-83%	-81%	1.0	10.0	8.1	49.2
SUNI	Сан Инбев Украина	0.20	н/д	н/д	18%	-24%	-28%	0.05	0.30	3.7	172
TATM	Турбоатом	4.7	н/д	н/д	12%	0%	-10%	3.7	5.9	17	32
UROS	Укррос	2.5	н/д	н/д	0%	-11%	-11%	2.0	4.7	2.9	11
ZACO	Запорожкокс	1.4	н/д	н/д	0%	-30%	-25%	1.4	4.9	1	7
ZATR	ЗТР	1.3	н/д	н/д	17%	-39%	-35%	1.1	2.5	1.7	10.7
ZPST	Запорожсталь	4.0	н/д	н/д	0%	-12%	-10%	3.0	6.0	165.1	246.2

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 20.7	16.2	-3.3%	-6%	-41%	-34%	18.0	44.8	96	12
AST PW	Astarta	PLN 56.0	97.5	-1.2%	-10%	-39%	-34%	51.1	106.0	465	22
AVGR LI	Avangard	\$ 6.3	32	0.0%	-21%	-58%	-55%	6.0	21.0	380	55
FXPO LN	Ferrexpo	GBp 288	3 081	2.6%	-11%	-31%	-20%	237.4	522.5	5 080	1 064
CLE PW	Coal Energy	PLN 21.3	95.7	-3.2%	-12%	6%	6%	14.7	26.3	100	14
IMC PW	IMC	PLN 7.8	5.8	-1.3%	-4%	-28%	-28%	7.0	11.7	37	15
JKX LN	JKX Oil&Gas	GBp 151	57	0.2%	-4%	-52%	-53%	137.3	340.7	436	167
KER PW	Kernel Holding	PLN 69.1	2 624	-4.3%	5%	-7%	2%	52.5	88.0	3 255	159
KSG PW	KSG	PLN 19.1	16	0.3%	-7%	-13%	-13%	16.1	29.0	102	15
LKI LN	Landkom	GBp 3.1	13.3	0.0%	0%	-49%	-53%	3.1	7.8	29	547
MHPC LI	MHP	\$ 12.0	1 920	-3.2%	13%	-30%	-29%	8.0	19.9	1 857	162
MLK PW	Milkiland	PLN 13.4	16.3	-4.3%	-29%	-70%	-65%	13.2	50.0	59	9.7
4GW1 GR	MCB Agricole	€ 2.3	10.1	0%	21%	56%	60%	0.7	2.9	31.1	11.3
OVO PW	Ovostar	PLN 62.0	0.02	0.0%	0%	0%	0%	42.0	62.3	57	3.1
RPT LN	Regal Petroleum	GBp 34.5	8	0.0%	-17%	34%	86%	15.25	57.00	108	180
SGR PW	Sadovaya Group	PLN 8.7	63	-2.5%	-5%	-21%	1%	7.5	14.4	60	22
WES PW	Westa	PLN 2.7	14	-3.2%	-56%	-77%	-77%	2.7	12.2	24	12

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	519	3 507	5	814.6	57%	окт-11	Покупать	1.1	1.0	0.8	10.1	3.7	2.9	17.4	5.2	3.9
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	1 161	7	0.72	44%	окт-11	Покупать	1.8	1.6	1.4	9.1	6.6	4.7	отр	63.0	13.5
MTBD	94	6.8	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	41.0	139	9	н/д	н/д	н/д	Приостан	0.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
Банки																
BAVL	0.14	507	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	>100	4.2	2.4
USCB	0.16	260	4	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	71.4	6.9	2.1
Энергогенерация																
CEEN	9.1	418	22	17.6	94%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.5	18.2	6.8	5.1	>100	11.0	5.6
DNEN	640	476	2	1 201	88%	окт-11	Покупать	0.7	0.5	0.5	7.0	4.5	4.3	20.0	6.7	4.5
DOEN	30.7	90	14	80	161%	окт-11	Покупать	0.4	0.3	0.3	отр	12.4	4.8	отр	отр	7.4
ZAEN	269	429	4	492.0	83%	окт-11	Покупать	0.8	0.6	0.5	43.5	6.9	4.6	отр	10.5	4.8
Сталь&Трубы																
AZST	1.4	733	4	2.83	102%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	37.3	6.6	4.5	отр	отр	21.1
ALMK	0.11	357.1	4	0.16	48%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.4	отр	7.1	6.8	отр	35.7	15.2
ENMZ	75	98.7	9	82	9%	окт-11	Держать	0.1	0.0	0.0	отр	отр	отр	отр	отр	отр
HRTR	0.9	295.9	2	2.0	120%	окт-11	Покупать	1.0	0.4	0.3	7.1	2.8	2.1	13.7	3.7	3.1
Железная руда																
PGOK	17.7	422	3	26.6	50%	окт-11	Покупать	0.7	0.6	0.7	2.7	2.1	2.2	4.5	2.2	2.3
CGOK	6.4	935	0.5	8.4	32%	окт-11	Покупать	1.7	1.3	1.3	3.1	2.6	2.7	5.8	3.6	3.8
SGOK	9.0	2 596	0.5	12.7	41%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.4	3.5	2.8	2.2	7.8	3.8	3.0
Коксохимы																
AVDK	7.0	169.4	8	18.3	162%	окт-11	Покупать	0.2	0.1	0.1	2.4	1.9	1.6	отр	6.6	4.0
ALKZ	0.20	76.1	2	0.51	152%	окт-11	Покупать	0.1	0.1	0.1	13.1	3.7	2.0	отр	8.8	3.0
YASK	1.6	54.1	9	2.88	81%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	6.0	3.9	3.0	6.2	3.6	2.3
Машиностроение																
AVTO	79	62.0	14	н/д	н/д	н/д	Пересмотр	0.3	отр	отр	7.6	отр	отр	6.5	отр	отр
AZGM	7.3	42.0	3	28.9	298%	окт-11	Покупать	0.3	0.2	0.2	16.4	1.7	1.7	отр	0.4	0.4
KVBZ	23.9	341.8	5	44.4	86%	окт-11	Покупать	0.6	0.4	0.4	4.1	2.2	2.9	9.1	3.3	4.2
LTPL	2.3	62.8	14	5.74	150%	окт-11	Покупать	0.7	0.4	0.3	26.8	6.2	3.6	отр	6.7	3.6
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	119.0	11	0.4	78%	окт-11	Покупать	2.3	0.9	0.7	21.4	12.2	9.1	отр	отр	13.5
MSICH	2 405	623	24	5 048	110%	окт-11	Покупать	1.0	0.8	0.7	2.9	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	3.5	31.4	3	3.7	5%	окт-11	Держать	0.8	0.7	0.6	7.3	21.7	20.0	2.7	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	3.64	102.8	8	11.1	203%	окт-11	Покупать	0.2	0.2	0.2	1.9	2.4	2.1	3.1	3.9	3.0
ZATR	1.3	358.3	1.4	н/д	н/д	н/д	Приостан	1.8	н/д	н/д	6.8	н/д	н/д	8.0	н/д	н/д
Потребительские товары																
SLAV	2.4	306.0	8	4.16	73%	ноя-11	Покупать	1.1	0.7	0.6	3.9	2.9	2.6	7.3	6.4	5.1
SUNI	0.20	237.2	2	0.46	130%	окт-11	Покупать	0.5	0.4	0.4	2.1	1.9	1.7	6.4	6.6	4.1

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	133	45	33.2	60%	окт-11	Покупать	2.4	1.8	1.6	3.9	7.5	6.7	8.4	8.9	11.0
AST PW	PLN 56	415	37	110.4	97%	ноя-11	Покупать	1.9	1.7	1.4	4.2	3.6	3.7	3.9	2.8	3.4
AVGR LI	\$ 6.3	399	23	17.9	187%	окт-11	Сп.Покупать	1.1	0.9	0.7	2.5	2.1	1.7	2.2	2.3	2.0
FXPO LN	GBp 288	2 650	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 151	406	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	1 632	62	78.4	13%	окт-11	Держать	1.9	1.0	1.0	10.1	6.2	6.5	10.8	7.5	6.2
LKI LN	GBp 3.1	21	56	н/д	н/д	н/д	Без оценок	1.1	0.6	0.6	отр	2.6	2.3	отр	22.9	10.0
MHPC LI	\$ 12.0	1 289	35	21.9	83%	окт-11	Покупать	2.1	1.7	1.6	6.0	5.0	5.0	6.0	6.1	6.4
MLK PW	PLN 13	124	22	29.4	120%	окт-11	Покупать	0.5	0.5	0.4	3.1	3.8	3.2	4.4	6.1	5.0
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 35	173	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"

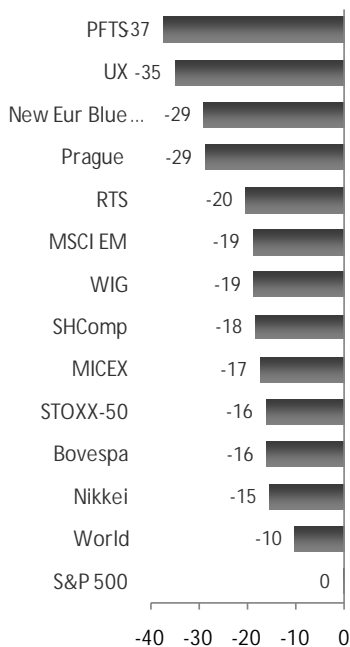
Покрытие Без Оценки

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	115.0	86	9.1	227.3	98%	апр-11	0.1	0.0	0.0	3.0	2.3	1.0	16.2	5.6	1.6
DNSS	2 000	268	10.0	2 485.6	24%	июл-11	0.8	0.7	0.6	9.6	7.8	6.4	37.1	12.8	9.2
DRMZ	1.9	49	13.0	8.0	326%	окт-11	0.3	0.3	0.2	2.0	2.0	1.6	3.9	3.0	2.4
FORM	1.5	109	4.0	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	отр	отр	6.6
HMBZ	0.5	19	22.0	1.5	239%	окт-11	0.3	0.3	0.3	1.3	2.3	1.8	4.8	5.1	3.4
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	0.8	18	8.7	2.3	184%	апр-11	0.2	0.1	0.1	2.3	1.9	1.3	6.0	2.4	1.4
MZVM	0.2	8.7	15.7	н/д	н/д	н/д	0.4	н/д	н/д	25.6	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
NVTR	0.9	22	7.4	2.3	156%	июл-11	0.2	0.2	0.1	3.3	2.2	1.7	отр	22.1	5.5
SHCHZ	1.2	123	н/д	н/д	н/д	н/д	0.8	н/д	н/д	4.1	н/д	н/д	отр	н/д	н/д
SHKD	1.3	54	5.4	3.9	203%	июл-11	1.1	1.1	1.0	3.8	3.1	2.7	отр	18.1	13.6
TATM	4.7	248	9.5	6.2	32%	окт-11	1.9	1.6	1.4	6.3	4.4	4.2	10.4	8.1	7.7
KSOD	1.3	34	10.0	н/д	н/д	н/д	0.3	0.3	0.3	5.7	1.9	1.7	отр	3.1	2.6
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	12.67	11.54	1.19	1.15
STOXX-50	Европа	9.26	8.67	0.66	0.65
New Eur Blue Chip	Европа	9.15	8.57	0.75	0.73
Nikkei	Япония	16.14	13.19	0.50	0.48
FTSE	Великобритания	9.97	9.25	0.97	0.95
DAX	Германия	10.00	9.08	0.56	0.55
Медиана по развитым странам		9.98	9.17	0.71	0.69
MSCI EM		10.09	9.27	1.04	0.95
SHComp	Китай	10.93	9.11	1.03	0.90
MICEX	Россия	4.92	5.20	0.78	0.77
RTS	Россия	4.51	4.80	0.80	0.78
Bovespa	Бразилия	10.29	9.43	1.16	1.07
WIG	Польша	8.49	9.16	0.73	0.70
Prague	Чехия	12.73	9.28	1.16	1.13
Медиана по развивающимся странам		10.09	9.16	1.03	0.90
PFTS	Украина	12.39	4.09	0.36	0.34
UX	Украина	20.68	4.52	0.33	0.31
Медиана по Украине		16.54	4.31	0.34	0.32
Потенциал роста к развит. стра		-40%	113%	105%	114%
Потенциал роста к развив. стра		-39%	113%	200%	180%

Регрессионный анализ



Комментарий аналитика: В течение двух первых недель ноября дисконт индекса УБ к справедливому регрессионному значению резко сократился. Достигнув пика в размере 42% в октябре, дисконт сократился на 10 п.п., до чуть выше 30%, и, вероятно, в ближайшие недели продолжит снижаться. Относительная стабилизация на европейских рынках после перестановок в правительствах Греции и Италии позволила украинскому рынку возрасти. Рост до сих пор выглядит слабым, поскольку не сопровождается соответствующим приростом ликвидности, измеряемой объемом средств вложенных в ВДЦП. Возвращение ликвидности на рынок может быстро вернуть дисконт на уровень 15%, существовавший до августа. Наряду с ожидаемым сужением украинского кредитного спреда по отношению к Bunds с текущих 8%, предполагаемое снижение дисконта означает, что потенциал роста индекса УБ – 30%.

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»

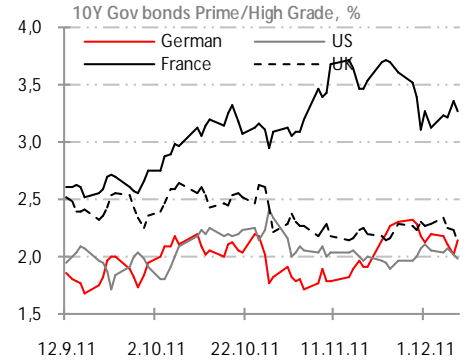
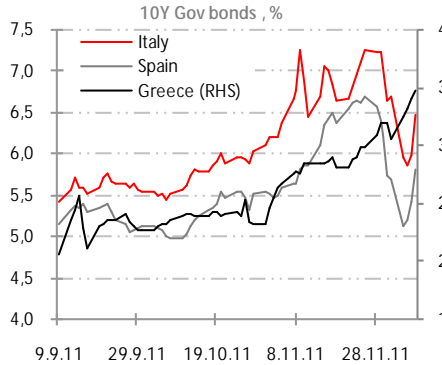
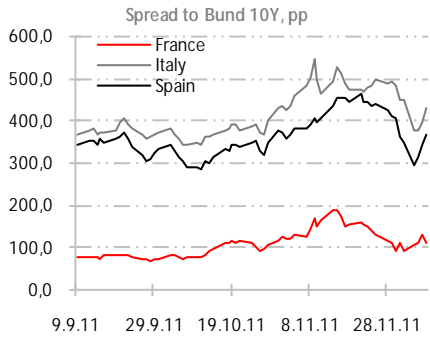
Годовые тенденции	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011П	2012П
Экономическая активность									
ВВП, % г/г	12.1	2.7	7.3	7.9	2.1	-15.1	4.2	4.8	5.0
Номинальный ВВП, \$млрд.	65	86	108	143	180	117	135	160	180
МВФ ВВП/душу населения (ном), \$	1 378	1 843	2 319	3 090	3 924	2 200	2 942	3470	3900
ИПП, % г/г	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 :

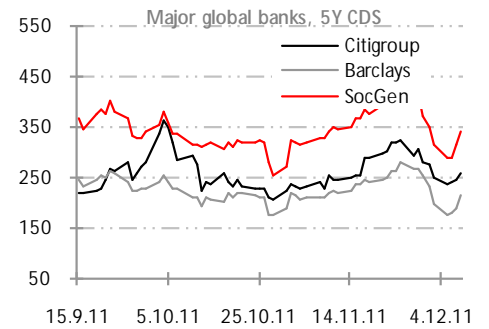
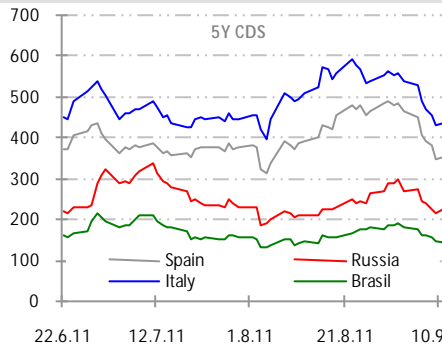
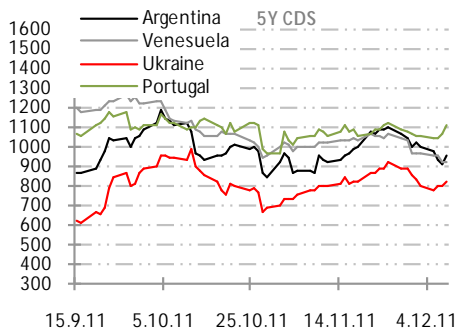
Число месяца	Параметр
05-07	Инфляция (за прошлый месяц)
07-11	Отчет НБУ о валютном рынке (за прошлый месяц)
12-14	Внешняя торговля (за позапрошлый месяц)
14-15	Индекс розничного товарооборота (за прошлый месяц)
15	Капитальные инвестиции за квартал (за позапрошлый месяц)
15-17	Индекс промышленного производства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

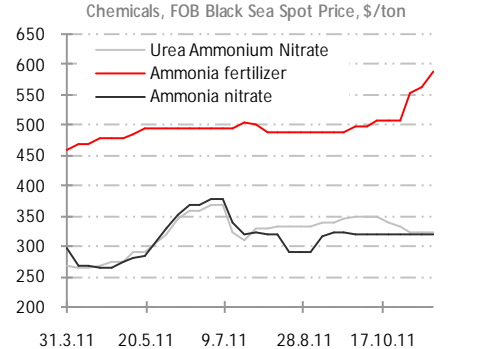
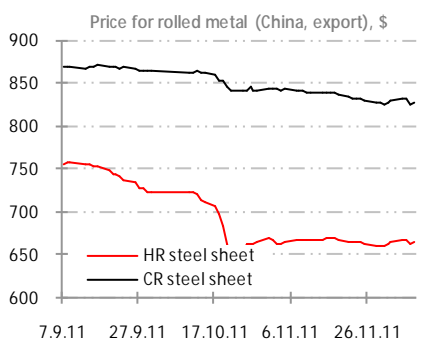
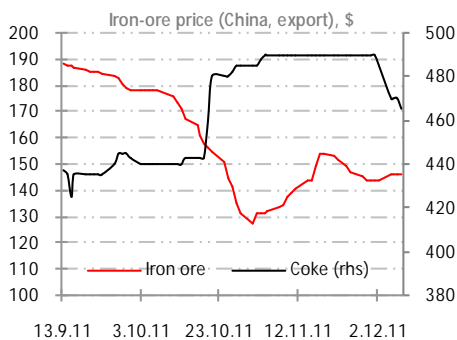
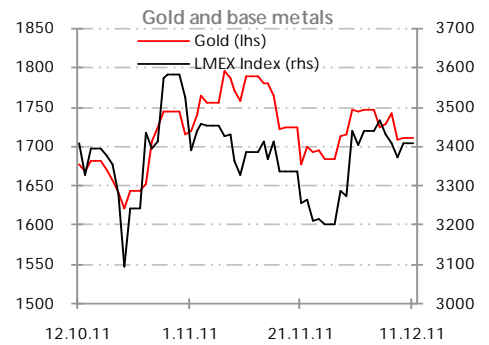
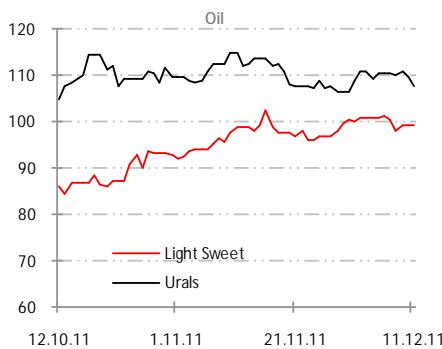
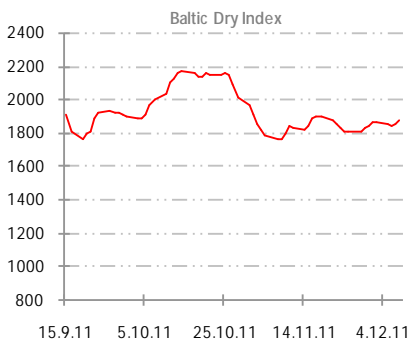
Глобальный валютный и долговой рынок



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	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 Нина Базарова	bazarova@art-capital.com.ua	Экономист: Олег Иванец	ivanets@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Ольга Шулепова	shulepova@art-capital.com.ua	Старший аналитик: машиностроение Алексей Андрейченко	andriychenko@art-capital.com.ua
Инвестиционный менеджер Виталий Бердичевский	berdichevsky@art-capital.com.ua	Старший аналитик: металлургия Дмитрий Ленда	lenda@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант Роман Усов	usov@art-capital.com.ua	Старший аналитик: Пищепром и С/Х Андрей Патиота	patiota@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант Марина Седова	sedova@art-capital.com.ua	Аналитик: э/энергетика, нефть&газ Станислав Зеленецкий	zelenetskiy@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант Александр Лобов	lobov@art-capital.com.ua	Редактор Павел Шостак	shostak@art-capital.com.ua
Инвестиционный консультант Роман Маргулис	margulis@art-capital.com.ua		
Инвестиционный консультант Оксана Шевченко	shevchenko@art-capital.com.ua		
Инвестиционный консультант Александр Бойкул	boykul@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».