

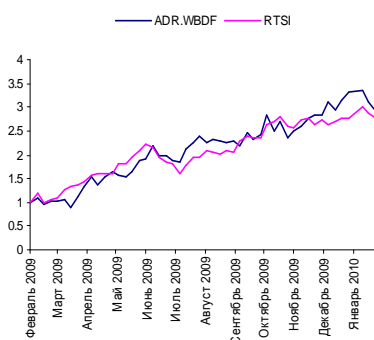
Самарец Ольга / samarets@prsp.ru

Вимм-Билль-Данн – присвоение рекомендации

Вимм-Билль-Данн

Тикер Bloomberg	WBD US
Цена АДР, \$	20,0
Free float, %	37%
Капитализация, \$ млн.	3513
EV, \$ млн.	3808
Целевая цена, \$	18,2
Потенциал, %	-9%
Рекомендация	Держать

\$ млн.	2008	2009П	2010П
Выручка	2824	2069	2544
ЕБИТДА	361	303	383
Чистая прибыль	102	129	182
P/S	1.2	1.7	1.4
P/E	34.5	27.2	19.3
EV/ЕБИТДА	10.5	12.6	9.9



Мы возобновляем покрытие акций ОАО «Вимм-Билль-Данн». Наша расчетная целевая цена составляет \$18,2 на АДР, что ниже текущих котировок. Мы присваиваем акциям компании рекомендацию «Держать».

- «Вимм-Билль-Данн» является одним из наиболее сильных игроков на рынках молочной продукции, напитков и детского питания, однако 2009 год был не самым простым для компании. Снижение доходов населения и изменение потребительского спроса оказали давление на продажи. По итогам января-сентября снижение рублевой выручки было на уровне 1,4%. А выручка в долларах снизилась на 27% из-за девальвации рубля.
- Одной из основных проблем остается сильная зависимость компании от цен на сырье, прежде всего сырое молоко. И если в январе-сентябре ситуация была достаточно благоприятная, что позволило «Вимм-Билль-Данну» существенно нарастить рентабельность, то конец года принес новые проблемы. Дефицит молока на рынке вынудил компанию сократить продажи в 4 квартале, а рост цен на молоко оказал давление на рентабельность. По нашим прогнозам, валовая рентабельность молочного сегмента в 4 квартале снизилась до 27% по сравнению с 31,1% за 9 месяцев 2009 года.
- Мы ожидаем, что в текущем году ситуация улучшится, и компания продемонстрирует рост продаж как в натуральном, так и в денежном выражении. Однако следует учитывать, что во многом ситуация будет зависеть от скорости восстановления доходов населения, а также от ситуации на рынках сырья, так что нельзя исключать, что компания столкнется с новыми трудностями.
- В сегментах напитков и детского питания ситуация в 2009 году была более удачной. Наиболее динамичный рост и высокую рентабельность по-прежнему демонстрирует сегмент детского питания. По итогам 9 месяцев 2009 год выручка сегмента в рублях выросла примерно на 25%. В долларах снижение составило 8%. В дальнейшем темпы роста должны замедлиться, но по нашему мнению, это направление деятельности еще многие годы будет оставаться весьма перспективным. Способствовать этому будут прежде всего особенности рынка – потенциал роста потребления и более низкая, чем у других групп продуктов питания, эластичность спроса.

ПРОДАЖИ

Продажи за первые 9 месяцев года были достаточно скромными...

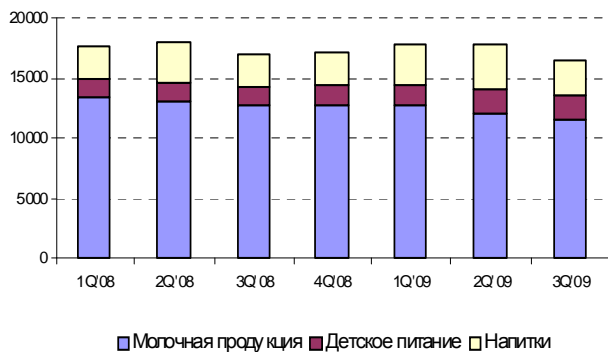
2009 год был не самым удачным для «Вимм-Билль-Данна» с точки зрения роста продаж. Безусловно, в основном сокращение долларовой выручки по итогам 9 месяцев на 27% год-к-году было связано с девальвацией национальной валюты, однако продажи снизились и в рублях, на 1,4%. И наиболее сложная ситуация сложилась в основном для компании сегменте молочной продукции. Снижение доходов населения, смещение потребительских предпочтений в пользу более недорогой продукции привели к сокращению спроса на «премиальную» продукцию, такую как йогурты и десерты, да и потребление традиционных молочных продуктов претерпело изменения. Все это привело к сокращению продаж молочной продукции «Вимм-Билль-Данна» как в натуральном выражении, так и в деньгах. По итогам января-сентября 2009 года выручка сегмента в долларах сократилась на 32%, а средняя цена реализации снизилась на 25%. Следует отметить, что в 3 квартале, по нашим расчетам, снижение продаж в натуральном выражении замедлилось.

В январе-сентябре продажи сократились, в первую очередь из-за снижения доходов населения

Для сегмента напитков достаточно удачным было первое полугодие 2009 года, особенно второй квартал, когда значительно выросли продажи в натуральном выражении. Однако в 3 квартале ситуация немного ухудшилась, продажи как в натуральном, так и в денежном выражении снизились. По итогам 9 месяцев года выручка сегмента в долларах снизилась на 19% при 21%-м уменьшении средней цены реализации, в первую очередь за счет девальвации рубля.

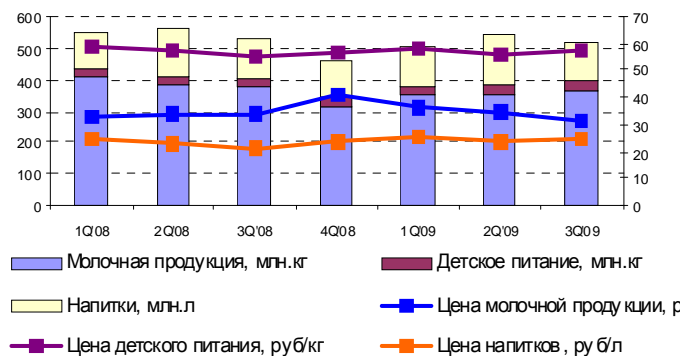
Наилучшие же результаты в 2009 году продолжил демонстрировать сегмент детского питания, и в первую очередь за счет увеличения продаж в натуральном выражении, т.к. изменение рублевой цены, по нашим расчетам, было незначительным. Рублевая выручка по итогам 9 месяцев выросла, по нашим оценкам, примерно на 25%. В долларах продажи детского питания снизились в январе-сентябре на 7,8% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, а средняя цена реализации сократилась на 26%. Однако учитывая относительно небольшую долю детского питания в совокупных продажах компании (около 11% по итогам 9 месяцев 2009 года), показатели сегмента оказали не такое уж существенное влияние на выручку «Вимм-Билль-Данна».

Динамика выручки по сегментам, млн.руб.



Источник: ВБД, расчеты ИК «Проспект»

Динамика объема продаж и цен реализации



Источник: ВБД, расчеты ИК «Проспект»

... а четвертый квартал принес новые трудности

Последний квартал 2009 года стал тяжелым для молокоперерабатывающей промышленности, которая ощутила значительную нехватку сырья. И одной из причин этому можно считать введенный в конце 2008 года техрегламент на молочную продукцию, разделивший молоко на «питьевое» (из сырого молока) и «молочный напиток» (из сухого молока). Производители, не ожидая существенного спроса со стороны потребителей на «молочный напиток», сократили закупки сухого молока. Это, в свою очередь, привело к снижению спроса на сырое молоко во время «высокого сезона». И если летом, когда объем сырого молока был большим, переработчики не ощущали нехватки сырья, более того, выигрывали за счет снизившихся цен, то в конце года ситуация ухудшилась. Во-первых, количество сырого молока снизилось из-за сезонного фактора, ведь зимой надоев гораздо меньше. А во-вторых, отрасль столкнулась с нехваткой сухого молока. Кроме того, дефицит сырья, естественно, привел к росту цен на него, что оказало давление на рентабельность молокопереработчиков.

В результате производители молочной продукции были вынуждены сокращать производство. И «Вимм-Билль-Данн», один из крупнейших молокопереработчиков, не избежал общей участи. Компания еще не публиковала результаты продаж за год, однако уже объявила о том, что нехватка молочного сырья привела к снижению продаж молочной продукции в 4 квартале.

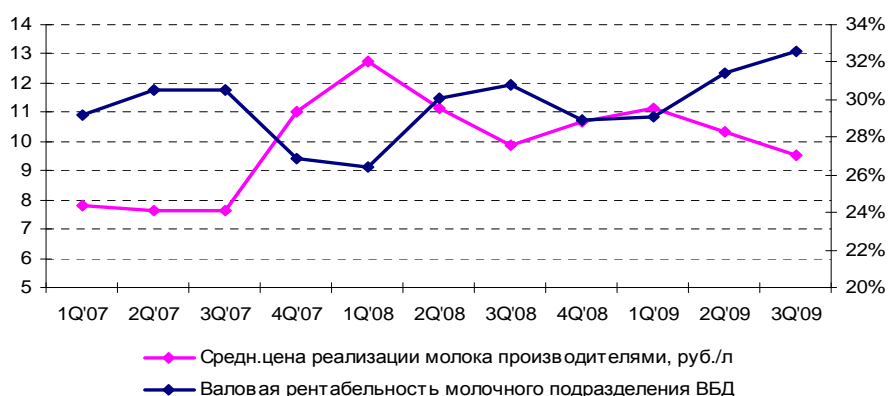
В конце года продажи «Вимм-Билль-Данн» снизились из-за дефицита сырья на рынке

РАСХОДЫ И РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ

Рентабельность росла с начала года...

«Вимм-Билль-Данну» в январе-сентябре 2009 года удалось существенно повысить эффективность деятельности благодаря как улучшению ситуации на рынках сырья, так и усилиям компании по сокращению издержек. Прежде всего, выросла рентабельность производства молочной продукции, основного сегмента компании. Цены на сырое молоко, бывшие на достаточно высоком уровне в конце 2007-2008 году, снизились в 2009 году, особенно во 2 и 3 квартале, что положительно сказалось на эффективности переработчиков. Валовая рентабельность «Вимм-Билль-Данна» в сегменте молочной продукции по итогам 9 месяцев 2009 года составила 31,1% по сравнению с 29,1% годом ранее. При этом в 3 квартале 2009 года рентабельность была на уровне 32,6%. Помимо улучшения ситуации с ценами на сырье, положительное влияние на рентабельность оказала и оптимизация продуктовой линейки.

С начала года компания сумела значительно нарастить эффективность...

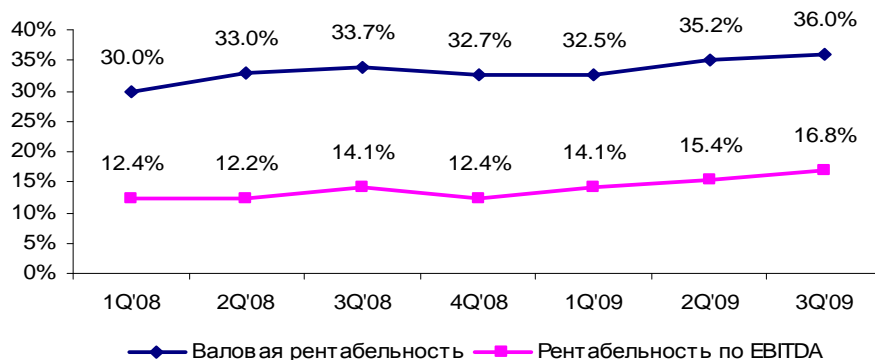


Источник: Федеральная служба государственной статистики, данные компании

Снизившиеся цены на сырое молоко отчасти способствовали и росту рентабельности в сегменте детского питания. Валовая рентабельность этого направления увеличилась по итогам 9 месяцев 2009 год на 2,4 п.п. и составила 49%. В сегменте напитков ситуация с эффективностью производства также улучшилась. Положительное влияние оказало снижение цен на соковые концентраты, которое, впрочем, было отчасти нивелировано девальвацией рубля. Валовая рентабельность сегмента в январе-сентябре 2009 года составила 39,2% по сравнению с 38,6% годом ранее. В целом по компании валовая рентабельность за 9 месяцев 2009 года составила 34,6% по сравнению с 32,2% годом ранее. В 3 квартале рентабельность выросла на 2,3 п.п., до 36%.

Существенный рост эффективности «Вимм-Билль-Данн» продемонстрировал и на уровне EBITDA. По итогам 9 месяцев рентабельность по EBITDA выросла на 2,6 п.п., до 15,5%, в 3 квартале 2009 года рентабельность была на уровне 16,8% по сравнению с 14,1% годом ранее. Операционная рентабельность компании по итогам 9 месяцев выросла на 2,3 п.п., до 11,1%. В 3 квартале 2009 года операционная рентабельность достигла 12,5%. Отметим, что рост был в первую очередь связан с сокращением доли себестоимости в выручке и повышением эффективности на уровне валовой прибыли, т.к. доля SG&A в продажах выросла.

Динамика показателей рентабельности по кварталам



Источник: данные компании

... но 4 квартал может оказаться не столь удачным

Дефицит сырого молока на рынке, и как следствие, рост цен, оказали в конце 2009 года давление на рентабельность молокоперерабатывающих компаний. «Вимм-Билль-Данн» уже объявил о том, что показатели рентабельности в 4 квартале снизились под влиянием этих факторов. Прогноз компании по EBITDA в 2009 году составляет \$300-310 млн. Соответственно, EBITDA в 4 квартале оценивается на уровне \$53-63 млн. Исходя из нашего прогноза выручки компании, это может соответствовать снижению рентабельности по EBITDA за квартал до 11,3-13,4% по сравнению с 16,8% в 3 квартале 2009 года. По нашему прогнозу, EBITDA за год составит \$303 млн., а рентабельность по EBITDA в 4 квартале снизится до 11,9%.

...но рост цен на молоко в конце года оказал давление на рентабельность «Вимм-Билль-Данна»

ПРОГНОЗ И ОЦЕНКА

Для оценки акций «Вимм-Билль-Данна» мы использовали два метода – дисконтированных денежных потоков и сравнительный.

Прогноз финансовых показателей

Учитывая результаты 9 месяцев 2009 года и сложившуюся ситуацию на молочном рынке, можно говорить о том, что по итогам прошлого года продажи «Вимм-Билль-Данна» снизились как в натуральном, так и в денежном выражении. Однако наш прогноз на последующие годы более оптимистичен. В частности, в текущем году мы ожидаем увеличение выручки как за счет роста продаж в натуральном выражении, так и за счет повышения средних цен реализации. Наш прогноз не предполагает существенного изменения структуры продаж компании, основную долю выручки по-прежнему будет обеспечивать сегмент молочной продукции. Однако мы все же ожидаем, что доля напитков и детского питания в совокупных продажах будет постепенно расти.

Прогноз продаж

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	CAGR, 2009-15
Молочная продукция								
Средняя цена реализации, руб/кг	33.6	36.6	39.5	42.0	44.6	47.3	50.2	
Средняя цена реализации, \$/кг	1.06	1.22	1.36	1.51	1.62	1.72	1.82	
Выручка сегмента, \$ млн.	1422	1731	2000	2293	2517	2719	2941	5.0%
Напитки								
Средняя цена реализации, руб/кг	24.4	26.4	28.3	30.2	32.1	34.0	36.0	
Средняя цена реализации, \$/кг	0.77	0.88	0.98	1.08	1.17	1.24	1.31	
Выручка сегмента, \$ млн.	404	498	563	655	736	813	879	9.3%
Детское питание								
Средняя цена реализации, руб/кг	57.5	63.7	69.6	74.6	79.5	84.5	89.8	
Средняя цена реализации, \$/кг	1.81	2.12	2.40	2.68	2.89	3.07	3.27	
Выручка сегмента, \$ млн.	243	316	373	422	474	519	568	12.2%

Среднегодовой рост выручки «Вимм-Билль-Данна» в прогнозном периоде мы ожидаем на уровне 6,5%. Что касается показателей рентабельности, то здесь основной проблемой остается достаточно сильная зависимость финансовых показателей компании от цен на сырье, прежде всего сырое молоко. По итогам 4 квартала 2009 года мы ожидаем снижения валовой рентабельности сегмента молочной продукции до 27%, а по компании в целом – до 32,5%.

В последующие годы прогнозного периода мы ожидаем небольшое повышение рентабельности, но лишь за счет некоторого увеличения доли детского питания и напитков, которые имеют более высокую валовую рентабельность по сравнению с молочной продукцией.

Прогноз финансовых показателей

\$ млн.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	CAGR, 2009-15
Выручка	2069	2544	2935	3370	3727	4051	4388	6.5%
Валовая прибыль	706	876	1012	1161	1287	1401	1518	7.5%
<i>Валовая рентабельность</i>	34.1%	34.4%	34.5%	34.5%	34.5%	34.6%	34.6%	
EBITDA	303	383	444	512	573	628	684	9.6%
<i>Рентабельность по EBITDA</i>	14.6%	15.1%	15.1%	15.2%	15.4%	15.5%	15.6%	
Операционная прибыль	219	282	330	382	428	467	506	10.9%
<i>Операционная рентабельность</i>	10.6%	11.1%	11.2%	11.3%	11.5%	11.5%	11.5%	
Чистая прибыль	129	182	241	292	330	361	392	21.3%
<i>Чистая рентабельность</i>	6.2%	7.2%	8.2%	8.7%	8.8%	8.9%	8.9%	

Оценка на основе DCF

Прогноз сделан на 2009-2015 годы, первый год постпрогнозного периода – 2016. Денежные потоки приведены к концу 2010 года. В качестве ставки дисконтирования мы использовали средневзвешенную стоимость капитала (WACC), которая, согласно нашим расчетам, равна 12,4%. Темпы роста в постпрогножном периоде мы ожидаем на уровне 3,5%.

Модель дисконтированных денежных потоков

\$ млн.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЕВИТ	282	330	382	428	467	506
Налог на ЕВИТ	56	66	76	86	93	101
Амортизация	101	115	130	145	161	178
Сарех	150	170	185	186	203	219
Изменение неденежной части оборотного капитала	61	31	34	28	25	26
Денежный поток	116	178	216	273	306	338
Ставка дисконтирования	12.4%					
Дисконтированный денежный поток		158	171	192	192	188
Сумма ДДП	902					
Темпы роста в постпрогножном периоде	3.5%					
Продленная стоимость	3934					
Приведенная продленная стоимость	2195					
Стоимость компании	3096					
Чистый долг, 2010П	142					
Доля миноритариев	10					
Стоимость акционерного капитала	2944					
Стоимость на АДР, \$	16.7					

Анализ чувствительности модели

Темпы роста в постпрогножном периоде	Ставка дисконтирования	10.4%	11.4%	12.4%	13.4%	14.4%
	2.5%		19.7	17.3	15.4	13.7
3.0%		20.8	18.1	16.0	14.2	12.8
3.5%		22.1	19.0	16.7	14.8	13.3
4.0%		23.6	20.1	17.5	15.4	13.8
4.5%		25.3	21.3	18.4	16.1	14.3

Оценка по мультипликаторам

Акции «Вимм-Билль-Данна» (если судить по цене АДР) в настоящее время торгуются со значительной премией к аналогам развитых рынков. Мультипликатор EV/EBITDA компании за 2009 составляет в настоящее время 12,6, а за 2010 год - 9,9, что предполагает премию на уровне 57% и 29% соответственно к средним мультипликаторам аналогов, работающих на развитых рынках. По сравнению с компаниями развивающихся рынков «Вимм-Билль-Данн», напротив, выглядит недооцененным. Дисконт по мультипликатору EV/EBITDA за 2009 и 2010 годы составляет 16% и 22% соответственно.

Сравнение с мультипликаторами компаний-аналогов

	Мсрп, \$млн.	EV, \$mln	P/E		P/S		EV/EBITDA	
			2009	2010	2009	2010	2009	2010
Вимм-Билль-Данн	3513	3808	27.2	19.3	1.7	1.4	12.6	9.9
Развитые рынки								
Nestle	175605	195601	17.5	13.0	1.7	1.7	10.8	11.2
Danone	38136	48002	18.6	16.2	1.8	1.7	11.8	11.1
Dean Foods	3298	7480	11.7	10.6	0.3	0.3	7.8	7.4
Dairy Crest	743	1383	7.9	7.4	0.3	0.3	6.0	5.8
Bongrain	1195	1806	14.9	10.9	0.2	0.2	6.2	5.5
Robert Wiserman Dairies	549	591	11.3	11.6	0.4	0.4	5.5	5.3
Среднее по развитым рынкам			13.7	11.6	0.8	0.8	8.0	7.7
Развивающиеся рынки								
China Mengnui Dairu Co	5362	5171	28.3	23.0	1.5	1.2	15.7	13.3
Fraser & Neave	4127	7326	16.9	12.1	1.1	1.1	11.1	10.0
Inner Mongolia Yili Industrial Group	3383	3097	37.4	28.5	0.9	0.8	16.7	14.1
Bright Dairy&Food Co	1396	1340	67.0	53.7	1.2	1.0	22.9	19.9
Vitasoy International holdings	693	670	19.5	17.1	1.8	1.6	10.3	9.1
Tiger Brands	4392	4483	15.7	14.7	1.9	1.5	12.7	9.6
Среднее по развивающимся рынкам			30.8	24.8	1.4	1.2	14.9	12.7
Дисконт/премия ВБД к развитым рынкам			99.0%	66.4%	118.2%	83.0%	56.8%	28.9%
Дисконт/премия ВБД к развивающимся рынкам			-11.8%	-22.3%	21.5%	14.7%	-15.7%	-21.6%

Источник: Bloomberg, ИК «Проспект»

Для оценки мы использовали мультипликаторы EV/EBITDA и P/E за 2010 год компаний-аналогов, работающих как на развитых, так и на развивающихся рынках. Итоговая оценка была рассчитана как средневзвешенная. Мультипликаторам были присвоены равные веса. Показатели разных групп стран также рассматривались как равнозначные.

Оценка по мультипликаторам

	EV/EBITDA'10	P/E'10
Оценка по мультипликатору развитые рынки	2660	2112
развивающиеся рынки	4564	4520
Итоговая оценка по мультипликатору	3612	3316
Вес мультипликатора	0.5	0.5
Итоговая оценка компании, \$ млн.	3464	
Стоимость на АДР, \$	19.7	

Итоговая оценка и рекомендации

Для получения итоговой оценки справедливой стоимости бумаг «Вимм-Билль-Данна» мы использовали результаты оценки двумя методами, DCF и рыночных мультипликаторов, которым были присвоены равные веса.

	DCF	MM
Полученная стоимость компании, \$ млн.	2944	3464
Вес метода	0.5	0.5
Итоговая оценка компании, \$ млн.	3204	
Стоимость на АДР, \$	18.2	

Согласно нашим расчетам, справедливая цена акций «Вимм-Билль-Данна» составляет \$18,2 на АДР.

АДР на акции компании в настоящее время торгуются на 10% выше нашей целевой цены. Мы присваиваем бумагам рекомендацию **«Держать»**.

Отметим, что в настоящее время котировки бумаг «Вимм-Билль-Данна» на российском рынке примерно на 33% ниже нашей целевой цены в расчете на одну акцию. Однако исторически локальные акции торгуются со значительным дисконтом к АДР, что связано в первую очередь с более низкой ликвидностью. Например, средний дисконт за последние три года составлял 36%. И вряд ли можно ожидать, что в ближайшем будущем ситуация кардинально изменится и дисконт исчезнет. В связи с этим, несмотря на то, что текущие рыночные котировки локальных акций ниже нашей справедливой цены, мы также присваиваем акциям рекомендацию **«Держать»**.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках

\$ млн.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Выручка	2069	2544	2935	3370	3727	4051	4388
Себестоимость	1363	1668	1923	2208	2440	2650	2870
Валовая прибыль	706	876	1012	1161	1287	1401	1518
<i>Валовая рентабельность</i>	34.1%	34.4%	34.5%	34.5%	34.5%	34.6%	34.6%
Общие и административные расходы	483	589	676	773	851	926	1003
Прочие операционные доходы и расходы	4	5	6	7	7	8	9
Операционная прибыль	219	282	330	382	428	467	506
<i>Операционная рентабельность</i>	10.6%	11.1%	11.2%	11.3%	11.5%	11.5%	11.5%
Финансовые расходы	49	47	27	15	13	13	13
Прибыль до налогообложения	170	235	303	367	415	454	493
Налог на прибыль	40	52	61	73	83	91	99
Чистая прибыль	129	182	241	292	330	361	392
<i>Чистая рентабельность</i>	6.2%	7.2%	8.2%	8.7%	8.8%	8.9%	8.9%

Прогнозный баланс

\$ млн.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Денежные средства и эквиваленты	375	230	231	254	418	606	816
Запасы	164	217	250	287	317	345	373
Дебиторская задолженность	83	127	147	168	186	203	219
Прочие текущие активы	80	70	70	70	70	70	70
Итого текущие активы	702	644	698	779	992	1223	1479
Основные средства	731	780	835	891	932	974	1015
Гудвил	108	110	110	110	110	110	110
Нематериальные активы	38	35	35	35	35	35	35
Прочие долгосрочные активы	6	10	10	10	10	10	10
Итого долгосрочные активы	883	935	990	1046	1087	1129	1170
Всего активов	1585	1579	1688	1825	2079	2352	2649
Банковские займы	155	175	175	75	75	73	70
Облигации	183	0	0	0	0	0	0
Кредиторская задолженность	103	127	147	168	186	203	219
Прочие текущие обязательства	114	117	119	122	124	127	129
Итого краткосрочные обязательства	555	419	441	366	386	402	418
Банковские займы	223	198	93	88	83	80	80
Прочие долгосрочные обязательства	35	30	30	30	30	30	30
Итого долгосрочные обязательства	258	228	123	118	113	110	110
Доля меньшинства	10	10	10	10	10	10	10
Уставный капитал	30	30	30	30	30	30	30
Добавочный капитал	164	164	164	164	164	164	164
Нераспределенная прибыль	574	710	879	1083	1314	1567	1841
Прочие статьи	-6	18	41	54	62	69	75
Итого капитал	762	923	1114	1331	1570	1829	2111
Всего обязательств и акционерного капитала	1585	1579	1688	1825	2079	2352	2649

Прогнозный отчет о движении денежных средств

\$ млн.	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Чистая прибыль	129	182	241	292	330	361	392
Доля миноритариев	0.9	1.2	1.5	1.8	2.1	2.3	2.5
Амортизация	84	101	115	130	145	161	178
Изменение в оборотном капитале							
Изменение дебиторской задолженности	43	-44	-20	-22	-18	-16	-17
Изменение товаров и запасов	62	-53	-33	-37	-30	-27	-29
Изменение кредиторской задолженности	-30	24	20	22	18	16	17
Прочие статьи	39	13	3	3	2	2	2
Денежный поток от основной деятельности	328	224	326	389	449	499	547
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-140	-155	-175	-190	-191	-208	-224
Кредиты и займы	-90	-188	-105	-105	-5	-5	-3
Дивиденды	0	-26	-45	-72	-88	-99	-108
Денежный поток от финансовой деятельности	-90	-213	-150	-177	-93	-104	-112
Увеличение денежных средств	98	-145	1	22	165	187	211
Денежные средства на начало года	277	375	230	231	254	418	606
Денежные средства на конец года	375	230	231	254	418	606	816

Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363**Потавин Александр**

Начальник отдела
тел.: +7 (495) 933-32-34
доб. тел.: 6188
potavin@itinvest.ru

Габбасов Роман

Электроэнергетика
доб. тел.: 6156
gabbasov@prsp.ru

Самарец Ольга

Потребительский сектор
доб. тел.: 6170
samarets@prsp.ru

Солодин Дмитрий

Технический анализ
тел.: +7 (495) 933-32-34
solodin@itinvest.ru

Егишянц Сергей

Макроэкономика, мировые рынки
тел.: +7 (495) 933-32-34
egishynts@itinvest.ru

Трейдинг + 7 (495) 937 3363**Лобанов Александр**

Начальник отдела
lobjr@prospect.com.ru

Хмельник Михаил

hop@prospect.com.ru

Зуев Дмитрий

zouev@prospect.com.ru

Гусев Николай

ngusev@prospect.com.ru

Кузнецова Ирина

kuznetsova@prospect.com.ru

Синельщикова Екатерина

skat@prsp.ru

Билялов Энвер

bilyalov@prospect.com.ru

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ»

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6

Тел.: +7 (095) 937 3363

Факс: +7 (095) 937 3360

www.prospect.com.ru

www.itinvest.ru

www.prospect.com.ua

www.plasma-prospect.com

Представленная информация базируется на достоверных источниках.

Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» не несет ответственности за точность представленных данных.

Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг.

Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат Брокерской группе «Ай Ти Инвест - Проспект».

Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения Брокерской группы «Ай Ти Инвест - Проспект» не допускается.