

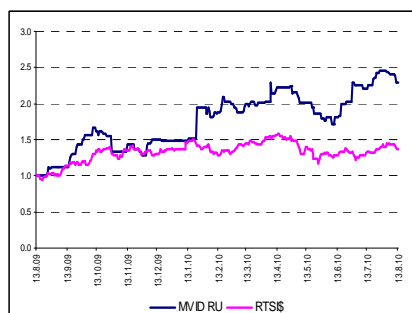
Самарец Ольга / samarets@prsp.ru

М.Видео – присвоение рекомендации

Мы начинаем анализ и оценку акций компании «М.Видео». Наша целевая цена на конец 2010 года - \$8,4 за бумагу. Мы присваиваем акциям компании рекомендацию «Покупать».

М.Видео	
Тикер	MVID
Цена, \$	6.3
Кол-во акций, шт.	179 768 227
МСар, \$ млн.	1132.5
EV, \$ млн.	1125.9
Целевая цена, \$	8.4
Потенциал роста, %	33%
Рекомендация	Покупать

\$ млн.	2009	2010П
Выручка	2 282	2 798
EBITDA	102	135
Чистая прибыль	25	55
P/S	0.5	0.4
P/E	46.0	20.8
EV/EBITDA	11.0	8.3



- «М.Видео» - одна из ведущих российских торговых сетей по торговле бытовой техникой и электроникой. По данным компании, в конце 2009 года рыночная доля «М.Видео» составляла около 13%, исходя из оценки в денежном выражении. В сегменте организованной розницы по торговле бытовой техникой и электроникой компания контролировала порядка 26%. По состоянию на 30 июня 2010 года «М.Видео» управляла 186 магазинами в 74 городах, при этом 43 торговые точки работают в Москве.
- За первые 6 месяцев текущего года розничная сеть увеличилась на 9 магазинов, а в планах компании на 2010 год – открытие около 30 новых гипермаркетов. Помимо развития в России, в планах компании и выход в страны СНГ. В частности, в течение ближайших 3-5 лет «М.Видео» может начать развитие на рынках Казахстана и Украины.
- В 2009 году рынок бытовой техники и электроники снизился, по оценкам компании, более чем на 30%. Однако «М.Видео» удалось не только не допустить сокращения выручки, но и нарастить оборот более чем на 3% в рублях. По итогам 1 полугодия 2010 года розничный оборот компании увеличился на 7%, рост обеспечили удачные результаты 2 квартала, когда продажи выросли на 22%. При этом LFL-выручка за квартал увеличилась на 11%, после снижения в течение предыдущих 4 кварталов. Согласно ожиданиям компании, по итогам 2010 года продажи сопоставимых магазинов должны быть как минимум не ниже уровня прошлого года.
- Одним из основных преимуществ, позволивших «М.Видео» пережить кризис гораздо лучше конкурентов, стала невысокая долговая нагрузка. По состоянию на конец 2008 года соотношение чистый долг/EBITDA компании было на уровне 0,45, а в течение 2009 года розничная сеть погасила и имеющиеся обязательства, закончив год с нулевым долгом. По состоянию на середину 2010 года, по данным компании, чистая денежная позиция составила более 200 млн.рублей.

В 2009 году рынок бытовой техники и электроники сократился более чем на 30%

Ситуация на рынке

Рынок бытовой техники и электроники в «докризисные» годы демонстрировавший двузначные темпы роста, в 2009 году пережил существенный спад. В условиях замедления роста доходов населения, увеличения безработицы, снижения уверенности в будущих доходах потребители значительно сократили расходы на товары не первой необходимости. Кроме того, практически исчезло потребительское кредитование. Свое влияние оказало и падение объемов жилищного строительства и ипотечного кредитования, и как следствие, покупок техники в новые квартиры. Также немалое давление на рынок оказала и девальвация рубля.

При этом первые месяцы 2009 года были относительно успешными для продавцов бытовой техники и электроники за счет того, что ряд потребителей воспринимал эти товары как вариант для вложения стремительно дешевевших рублей. Однако эта поддержка не могла быть долговременной, и положение на рынке существенно ухудшилось. Если судить по данным Росстата, то еще в 1 квартале 2010 года доля расходов на бытовую технику в общей структуре потребительских расходов была на уровне 1,8%, незначительно сократившись по сравнению с предыдущим кварталом даже несмотря на сезонность, то уже во 2-3 кварталах года она снизилась до 1,2-1,3%.

По оценке «М.Видео» снижение рынка бытовой техники и электроники по итогам 2009 года составило более 30%.



Источник: Федеральная служба государственной статистики

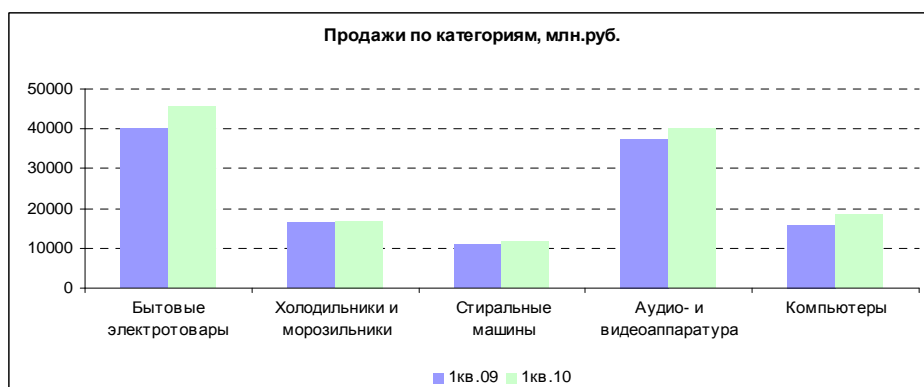
Некоторые крупные игроки практически ушли с рынка из-за трудностей с кредиторами и поставщиками

Расстановка сил на рынке заметно изменилась в 2009 году, ряд компаний практически прекратили свою деятельность, другие значительно сократили активность, причем среди аутсайдеров были не только мелкие игроки, но и компании, ранее входившие в число лидеров рынка. Снижение оборота из-за сокращения спроса на продукцию, невозможность рефинансировать обязательства и привлечь средства для пополнения оборотного капитала, растущая задолженность поставщикам, и как следствие, сокращение ассортимента, а в ряде случаев, и судебные иски, - все это можно было наблюдать в конце 2008 года и 2009 году на примере розничных компаний, в том числе и продавцов бытовой техники и электроники. Из числа компаний, входивших в число крупнейших игроков, серьезные проблемы с поставщиками возникли у сетей «Мир» и «Техносила», что существенно сказалось на деятельности ритейлеров и привело к сокращению количества магазинов и даже банкротству ряда компаний, входящих в группы.

Определенные трудности выпали и на долю лидера рынка, сети «Эльдорадо». Причем проблемы у компании начались еще до осложнения общей экономической ситуации из-за крупных налоговых претензий. Кредиторы стали требовать досрочного погашения обязательств, поставщики сократили отгрузки, а платежеспособность ритейлера существенно сократилась. В результате акционерам «Эльдорадо» пришлось пойти на сделку с чешской группой PPF, получившей контрольный пакет по сути в обмен на долг. В итоге сеть сумела не только пережить кризис, но и продолжить развитие. В настоящее время из крупных российских сетей по продаж бытовой техники и электроники наиболее заметно на рынке присутствие компаний «М.Видео» и «Эльдорадо», конкуренцию которым составляет немецкий ритейлер Media Markt.

Между тем, ситуация на рынке постепенно меняется к лучшему. Потребительский спрос начинает постепенно восстанавливаться, продажи бытовой техники и электроники растут. По данным Росстата, продажи во всех основных категориях в 1 квартале 2010 года продемонстрировали рост по сравнению с аналогичным периодом 2009 года. Безусловно, еще рано говорить о возобновлении бурного роста рынка, однако участники рассчитывают на то, что по итогам года объем российского рынка бытовой техники и электроники в рублях по меньшей мере не снизится, а может быть, и продемонстрирует небольшой рост. Свою поддержку рынку оказывает и улучшение ситуации в сфере потребительского кредитования. В сетях «М.Видео» и «Эльдорадо» доля продаж в кредит уже практически достигла докризисного уровня. Связано это как с возросшей готовностью банков выдавать кредиты и активностью ритейлеров, так и с изменениями в потребительских настроениях.

Но в текущем году ситуация начала меняться к лучшему, потребительский спрос постепенно восстанавливается



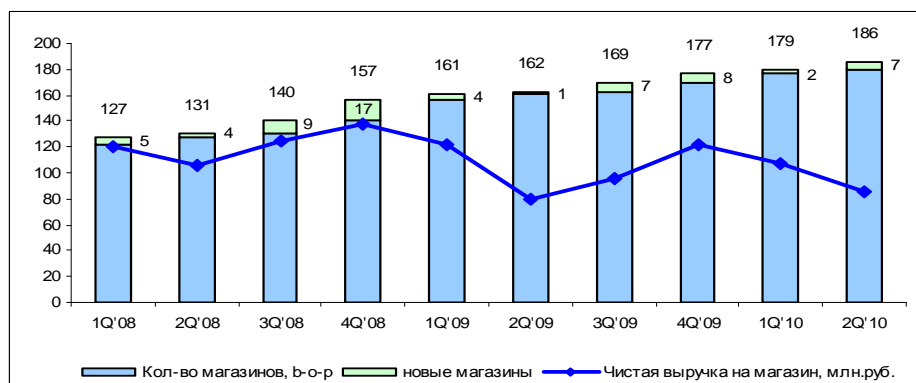
Источник: Федеральная служба государственной статистики

Розничная сеть

Компания «М.Видео» работает на российском рынке с 1993 года, при этом наиболее активное развитие началось с 2006 года, и с тех пор компания существенно нарастила свою розничную сеть, открывая в год в среднем по 30 магазинов, и став одним из лидеров рынка. По состоянию на 30 июня 2010 года «М.Видео» управляла 186 магазинами в 74 городах, в том числе 43 магазина расположены в Москве и 16 в Санкт-Петербурге. Совокупная площадь магазинов сети составляет 489 тыс.кв.м., из которых около 88% арендуется. По данным компании, «М.Видео» по состоянию на конец 2009 года контролировала около 13% российского рынка бытовой техники и электроники в денежном выражении и около 26% в сегменте организованной розницы рынка.

Магазины сети работают в формате гипермаркета бытовой техники и электроники. Средняя площадь магазина составляет около 2,6 тыс.кв.м. Розничный оборот магазинов сети составил в 2009 году 70,3 млрд.рублей без НДС и 83 млрд.рублей с НДС. Средний чек в 2009 году составил 4323 руб. с НДС.

В работе сети присутствует четко выраженная сезонность, характерная для розничных компаний. Наибольшее количество магазинов открывается в конце года, и 4-й же квартал является самым удачным с точки зрения оборота. При этом в сфере торговли бытовой техникой и электроникой сезонность даже более выражена, чем в целом в отрасли, пик продаж традиционно приходится на декабрь.



Источник: данные компании, расчеты ИК «Проспект»

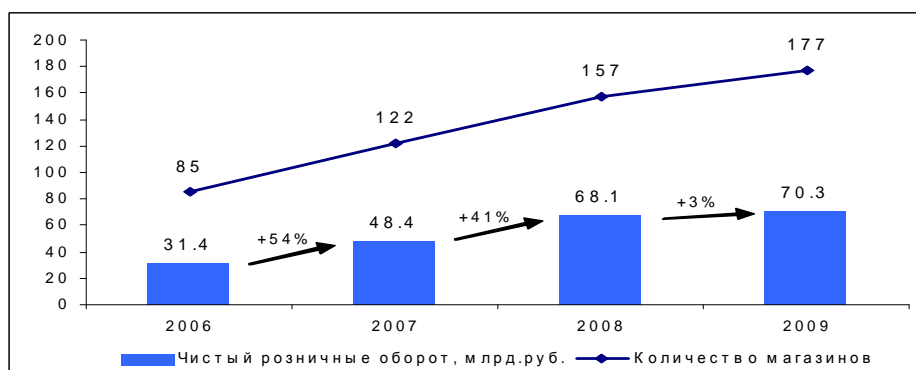
Помимо традиционных гипермаркетов электроники и бытовой техники «М.Видео» активно развивает продажи через Интернет. И это направление деятельности демонстрирует весьма впечатляющий прирост. По итогам 1 полугодия 2010 года LFL-выручка в расчете на один интернет-магазин увеличилась на 33% в рублях, в то время как в целом по компании LFL-выручка на магазин снизилась на 2,5%.

Операционные результаты и планы развития

В прошлом году «М.Видео» стала единственной федеральной сетью по торговле бытовой техникой и электроникой, которая не только не снизила продажи вслед за рынком, но и нарастила выручку. В то время как снижение рынка составило, по данным компании, более 30%, чистый розничный оборот «М.Видео» вырос более чем на 3%.

При этом продажи сопоставимых магазинов снизились по итогам года на 11,6% в рублях из-за сокращения количества покупателей на 16,5%. Так что рост совокупной выручки был связан с расширением торговой сети. В то время как многие конкуренты сокращали количество своих магазинов, «М.Видео» за год увеличила розничную сеть на 20 гипермаркетов, что позволило компании существенно укрепить свое положение и нарастить рыночную долю. Выросло и региональное присутствие компании, магазины сети открылись в 7 новых городах.

«М.Видео» наращивала свою розничную сеть и выручку даже в кризисном 2009 году

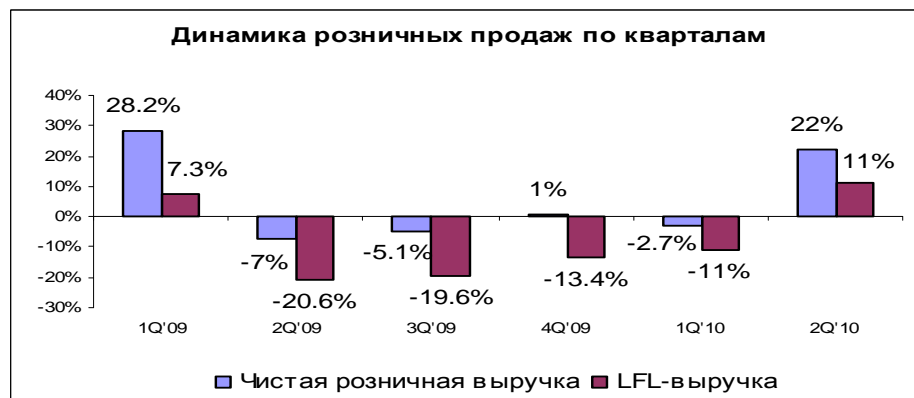


Источник: данные компании

2 квартал 2010 года был очень удачным для «М.Видео» – продажи выросли на 22%

Операционные результаты 1 полугодия текущего года отразили дальнейшее развитие сети и рост продаж. За первые 6 месяцев года «М.Видео» открыла 10 новых магазинов и 1 закрыла, увеличив количество гипермаркетов под управлением до 186. Общая площадь торговых точек выросла с начала года на 5%, до 489 тыс.кв.м.

Розничные продажи сети (без учета НДС) в 1 квартале 2010 года составили 19,1 млрд.руб., снизившись за год на 2,7%. Сокращение оборота связано в немалой степени с эффектом высокой базы, т.к. 1 квартал прошлого года характеризовался повышенным спросом на бытовую технику и электронику со стороны потребителей, стремившихся потратить быстро дешевающую национальную валюту. Выручка сопоставимых магазинов в 1 квартале 2010 года снизилась на 11% в рублях. Для сравнения, в 4 квартале 2009 года LFL-выручка сократилась на 13,4%, а за 2009 год в целом – на 11,6%. Но уже результаты 2 квартала 2010 года продемонстрировали существенное улучшение показателей продаж, свое влияние на которые, но уже положительное, оказала база прошлого года. LFL-выручка за квартал выросла на 11% в рублях, а совокупный чистый розничный оборот «М.Видео» увеличился на 22%. В результате по итогам полугодия чистые розничные продажи выросли на 7%, до 34,9 млрд.рублей, при снижении LFL-выручки на 2,5%. Согласно ожиданиям компании, по итогам 2010 года продажи сопоставимых магазинов должны быть как минимум не ниже уровня прошлого года.



Источник: данные компании

Компания планирует дальнейшее расширение розничной сети, в том числе и за счет выхода на новые рынки

Что касается планов дальнейшего развития, то еще в конце прошлого года предполагалось, что по итогам 2010 года будет также открыто порядка 20 магазинов. Однако уже в середине апреля текущего года «М.Видео» повысила план открытий в полтора раза, до 30 новых гипермаркетов за 2010 год.

Долгосрочные планы развития розничной сети «М.Видео» включают в себя не только открытие новых магазинов в России, но и выход в страны СНГ. Согласно недавним заявлениям менеджмента компании, в течение ближайших трех-пяти лет розничная сеть может выйти на рынки Казахстана и Украины. При этом экспансия в эти страны возможна в том числе и за счет покупки местных игроков.

Расходы

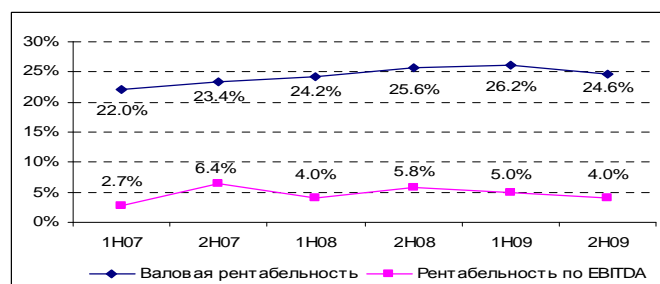
«М.Видео» в 2009 году удалось нарастить валовую рентабельность по сравнению с предыдущим годом, с 25% до 25,3%. При этом основная статья издержек, себестоимость проданной продукции, выросла как процент от выручки с 78,9% до 80,7%, в первую очередь из-за девальвации национальной валюты, и как следствие, увеличения закупочных цен в рублях. Однако компании удалось компенсировать рост стоимости продукции за счет других составляющих себестоимости, в первую очередь благодаря улучшению отношений с поставщиками. Бонусы поставщиков выросли в 2009 году до 6,6% от выручки по сравнению с 5,7% годом ранее. Кроме того, компания снизила уровень товарных потерь.

Статьи себестоимости как % от выручки

	2007	2008	2009
Себестоимость продукции	80.2%	78.9%	80.7%
Товарные потери	0.8%	1.0%	0.4%
Изменение резервов на устаревшие запасы	0.5%	0.7%	0.2%
Бонусы поставщиков	-4.3%	-5.7%	-6.6%
Всего себестоимость	77.1%	75.0%	74.7%

Источник: данные компании

Динамика показателей рентабельности



Источник: данные компании

Однако, несмотря на рост валовой рентабельности, операционная рентабельность и рентабельность по EBITDA в 2009 году немного снизились, с 3,8% до 2,9% и с 5% до 4,5% соответственно. Связано это было с увеличением доли ряда операционных расходов в продажах.

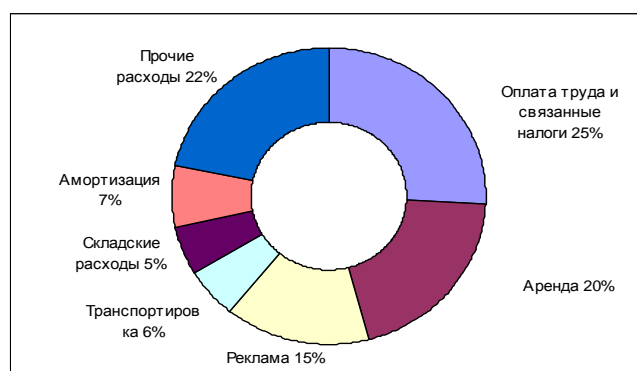
Основная доля операционных издержек розничных компаний приходится на оплату труда и аренду, и «М.Видео» не является исключением. В прошедшем году компания сумела сократить долю расходов на персонал в выручке благодаря оптимизации численности персонала. Однако доля расходов на аренду выросла, в первую очередь в связи с тем, что большинство магазинов открывались на арендованных площадях. Также в отличие от продуктовых ритейлеров, продавцы бытовой техники и электроники тратят существенные средства на рекламу. У «М.Видео» доля этих издержек в выручке составила в 2009 году 3,4%. В целом доля SG&A в продажах компании увеличилась в прошлом году до 22,9% по сравнению с 22,5%. Связано это было как с ростом доли расходов на аренду, так и с увеличением амортизационных отчислений из-за открытия новых магазинов и ростом прочих издержек, в первую очередь коммунальных расходов.

Операционные издержки как % от выручки

	2007	2008	2009
Оплата труда	5.8%	6.1%	5.9%
Аренда	3.7%	4.3%	4.6%
Реклама	3.1%	3.4%	3.4%
Транспортировка	1.4%	1.5%	1.3%
Складские расходы	1.5%	1.5%	1.2%
Амортизация	1.0%	1.2%	1.6%
Прочие расходы	3.9%	4.3%	5.0%
Всего SG&A	20.5%	22.5%	22.9%

Источник: данные компании

Структура SG&A в 2009 году



Источник: данные компании

1 полугодие 2010 года компания закончила с чистой денежной позицией более 200 млн.рублей

Финансовая устойчивость

Одним из факторов, позволивших «М.Видео» в кризисное время не только избежать финансовых трудностей, но и укрепить свое положение на рынке, была невысокая долговая нагрузка компании. По состоянию на конец 2008 года соотношение чистый долг/EBITDA у компании находилось на уровне 0,45, а 2009 год компания закончила и вовсе без долгов. При этом сумма денежных средств на счетах компании в конце прошлого года составила 6,4 млрд.рублей. По итогам 1 полугодия 2010 года, согласно информации компании, чистая денежная позиция, т.е. превышение суммы денежных средств над обязательствами, составляла более 200 млн.руб.

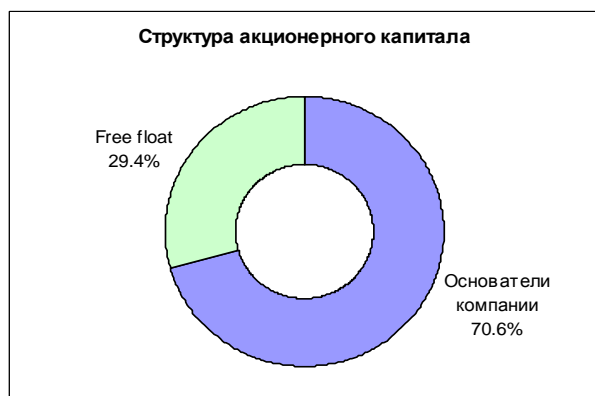
При этом учитывая тот факт, что большинство магазинов «М.Видео» открывается на арендованных площадях, можно предположить, что компания и в дальнейшем сможет финансировать органическое развитие без существенного объема заемных средств. Кроме того, учитывая структуру капитала и финансовую устойчивость компании, в случае необходимости «М.Видео» наверняка сможет привлечь средства на достаточно выгодных условиях.

Уставный капитал и динамика акций

Уставный капитал «М.Видео» разделен на 179 768 227 акций. Более 70% принадлежат физическим лицам, основателям компании. Чуть более 29% акций находятся в свободном обращении.

Компания вышла на биржу в ноябре 2007 года и до сих пор является единственной публичной розничной компанией, занимающейся торговлей бытовой техникой и электроникой, на российском рынке.

С начала 2010 года цена акции «М.Видео» подорожали в долларах на 60%, опередив бумаги всех публичных ритейлеров и рынок в целом.



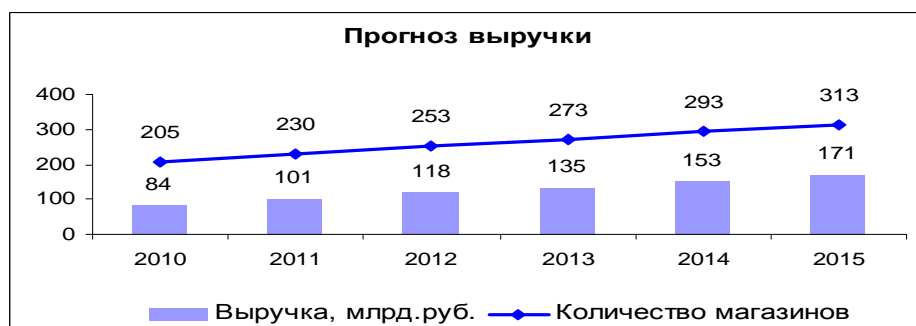
Источник: данные компании



По итогам 2009 года должны быть выплачены первые в истории компании дивиденды. Общее собрание акционеров «М.Видео», состоявшееся 23 июня 2010 года, одобрило дивиденды по итогам прошлого года на уровне 2,3 рубля на акцию. Всего выплаты составят 413,5 млн.руб., это около 53% чистой прибыли по МСФО за год.

Прогнозы и оценка

Наш прогноз выручки «М.Видео» основан на прогнозе роста количества магазинов компании и динамики продаж на магазин. Отметим, что в свою модель мы заложили достаточно скромные темпы расширения розничной сети, в частности, мы ожидаем, что к 2013 году количество открытий снизится до 20 новых магазинов в год с 28 с текущем году. Учитывая планы компании по выходу в новые регионы, в частности, в страны СНГ в среднесрочном периоде, расширение розничной сети может быть более динамичным, однако мы предпочитаем более консервативные допущения. Наш прогноз выручки поквартальный, что позволяет учесть как сезонность продаж, свойственную рынку бытовой техники и электроники, так и сезонность открытий, свойственную розничному рынку в целом. Кроме того, продажи на магазин прогнозируются отдельно для «зрелых» магазинов и отдельно для торговых точек, открытых менее года назад.



Источник: прогноз ИК «Проспект»

Наш прогноз предполагает средний темп роста выручки «М.Видео» в долларовом выражении в 2010-2015 годах на уровне 18%. Что касается эффективности деятельности, то мы ожидаем, что показатели рентабельности компании будут со временем расти, в первую очередь за счет снижения доли себестоимости в продажах. Согласно нашему прогнозу, в текущем году валовая рентабельность компании вырастет до 25,5%, а рентабельность по EBITDA – до 4,8%.

Прогноз основных финансовых показателей

\$ млн.	2010	2011	2012	2013	2014	2015	CAGR, 2010-15
Выручка	2 798	3 474	4 245	4 929	5 545	6 201	18.1%
Валовая прибыль	713	895	1 105	1 292	1 454	1 626	18.8%
Валовая рентабельность	25.5%	25.8%	26.0%	26.2%	26.2%	26.2%	
EBITDA	135	171	222	267	299	324	21.2%
Рентабельность по EBITDA	4.8%	4.9%	5.2%	5.4%	5.4%	5.2%	
Операционная прибыль	91	123	170	212	241	260	25.5%
Операционная рентабельность	3.3%	3.5%	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%	
Чистая прибыль	55	83	125	167	190	206	42.5%
Чистая рентабельность	2.0%	2.4%	2.9%	3.4%	3.4%	3.3%	

Источник: прогноз ИК «Проспект»

Для оценки справедливой стоимости акций «М.Видео» мы применили метод дисконтированных денежных потоков. Первый год постпрогнозного периода – 2016, денежные потоки приведены к концу 2010 года. Темпы роста в постпрогножном периоде - 3%. Рассчитанная нами средневзвешенная стоимость капитала (WACC), которую мы использовали в качестве ставки дисконтирования, составляет 15,3%.

Модель дисконтированных денежных потоков

\$ млн.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ЕБИТ	91	123	170	212	241	260
Налог на ЕБИТ	18	25	34	42	48	52
Амортизация	44	48	52	55	58	63
Сарех	80	81	60	57	60	64
Изменение неденежной части оборотного капитала	157	-17	89	-3	58	-47
Денежный поток	-120	82	38	171	132	255
Ставка дисконтирования	15.3%					
Дисконтированный денежный поток		71	29	111	75	125
Сумма ДДП	411					
Темпы роста в постпрогножном периоде	3.0%					
Продленная стоимость	2133					
Приведенная продленная стоимость	1047					
Стоимость компании	1458					
Чистый долг, 2010Г	-51					
Стоимость акционерного капитала	1509					
Стоимость на акцию, \$	8.4					

Согласно нашим расчетам, справедливая стоимость акций «М.Видео» составляет \$8,4. Мы присваиваем бумагам компании рекомендацию «Покупать».

Анализ чувствительности модели

Темпы роста в постпрогножном периоде	Ставка дисконтирования	14.3%	14.8%	15.3%	15.8%	16.3%
	2.0%		8.7	8.3	7.9	7.6
2.5%		8.9	8.5	8.1	7.8	7.5
3.0%		9.3	8.8	8.4	8.0	7.7
3.5%		9.6	9.1	8.7	8.3	7.9
4.0%		10.0	9.4	9.0	8.5	8.1

По рыночным мультипликатора акции «М.Видео» торгуются с премией к западным аналогам, однако по сравнению с российскими публичными ритейлерами дисконт значительный. Отчасти его можно объяснить тем, что непродуктовый ритейл в целом более рискованный, а также более низкой рентабельностью «М.Видео» по сравнению с продуктовыми розничными сетями. Но на наш взгляд, недооценка все же слишком велика.

Сравнение с мультипликаторами компаний-аналогов

	MCap, \$ млн.	EV, \$ млн.	P/S		EV/EBITDA		P/E	
			2009	2010	2009	2010	2009	2010
М.Видео	1133	1126	0.5	0.4	11.0	8.3	46.0	20.8
Российские ритейлеры								
X5 Retail Group	9695	11227	1.1	0.9	15.3	11.8	58.6	32.4
Магнит	9088	9136	1.7	1.2	17.9	13.9	32.9	25.9
Дикси	886	1129	0.5	0.4	12.3	9.1	н/д	52.0
Среднее			1.1	0.8	15.2	11.6	45.8	36.8
Премия/дисконт к российским ритейлерам			-55.3%	-50.2%	-27.3%	-28.2%	0.4%	-43.5%
Западные аналоги								
Best Buy	13880	14399	0.3	0.3	4.5	4.2	10.5	9.5
RadioShack Corp	2407	2157	0.6	0.5	4.7	4.3	11.7	10.4
DSG International Plc	1414	1795	0.1	0.1	3.8	3.8	14.8	10.9
Kesa Electricals Plc	1069	936	0.1	0.1	2.9	2.8	16.4	11.1
JB Hi-Fi Ltd	1939	1954	0.8	0.7	11.1	8.9	18.5	14.4
Yamada Denki Co Ltd	6184	8268	0.3	0.3	7.0	5.7	10.3	8.7
K'S Holdings Corporation	1427	2294	0.2	0.2	6.5	4.9	8.3	7.2
Gome Electrical Appliances	4613	4566	0.7	0.6	16.9	11.0	22.4	16.9
Grupo Elektra SA	9638	9528	3.0	н/д	22.8	н/д	26.1	н/д
Elektroniki Athinon S.A.	31	37	0.1	н/д	22.1	н/д	н/д	н/д
Pertama Holdings Ltd	68	19	0.3	н/д	2.2	н/д	14.8	н/д
Среднее			0.6	0.3	9.5	5.7	15.4	11.1
Премия/дисконт к западным аналогам			-16.3%	17.1%	16.0%	46.1%	198.8%	86.6%

Источник: Bloomberg, прогнозы и расчеты ИК «Проспект»

Прогнозный отчет о прибылях и убытках

\$ млн.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Выручка	2798	3474	4245	4929	5545	6201
Себестоимость	2085	2579	3139	3636	4091	4575
Валовая прибыль	713	895	1105	1292	1454	1626
<i>Валовая рентабельность</i>	25.5%	25.8%	26.0%	26.2%	26.2%	26.2%
SG&A	644	800	969	1120	1257	1415
Прочие операционные доходы, net	22	28	34	39	44	50
Операционная прибыль	91	123	170	212	241	260
<i>Операционная рентабельность</i>	3.3%	3.5%	4.0%	4.3%	4.3%	4.2%
Финансовые расходы, net	7	5	4	3	3	3
Прибыль до налогообложения	84	118	166	209	238	258
Налог на прибыль	29	36	42	42	48	52
Чистая прибыль	55	83	125	167	190	206
<i>Чистая рентабельность</i>	2.0%	2.4%	2.9%	3.4%	3.4%	3.3%

Прогнозный баланс

\$ млн.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Денежные средства и эквиваленты	79	141	144	272	348	538
Запасы	584	722	879	1018	1145	1281
Дебиторская задолженность	101	80	153	117	187	153
Прочие текущие активы	48	50	53	54	55	56
Итого текущие активы	811	993	1228	1462	1735	2028
Основные средства	216	234	253	258	261	262
Нематериальные активы	17	19	22	24	27	29
Прочие долгосрочные активы	66	80	67	56	51	50
Итого долгосрочные активы	298	333	342	338	339	341
Всего активы	1110	1326	1570	1800	2074	2370
Банковские займы	5	7	7	7	7	7
Кредиторская задолженность	671	794	923	1018	1145	1281
Прочие текущие обязательства	70	83	97	110	122	137
Итого краткосрочные обязательства	746	884	1027	1135	1275	1425
Банковские займы	23	34	36	36	36	36
Прочие долгосрочные обязательства	16	17	19	21	22	23
Итого долгосрочные обязательства	39	52	55	57	58	60
Уставный капитал	60	62	65	65	65	65
Добавочный капитал	152	158	164	167	166	166
Нераспределенная прибыль	113	171	258	375	509	653
Итого капитал	325	391	488	607	740	885
Всего обязательств и акционерного капитала	1110	1326	1570	1800	2074	2370

Прогнозный отчет о движении денежных средств

\$ млн.	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Чистая прибыль за год	55	83	125	167	190	206
Налог на прибыль	29	36	42	42	48	52
Процентные платежи и купонные выплаты	7	5	4	3	3	3
Амортизация	44	48	52	55	58	63
Изменение в оборотном капитале						
Изменение дебиторской задолженности	-64	21	-73	36	-69	33
Изменение товаров и запасов	-97	-138	-157	-139	-127	-136
Изменение кредиторской задолженности	8	123	129	95	127	136
Прочие статьи	-2	12	13	11	10	11
Денежные средства от операционной деятельности	-20	189	134	270	239	368
Уплаченный налог на прибыль	-29	-36	-42	-42	-48	-52
Уплаченные проценты	-7	-5	-4	-3	-3	-3
Денежный поток от основной деятельности	-57	149	88	225	188	314
Приобретение основных средств и компаний	-80	-81	-60	-57	-60	-64
Приобретение НМА	-2	-2	-3	-2	-2	-3
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-81	-83	-63	-59	-63	-67
Кредиты и займы	28	13	2	1	0	0
Дивиденды	-14	-16	-25	-37	-50	-57
Денежный поток от финансовой деятельности	14	-3	-23	-37	-50	-57
Увеличение денежных средств	-124	62	2	129	76	190
Денежные средства на начало года	203	79	141	144	272	348
Денежные средства на конец года	79	141	144	272	348	538

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.