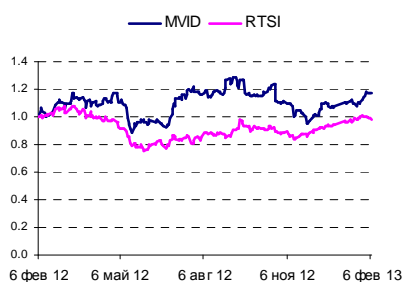


## М.Видео – повышение целевой цены

**Мы повышаем целевую цену акций ОАО «Компания «М.Видео» с \$11,9 до \$12,3 и подтверждаем рекомендацию «Покупать».**

М.Видео	
Тикер	MVID RU
Цена, \$	8,8
Кол-во акций, шт.	179 768 227
МСар, \$ млн.	1582
EV, \$ млн.	1429
Целевая цена, \$	12,3
Потенциал роста, %	39%
Рекомендация	Покупать

\$ млн	2012П	2013П
Выручка	4 308	5 186
ЕБИТДА	242	294
Чистая прибыль	127	157
P/S	0.4	0.3
P/E	12.4	10.1
EV/ЕБИТДА	5.9	4.9



- «М.Видео» продолжает наращивать свою розничную сеть – в 2012 году компания открыла (с учетом закрытий) 35 новых магазинов, выполнив свои планы по расширению. В текущем году компания также рассчитывает открыть 35 новых гипермаркетов. Помимо открытия новых магазинов, компания активно расширяет присутствие в Интернете – в прошедшем году онлайн-магазин «М.Видео» начал работу еще в 16 городах России помимо Москвы. В 2013 году планируется рост еще на 20 регионов присутствия.
- В 2012 году розничный оборот (с НДС) «М.Видео» вырос на 20%, до 158 млрд.рублей. При этом продажи интернет-магазина компании увеличились на 56%, до 4,4 млрд.рублей, а их доля в совокупном обороте увеличилась с 2,1% до 2,8%. Чистый розничный оборот «М.Видео» по итогам года составил 133,8 млрд.рублей.
- Выручка сопоставимых магазинов в 2012 году выросла на 9% за счет роста среднего чека на 7% и увеличения количества покупателей на 2%. В течение года рост LFL-выручки замедлился с 19% в 1 квартале до 1% в 4 квартале, что было связано с эффектом высокой базы. Это оказало влияние и на рост общей розничной выручки – если в 1 квартале она увеличилась на 31% (год-к-году), то в последнем квартале 2012 года рост составил 12%.
- Мы повысили наш прогноз выручки «М.Видео», в среднем на 2,7% в прогноз периоде. Поддержку обороту, по нашему мнению, будет оказывать как рост эффективности работы компании, в частности, выручки с кв.м. торговой площади, так и опережающий рост интернет-продаж. В текущем году мы ожидаем рост выручки на 20% в рублях.
- Прогноз рентабельности по ЕБИТДА и чистой рентабельности почти не изменился. Мы ожидаем, что в ближайшие годы компания будет поддерживать рентабельность по ЕБИТДА на уровне 5,7-6%.
- Финансовая устойчивость компании по-прежнему не вызывает никаких опасений. У «М.Видео» практически отсутствует долговая нагрузка, чистая денежная позиция по состоянию на середину 2012 года составляла 5 млрд.рублей. В конце года компания направила эти средства на выплату дивидендов, однако с учетом денежного потока, генерируемого компанией, мы ожидаем, что и по итогам года размер свободных средств не снизился.
- Мы внесли изменения в нашу модель оценки акций «М.Видео» с учетом пересмотра операционных и финансовых показателей. Целевая цена повышена с \$11,9 до \$12,3 за акцию, рекомендация «Покупать» оставлена без изменения.
- Одним из факторов инвестиционной привлекательности акций «М.Видео», помимо перспектив роста до справедливой цены, является, на наш взгляд, дивидендная политика компании. В 2012 году компания, помимо выплаты годовых дивидендов за 2011 год в размере 5,8 рублей/акцию, сделала акционерам щедрый подарок, направив свободные денежные средства на выплату промежуточных дивидендов в размере 30 рублей/на акцию, что обеспечило дивидендную доходность порядка 11%. И судя по заявлениям менеджмента, компания готова делиться свободными средствами с акционерами и в дальнейшем.

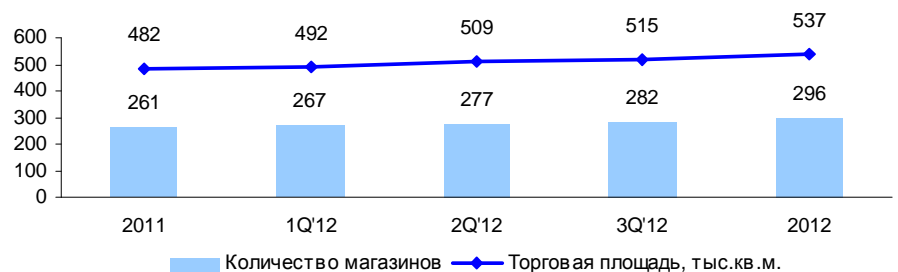
**В 2012 году «М.Видео» открыла 35 новых магазинов и запустила интернет-продажи еще в 16 городах**

### Развитие розничной сети – новые магазины и рост интернет-продаж

В 2012 году «М.Видео» выполнила свой план по расширению, открыв (с учетом закрытий) 35 новых магазинов. При этом в течение года планы компании корректировались – в июле прогноз был повышен до «минимум 35» новых магазинов, тогда как в начале года ожидалось открытие 25-35 торговых точек. Наибольшее число открытий традиционно пришлось на последний квартал года, было открыто 14 гипермаркетов. По итогам года под управлением компании находилось 296 магазинов «М.Видео», работающих в 127 городах России. Торговая площадь за год выросла на 11%, до 537 тыс.кв.м.

Помимо открытия гипермаркетов, «М.Видео» значительно расширила масштабы деятельности своего онлайн-магазина. Продажи через Интернет, помимо Москвы, начались еще в 16 городах России.

Расширение розничной сети в 2012 году



Источник: данные компании

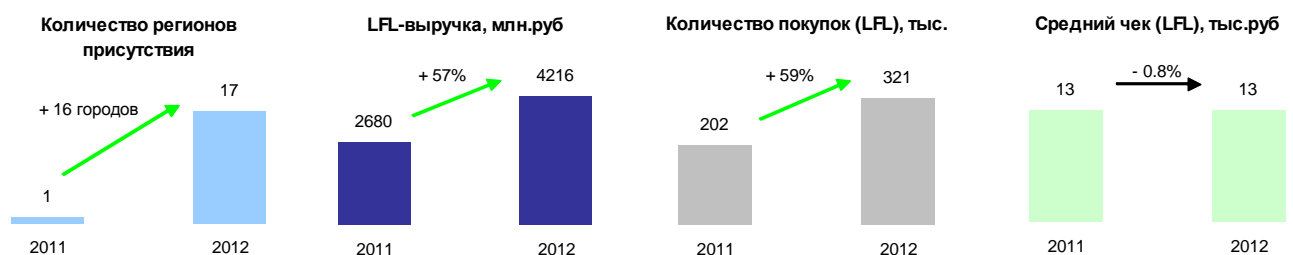
**В 2013 году «М.Видео» планирует открыть 35 гипермаркетов и 20 онлайн-магазинов**

В текущем году компания планирует не снижать темпов и открыть 35 новых магазинов и начать продажи через Интернет еще в 20 городах.

«М.Видео» реализует стратегию интегрированных продаж (объединяющих как оффлайн, так и онлайн направление), и развитие бизнеса компании во многом связано с расширением присутствия в Интернете. Онлайн-магазин «М.Видео» демонстрирует высокие темпы роста продаж, прежде всего за счет роста трафика. Количество покупок в интернет-магазине «М.Видео» (в сопоставимом формате, т.е. без учета продаж за пределами Москвы) в 2012 году выросло на 59%, до 321 тысяч. Это позволило увеличить LFL-выручку магазина на 57%, с учетом того, что средний чек немного сократился, на 0,8%.

В 3 квартале 2012 года был открыт первый интернет-магазин «М.Видео» за пределами Москвы – работа началась в Нижнем Новгороде. Затем до конца года география продаж через Интернет расширилась еще на 15 российских городов.

Показатели интернет-магазина



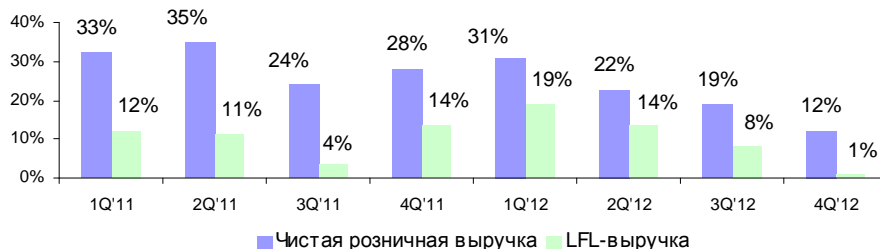
Источник: данные компании

**Продажи «М.Видео» в 2012 году выросли на 20% при увеличении LFL-выручки на 9%**

**Рост выручки за год составил 20%**

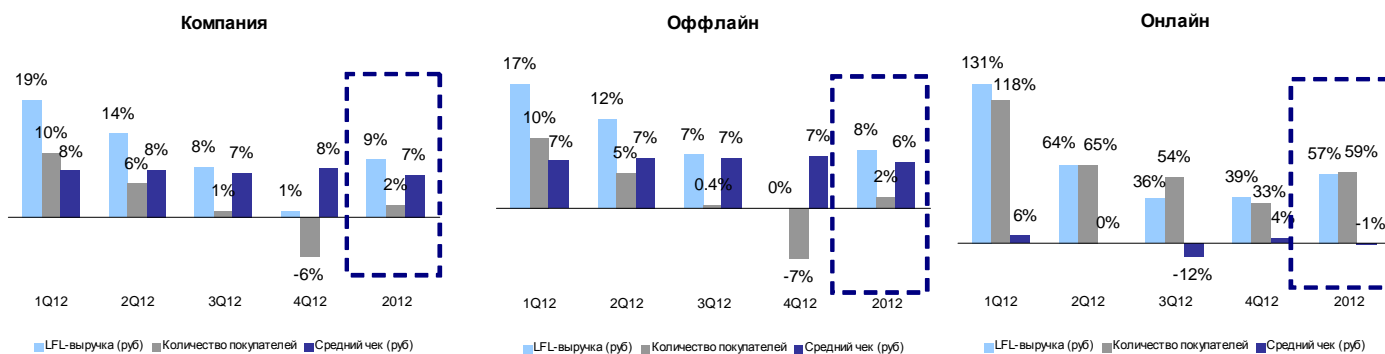
«М.Видео» по итогам 2012 года увеличила розничную выручку на 20%, до 133,83 млрд.рублей. Рост оборота «М.Видео» в 2012 году был обеспечен как расширением розничной сети и продажами через Интернет, так и увеличением сопоставимых продаж. LFL-выручка компании за год выросла на 9% за счет роста среднего чека на 7% и увеличения количества покупателей сопоставимых магазинов на 2%. Темпы роста LFL-продаж в течение года постепенно снижались, с 19% в 1 квартале до 1% в 4 квартале, что было связано с эффектом высокой базы - в последнем квартале 2011 года был зафиксирован самый высокий прирост LFL-выручки за год, на 14%. Замедление роста сопоставимой выручки оказало влияние и на общие показатели продаж – рост оборота в течение 2012 года замедлился с 31% в 1 квартале до 12% в 4 квартале. Следует отметить, что в качестве ориентира роста LFL-выручки в 2012 году менеджмент компании озвучивал уровень 6-8%, и таким образом, фактические результаты были лучше ожиданий.

**Динамика розничных продаж по кварталам**



Источник: данные компании

**Показатели сопоставимых магазинов**



Источник: данные компании

**Выручка Интернет-магазина выросла на 56% и обеспечила 2,8% совокупного оборота**

Продажи интернет-магазина «М.Видео» в 2012 году продолжили расти впечатляющими темпами, что оказало положительное влияние на темпы роста совокупной выручки компании, хотя их доля в общих продажах пока и не столь велика. Онлайн-продажи выросли на 56%, до 4,4 млрд.рублей (с НДС) и обеспечили в 2012 году 2,8% совокупного оборота компании (с НДС) по сравнению с 2,1% в 2011 году.

### Дивидендная политика и акционерный капитал

«М.Видео» является одной из самых щедрых компаний потребительского сектора, готовой делиться с акционерами существенной частью прибыли. Первый раз компания выплатила дивиденды по итогам 2009 года, в размере 2,3 руб. на акцию, направив на выплаты акционерам около 53% чистой прибыли за год. В дальнейшем коэффициент выплат снизился (до уровня 31-32% от прибыли), однако благодаря росту прибыли компании размер дивидендов увеличивался. В 2010 году дивиденды выросли на 70%, до 3,9 руб/акцию, а по итогам 2011 года – еще на 49%, до 5,8 руб.

	2009	2010	2011	2012 (промежуточные)
Дивиденды, руб/акцию	2.3	3.9	5.8	30
Темпы роста		70%	49%	
Всего дивидендные выплаты, млн.руб.	413	701	1043	5393
Доля в чистой прибыли	53%	32%	31%	
Заккрытие реестра	12.05.2010	12.05.2011	16.05.2012	23.10.2012
Дивидендная доходность на дату закрытия реестра	1.4%	1.5%	2.7%	10.8%

Источник: данные компании, расчеты ИК «Проспект»

### В 2012 году «М.Видео» направила на дивиденды практически все свободные денежные средства

В 2012 году компания решила сделать особенно щедрый подарок акционерам, выплатив промежуточные дивиденды в размере 30 руб.акцию. Общий объем дивидендных выплат составил 5,4 млрд.рублей. Решение о выплате дивидендов акционеры компании утвердили на собрании 5 декабря, а выплаты были произведены до конца 2012 года. Исходя из цены акций «М.Видео» на дату закрытия реестра акционеров для участия в собрании и получения права на дивиденды (23 октября 2012 года), дивидендная доходность по промежуточным дивидендам составила 10,8%.

Выплата внеочередных дивидендов была связана с наличием у «М.Видео» значительной суммы свободных денежных средств, которые компания и решила распределить между акционерами. Чистая денежная позиция (денежные средства за вычетом долга) была сформирована еще в 2009 году, и в течение последующих двух лет росла благодаря денежному потоку, генерируемому компанией, превосходящему потребность в инвестициях. По состоянию на середину 2012 года сумма денежных средств на счетах «М.Видео» была на уровне 8 млрд.руб, а чистая денежная позиция составляла 5 млрд.рублей.

Следует отметить, что компания выразила готовность делиться прибылью с акционерами и в дальнейшем. После объявления решения о выплате промежуточных дивидендов глава компании, г-н Тынкован, заявил о том, что компании намерена направлять на дивиденды денежные средства, не требующиеся для финансирования роста и покрытия текущих операционных издержек. Мы считаем, что дивидендные выплаты могут стать одним из существенных факторов инвестиционной привлекательности бумаг «М.Видео».

Еще одним фактором, влияющим на инвестиционную привлекательность акций, является их ликвидность. В сентябре 2012 года в СМИ появилась информация, что контролирующий акционер «М.Видео», компания Svece Ltd, продала на бирже 10% акций компании по цене 255 рублей за акцию. Бумаги были проданы ниже рынка, что оказало краткосрочное давление на котировки, однако рост количества акций на бирже, по нашему мнению, является положительным фактором, т.к. способствует росту ликвидности бумаг. По оценкам, free float «М.Видео» после реализации пакета вырос до уровня 40%.

### Обновление прогнозов и модели

Мы внесли изменения в наш прогноз операционных и финансовых показателей «М.Видео», связанные как с результатами работы компании в 2012 году, так и с планами компании относительно дальнейшего развития. Прогноз открытий в 2013 году повышен до 35 новых магазинов. Между тем, прогноз расширения торговых площадей был снижен. Средняя площадь открываемых «М.Видео» магазинов постепенно снижается, и мы ожидаем, что эта тенденция сохранится и в дальнейшем, учитывая региональную экспансию, в том числе, и в городах с меньшей численностью населения. Кроме того, стратегия развития интегрированных продаж, реализуемая в компании, и набирающая силу в отрасли в целом, будет способствовать, по нашему мнению, снижению средней площади магазинов бытовой техники и электроники. Объединение офлайн- и онлайн-каналов продаж, предоставление покупателям доступа ко всему ассортименту с помощью «виртуальных витрин», снизит зависимость объема продаж от ассортимента конкретного магазина, и как следствие, позволит ритейлерам удовлетворять потребности покупателей и обеспечивать необходимый оборот даже на меньших торговых площадях.

Мы повысили наш прогноз эффективности работы компании, в частности, выручки с кв.м. торговой площади. Мы ожидаем, что рост операционной эффективности наряду с расширением розничной сети, а также активный рост продаж через Интернет будет поддерживать высокие темпы роста оборота «М.Видео» в среднесрочном периоде. Мы повысили наш прогноз выручки компании в среднем на 2,7% в 2013-2016 годах.

Прогноз рентабельности по EBITDA и чистой рентабельности практически не изменился. Снижение прогноза валовой рентабельности связано с изменением методологии учета расходов в 2012 году, в связи с которыми транспортные издержки по доставке товаров до магазинов стали учитываться в составе себестоимости, а не в составе SG&A. Соответственно, на прогноз операционной рентабельности изменения в классификации не повлияли. Следует отметить, что наши ожидания по рентабельности по EBITDA в 2012-2014 годах немного ниже ранее озвученного компанией ориентира на среднесрочную перспективу (6%), однако мы предпочитаем более консервативный прогноз.

### Обновленный прогноз основных операционных и финансовых показателей

	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Количество новых магазинов</b>					
Предыдущий прогноз	32	30	25	20	20
Новый прогноз	35	35	25	20	20
<b>Общая площадь магазинов, тыс.кв.м</b>					
Предыдущий прогноз	744	822	887	939	991
Новый прогноз	723	790	835	871	907
Изм-е	-3%	-4%	-6%	-7%	-8%
<b>Выручка, млн.руб.</b>					
Предыдущий прогноз	135 139	158 508	181 610	203 654	225 005
Новый прогноз	133 842	160 776	187 034	210 647	231 935
Изм-е	-1.0%	1.4%	3.0%	3.4%	3.1%
<b>Валовая рентабельность</b>					
Предыдущий прогноз	26.0%	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%
Новый прогноз	24.7%	24.6%	24.6%	24.7%	24.8%
Изм-е, п.п.	-1.3	-1.6	-1.6	-1.5	-1.4
<b>Рентабельность по EBITDA</b>					
Предыдущий прогноз	5.6%	5.8%	6.0%	5.9%	5.9%
Новый прогноз	5.6%	5.7%	5.8%	6.0%	6.0%
Изм-е, п.п.	0.0	-0.1	-0.2	0.1	0.1
<b>Чистая рентабельность</b>					
Предыдущий прогноз	2.8%	3.1%	3.3%	3.3%	3.3%
Новый прогноз	3.0%	3.0%	3.2%	3.4%	3.5%
Изм-е, п.п.	0.2	-0.1	-0.1	0.1	0.2

Мы внесли изменения в модель оценки акций компании с учетом обновленного прогноза финансовых показателей и изменения горизонта прогнозирования. Денежные потоки приведены к концу 2013 года. Ставка дисконтирования была незначительно повышена, с 14,6% до 14,7%. Темп роста в постпрогножном периоде остался без изменений, на уровне 3%.

#### Модель дисконтированных денежных потоков

\$ млн.		2013	2014	2015	2016	2017
ЕВИТ		215	269	321	363	382
Налог на ЕВИТ		58	70	80	87	88
Амортизация		79	94	107	119	129
Сарех		139	139	133	132	131
Изменение неденежной части оборотного капитала		21	-15	5	21	40
<b>Денежный поток</b>		<b>77</b>	<b>169</b>	<b>210</b>	<b>242</b>	<b>252</b>
Ставка дисконтирования	14.7%					
Дисконтированный денежный поток		77	148	160	161	146
Сумма ДДП	690					
Темпы роста в постпрогножном периоде	3.0%					
Продленная стоимость	2217					
Приведенная продленная стоимость	1281					
Стоимость компании	1971					
Чистый долг	-232					
<b>Стоимость акционерного капитала</b>	<b>2203</b>					
<b>Стоимость на акцию, \$</b>	<b>12.3</b>					

По нашей оценке, целевая цена акций ОАО «Компания «М.Видео» составляет \$12,3.

#### Анализ чувствительности модели

Темпы роста в постпрогножном периоде	Ставка дисконтирования	13.7%	14.2%	14.7%	15.2%	15.7%
	2.0%		12.5	12.1	11.6	11.2
2.5%		12.9	12.4	11.9	11.5	11.1
3.0%		13.3	12.7	<b>12.3</b>	11.8	11.4
3.5%		13.7	13.1	12.6	12.1	11.7
4.0%		14.2	13.6	13.0	12.5	12.0

## Сравнение с мультипликаторами компаний-аналогов

Наименование	Тикер	MCap, \$ млн.	EV, \$ млн.	P/S'12	P/S'13	P/E'12	P/E'13	EV/EBITDA'12	EV/EBITDA'13
<b>М.Видео</b>	MVID RU	1582	1429	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>12.4</b>	<b>10.1</b>	<b>5.9</b>	<b>4.9</b>
<b>Развитые рынки</b>									
Best Buy	BBY US	5386	7710	0.1	0.1	6.6	7.3	3.4	3.4
RadioShack Corp	RSH US	314	517	0.1	0.1	n/a	n/a	n/a	7.0
Dixons Retail Plc	DXNS LN	1495	1512	0.1	0.1	19.8	12.3	3.5	3.2
Darty Plc	DRTY LN	413	636	0.1	0.1	13.1	9.8	3.0	2.8
JB Hi-Fi Ltd	JBH AU	1095	1208	0.3	0.3	10.1	10.3	6.0	6.1
K'S Holdings Corp	8282 JP	1529	2505	0.2	0.2	9.2	7.8	6.9	6.3
<i>Среднее по развитым</i>				<b>0.2</b>	<b>0.1</b>	<b>11.8</b>	<b>9.5</b>	<b>4.6</b>	<b>4.8</b>
<b>Развивающиеся рынки</b>									
Gome Electrical Appliances	493 HK	2067	1265	0.3	0.2	n/a	27.9	n/a	8.7
Trikonsel Oke Tbk PT	TRIO ID	714	1016	n/a	0.5	n/a	11.8	12.3	9.4
Teknosa Ic Ve Dis Ticaret AS	TKNSA TI	556	490	0.4	0.4	21.8	18.8	7.9	6.7
Lotte Himart Co Ltd	071840 KS	1601	2381	0.5	0.5	18.4	10.4	12.1	8.6
<i>Среднее по развивающимся</i>				<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>20.1</b>	<b>17.3</b>	<b>10.8</b>	<b>8.4</b>
<b>Премия/дисконт к зарубежным аналогам развитых рынков</b>				<b>139%</b>	<b>105%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>29%</b>	<b>1%</b>
<b>Премия/дисконт к зарубежным аналогам развивающихся рынков</b>				<b>-10%</b>	<b>-23%</b>	<b>-38%</b>	<b>-41%</b>	<b>-45%</b>	<b>-42%</b>

Источник: Bloomberg, прогнозы и расчеты ИК «Проспект»

Компания «М.Видео» торгуется с премией к аналогам развитых рынков, прежде всего по мультипликатору P/S, что объясняется, в первую очередь, принципиально иной рыночной и финансовой ситуацией – розничные сети, торгующие бытовой техникой и электроникой на развитых рынках, в основном значительно уступают «М.Видео» по темпа роста продаж, а часто и вовсе демонстрируют снижение оборота. По сравнению с аналогами развивающихся рынков бумаги «М.Видео» торгуются с существенным дисконтом при сопоставимых темпах роста продаж и показателях рентабельности. На наш взгляд, текущие рыночные мультипликаторы свидетельствуют о недооценке акций «М.Видео».

## Прогнозный отчет о прибылях и убытках

\$ млн.	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Выручка</b>	<b>4308</b>	<b>5186</b>	<b>6234</b>	<b>7141</b>	<b>7998</b>	<b>8701</b>
Себестоимость	3246	3912	4699	5375	6014	6534
Валовая прибыль	1062	1274	1536	1765	1984	2167
Общие и административные расходы	943	1122	1335	1516	1693	1854
Прочие операционные доходы	65	73	81	86	88	87
Прочие операционные расходы	9	10	12	14	16	17
<b>Операционная прибыль</b>	<b>175</b>	<b>215</b>	<b>269</b>	<b>321</b>	<b>363</b>	<b>382</b>
Финансовые расходы, net	1.7	-0.3	0.4	1.3	2.3	3.2
Прибыль до налогообложения	177	215	270	322	366	386
Налог на прибыль	50	58	70	81	88	89
<b>Чистая прибыль</b>	<b>127</b>	<b>157</b>	<b>200</b>	<b>242</b>	<b>278</b>	<b>297</b>

## Прогнозный баланс

\$ млн.	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Денежные средства и эквиваленты	198	258	367	491	621	742
Запасы	747	900	1081	1236	1383	1503
Дебиторская задолженность	53	65	81	96	112	122
Прочие текущие активы	40	36	34	32	29	26
<b>Итого текущие активы</b>	<b>1038</b>	<b>1259</b>	<b>1563</b>	<b>1855</b>	<b>2145</b>	<b>2393</b>
Основные средства	354	396	444	468	480	472
Нематериальные активы	49	53	61	68	76	83
Прочие долгосрочные активы	78	67	61	53	45	43
<b>Итого долгосрочные активы</b>	<b>481</b>	<b>517</b>	<b>565</b>	<b>589</b>	<b>601</b>	<b>598</b>
<b>Всего активов</b>	<b>1519</b>	<b>1775</b>	<b>2128</b>	<b>2444</b>	<b>2745</b>	<b>2991</b>
Банковские займы	10	10	10	10	10	10
Кредиторская задолженность	934	1035	1189	1298	1383	1435
Авансы от покупателей	44	52	62	71	80	87
Доходы будущих периодов	110	130	156	179	200	218
Прочие текущие обязательства	68	79	99	121	145	155
<b>Итого краткосрочные обязательства</b>	<b>1166</b>	<b>1305</b>	<b>1516</b>	<b>1680</b>	<b>1819</b>	<b>1905</b>
Банковские займы	0	16	17	17	17	17
Прочие долгосрочные обязательства	17	23	31	40	51	62
<b>Итого долгосрочные обязательства</b>	<b>17</b>	<b>39</b>	<b>47</b>	<b>57</b>	<b>68</b>	<b>79</b>
Уставный капитал	70	70	70	70	70	70
Добавочный капитал	185	185	185	185	185	185
Нераспределенная прибыль	145	244	372	511	659	808
Влияние пересчета валют	-65	-68	-62	-59	-56	-56
<b>Итого капитал</b>	<b>336</b>	<b>431</b>	<b>565</b>	<b>708</b>	<b>859</b>	<b>1007</b>
<b>Всего обязательств и акционерного капитала</b>	<b>1519</b>	<b>1775</b>	<b>2128</b>	<b>2444</b>	<b>2745</b>	<b>2991</b>



## Прогнозный отчет о движении денежных средств

\$ млн.	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Чистая прибыль за год	127	157	200	242	278	297
Налог на прибыль	50	58	70	81	88	89
Амортизация	66	79	94	107	119	129
Процентные расходы	1	2	2	2	2	2
Прочие статьи	10	3	0	0	0	0
Изменение в оборотном капитале:						
Изменение дебиторской задолженности	-12	-13	-14	-14	-14	-10
Увеличение товаров и запасов	58	-168	-151	-137	-125	-120
Увеличение кредиторской задолженности	-214	120	120	89	63	52
Прочие статьи	57	36	36	34	33	33
<b>Денежные средства от операционной деятельности</b>	<b>143</b>	<b>274</b>	<b>357</b>	<b>404</b>	<b>443</b>	<b>472</b>
Уплаченный налог на прибыль	-50	-58	-70	-81	-88	-89
Проценты	-1	-2	-2	-2	-2	-2
<b>Денежный поток от основной деятельности</b>	<b>93</b>	<b>214</b>	<b>285</b>	<b>321</b>	<b>353</b>	<b>381</b>
Приобретение основных средств	-122	-125	-125	-119	-119	-118
Приобретение НМА	-8	-5	-6	-6	-7	-8
Прочие статьи	2	2	3	3	4	5
<b>Денежный поток от инвестиционной деятельности</b>	<b>-127</b>	<b>-128</b>	<b>-128</b>	<b>-122</b>	<b>-121</b>	<b>-120</b>
Кредиты и займы	10	16	0	0	0	0
Дивиденды	-207	-38	-57	-81	-111	-139
<b>Денежный поток от финансовой деятельности</b>	<b>-197</b>	<b>-22</b>	<b>-57</b>	<b>-81</b>	<b>-111</b>	<b>-139</b>
Валютные корректировки	19	-4	9	6	8	0
Увеличение денежных средств	-231	64	100	117	121	122
Денежные средства на начало года	411	198	258	367	491	621
<b>Денежные средства на конец года</b>	<b>198</b>	<b>258</b>	<b>367</b>	<b>491</b>	<b>621</b>	<b>742</b>

**Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363****Самарец Ольга**  
Потребительский сектор**Солодин Дмитрий**  
Ситуационный анализ**Наумов Александр**  
Электроэнергетика**Егишянц Сергей**  
Макроэкономика, мировые рынки**Трейдинг + 7 (495) 937 3363****Лобанов Александр**  
Начальник отдела  
[lobjr@prospect.com.ru](mailto:lobjr@prospect.com.ru)**Билялов Энвер**  
[bilyalov@prospect.com.ru](mailto:bilyalov@prospect.com.ru)**Зуев Дмитрий**  
[zouev@prospect.com.ru](mailto:zouev@prospect.com.ru)**Кузнецова Ирина**  
[kuznetsova@prospect.com.ru](mailto:kuznetsova@prospect.com.ru)**Ананян Артем**  
[ananyan@prsp.ru](mailto:ananyan@prsp.ru)**Бохин Александр**  
[abokhin@prsp.ru](mailto:abokhin@prsp.ru)**Сильвестров Кирилл**  
[ksilvestrov@prsp.ru](mailto:ksilvestrov@prsp.ru)**Брокерская группа «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ»**

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

Тел.: +7 (495) 937 3363

Факс: +7 (495) 937 3360

[www.prospect.com.ru](http://www.prospect.com.ru)[www.itinvest.ru](http://www.itinvest.ru)[www.prospect.com.ua](http://www.prospect.com.ua)[www.plasma-prospect.com](http://www.plasma-prospect.com)

Представленная выше информация базируется на данных источников, которые, по мнению Брокерской группы «Ай-Ти-Инвест – Проспект», являются достоверными. Тем не менее, ни Брокерская группа «Ай Ти Инвест – Проспект», ни какое-либо лицо, причастное к составлению, подготовке, выпуску настоящего обзора, не принимают на себя никакой ответственности в отношении точности и/или полноты всей информации, содержащейся в обзоре. Любая информация и любые суждения, содержащиеся в данном обзоре, могут быть изменены без предупреждения.

Содержание данного аналитического обзора может использоваться исключительно в информационных целях. Информация, содержащаяся в обзоре, не должна расцениваться как публичная оферта, просьба, приглашение или предложение приобрести или продать какие-либо ценные бумаги, другие финансовые инструменты или услуги.

Риск наступления негативных последствий в результате использования представленных выше рекомендаций, мнений, суждений и утверждений, в полном объеме несет сам адресат информации. Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» не несет ответственности за какие-либо убытки (прямые или косвенные) в форме реального ущерба и упущенной выгоды, возникшие в результате использования вышеизложенных сведений и материалов.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто принимал участие в подготовке данного обзора, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

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.