

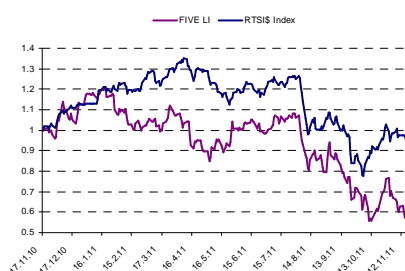
Самарец Ольга / samarets@prsp.ru

X5 Retail Group – целевая цена снижена

Мы понизили нашу целевую цену акций X5 Retail Group с \$54,5 до \$41,4. Рекомендация «Покупать» осталась без изменений.

X5 Retail Group	
Тикер Bloomberg	FIVE LI
Цена, \$	22.5
Кол-во GDR, шт.	271 572 872
МСар, \$ млн.	6 110
EV, \$ млн.	10 057
Целевая цена, \$	41.4
Потенциал роста, %	84%
Рекомендация	Покупать

\$ млн	2011П	2012П
Выручка	15967	20363
ЕБИТДА	1087	1497
Чистая прибыль	284	621
P/S	0.4	0.3
P/E	23.3	9.8
EV/ЕБИТДА	9.3	6.7



- X5 Retail Group после публикации операционных результатов 3 квартала снизила свой прогноз роста рублевой выручки в текущем году с 40% до 35%. Рост выручки X5 замедлился в текущем году, с 48% в рублях в 1 квартале до 41% и 32% во 2 и 3 кварталах 2011 года. Компания объяснила замедление роста оборота как влиянием интеграции приобретенной в конце прошлого года сети «Копейка», так и снижением потребительского спроса в 3 квартале года.
- Интеграция магазинов «Копейки» оказала давление и на показатели рентабельности X5 Retail Group. В 1 полугодии 2011 года валовая рентабельность сократилась на 20 б.п. по сравнению с январем-июнем 2010 года, а рентабельность по ЕБИТДА – на 50 б.п. Как ожидается, это влияние сохранится и во 2 полугодии, а кроме того, давление на валовую рентабельность окажут изменения в ценовой политике X5 и рост промоактивности.
- Мы снизили наш прогноз выручки в 2011 году на 2,5%, до \$15,97 млрд. Прогноз рентабельности по ЕБИТДА в 2011 году снижен с 7,6% до 6,8%, а в 2012 году – с 7,7% до 7,4%. Мы ожидаем, что изменения в ценовой политике компании окажут сдерживающее влияние, и не ожидаем заметного роста валовой рентабельности. Однако экономия на уровне операционных издержек, в частности, снижение доли затрат на персонал в выручке, может оказать поддержку рентабельности по ЕБИТДА.
- Мы внесли изменения в нашу модель оценки акций X5 Retail Group, отразив более сдержанный прогноз по выручке и рентабельности. Целевая цена снижена с \$54,5 до \$41,4. Мы сохранили нашу рекомендацию «Покупать», потенциал роста составляет в настоящее время более 80%.
- С начала 2011 года акции X5 подешевели на 50% и сейчас торгуются значительно дешевле как зарубежных аналогов развивающихся рынков, так и ближайшего российского конкурента, компании «Магнит». По мультипликатору P/S (2011) бумаги X5 оценены на уровне 0,4х против 0,7х у «Магнита», по мультипликатору EV/ЕБИТДА (2011) – 9,3х против 11,4х. По нашему мнению, дисконт слишком велик, даже учитывая некоторое снижение рентабельности компании в текущем году и прогноза по выручке. Мы считаем акции X5 Retail Group привлекательными для инвестиций на текущем уровне.

X5 сохраняет планы открытия более 500 новых магазинов в 2011 году.

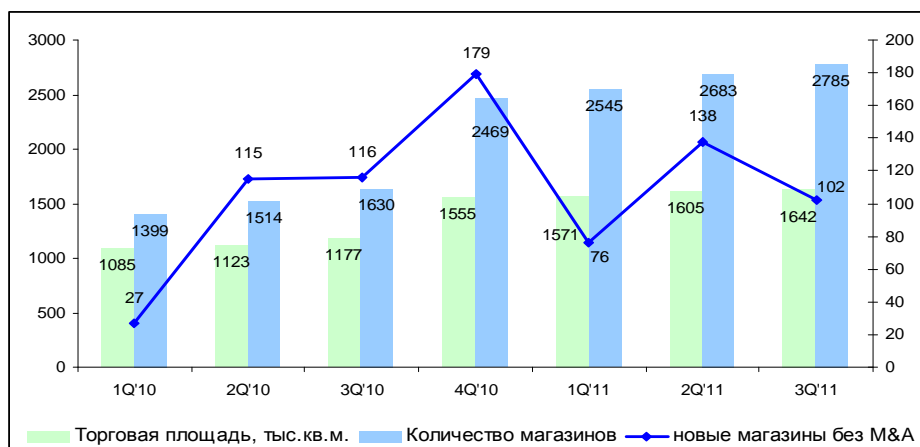
В 3 квартале 2011 года было открыто 102 новых магазина

По состоянию на конец сентября 2011 года под управлением X5 Retail Group находилось 2785 магазинов, включая 1720 дискаунтеров, 312 супермаркетов, 72 гипермаркета, 65 магазинов у дома и 616 магазинов приобретенной в конце 2010 года сети «Копейка». Торговая площадь магазинов сети с начала года выросла на 6% и составила 1641,6 тыс.кв.м.

В течение 3 квартала розничная сеть X5 Retail Group увеличилась на 102 магазина, включая 114 дискаунтеров, 6 супермаркетов, 2 гипермаркета и 22 магазина у дома. 31 магазин «Копейка» был закрыт, а 297 ребрендировано.

Всего за 9 месяцев 2011 года компания открыла (с учетом закрытий) 316 магазинов, в том числе 328 магазинов было открыто в формате дискаунтера, 11 – супермаркета, 1 – гипермаркета, 20 – в формате магазина у дома, а 44 магазина «Копейка» было закрыто. В течение января-сентября 2011 года X5 ребрендировала 613 магазинов приобретенной сети «Копейка», таким образом, практически полностью завершив этот процесс.

Судя по ранее озвученным планам компании открыть в текущем году около 540 новых магазинов, основная часть открытий должна состояться в 4 квартале года.



Источник: данные компании

Рост выручки снизился в 3 квартале 2011 года до 32%

Рост выручки замедлился, годовой прогноз снижен

В 3 квартале 2011 года темпы роста выручки X5 Retail Group заметно снизились – до 32% в рублях год-к-году по сравнению с 48% и 41% в 1 и 2 кварталах года соответственно. Без учета показателей сети «Копейка» (консолидируемых с 1 декабря 2010 года) рост выручки X5 составил в 3 квартале 18% в рублях, тогда как в 1 и 2 кварталах 2011 года был на уровне 29% и 25% соответственно.

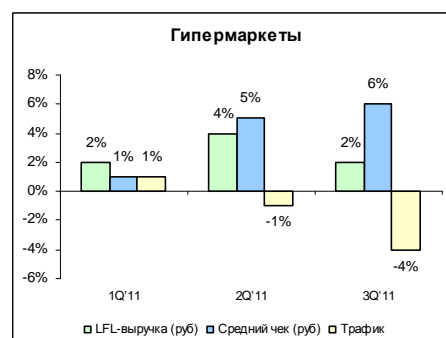
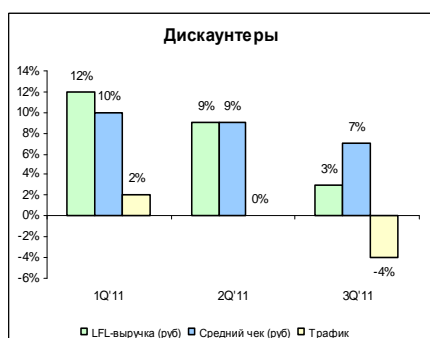
	1Q10	1Q11	Изм-е	2Q10	2Q11	Изм-е	3Q10	3Q11	Изм-е
Чистый розничный оборот, млн.руб.	75753	111989	48%	79757	112198	41%	79822	104979	32%
Гипермаркеты	14080	16352	16%	14751	16662	13%	14143	15729	11%
Супермаркеты	19313	25153	30%	19072	24652	29%	19819	22411	13%
Дискаунтеры	42239	55272	31%	45235	57428	27%	45106	54897	22%
Магазины у дома*	-	666	-	578	739	28%	590	728	23%
Онлайн**	120	193	61%	122	31	-75%	165	-	-
Копейка***	-	14352	-	0	12686	-	-	11214	-

Источник: данные компании
* показатели магазинов у дома включены с 01.04.2010
** онлайн-бизнес был продан 29.04.2011
*** показатели «Копейки» включены с 01.12.2010

Замедление роста выручки связано в первую очередь с ухудшением ситуации с трафиком. Количество покупателей сопоставимых магазинов снизилось в 3 квартале 2011 года на 4%, что оказало давление на LFL-выручку. В результате рост LFL-выручки в 3 квартале составил 4% при 8%-м росте среднего чека по сравнению с увеличением сопоставимой выручки в 1 полугодии на 11%.

Показатели магазинов «Копейки» не включены в расчет LFL-показателей X5, т.к. розничная сеть была приобретена только в конце 2010 года. Однако судя по представленным компанией данным, LFL-выручка магазинов «Копейки» в 3 квартале 2011 года снизилась на 11% за счет снижения трафика на 9% и уменьшения среднего чека на 2%. По итогам 9 месяцев 2011 года сопоставимые продажи «Копейки» сократились на 8%.

Показатели сопоставимых магазинов по форматам



Источник: данные компании

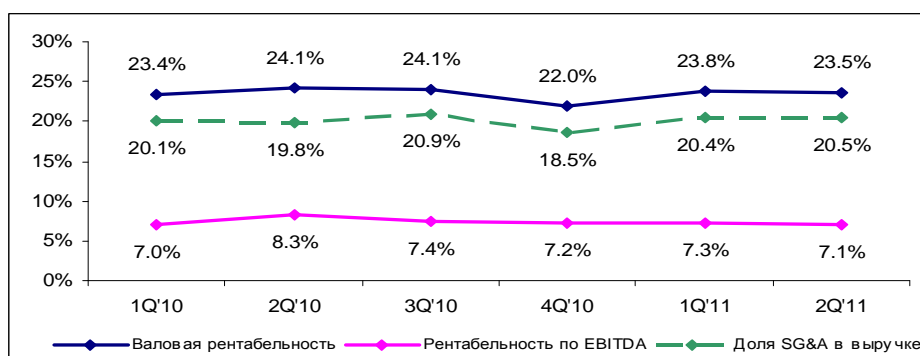
Сокращение темпов роста выручки в 3 квартале текущего года в компании связывают как с эффектом высокой базы, так и со снижением потребительского спроса из-за ухудшения макроэкономической ситуации. Кроме того, по словам менеджмента X5, давление оказал и процесс консолидации сети «Копейка». Во-первых, на оборот влияло временное закрытие магазинов в процессе ребрендинга (дискаунтеры закрывались в среднем на 15 дней, а супермаркеты на 45 дней). Во-вторых, происходили задержки открытия магазинов, а восстановление оборота после открытия происходило более медленно, чем ожидалось.

Компания снизила прогноз роста выручки в 2011 году с 40% до 35%

Менеджмент X5 Retail Group ожидает, что и в 4 квартале года слабый потребительский спрос и интеграция магазинов «Копейки» продолжат оказывать негативное влияние. Компания снизила прогноз роста розничной выручки в 2011 году с 40% до 35%. Исходя из результатов 9 месяцев года и нового прогноза, рост выручки X5 в 4 квартале 2011 года, по нашим расчетам, может составить около 25%.

Рентабельность под давлением

Показатели рентабельности X5 Retail Group в 1 полугодии 2011 года снизились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, причем показатели 2 квартала были ниже, чем в начале года. Основное давление на рентабельность было связано с процессом интеграции магазинов сети «Копейка», в частности, с закрытием магазинов во время ребрендинга и ликвидацией их товарных запасов. Валовая рентабельность X5 по итогам 1 полугодия 2011 года снизилась до 23,6% по сравнению с 23,8% годом ранее. Рентабельность по EBITDA сократилась на 50 б.п., до 7,2%.



Источник: данные компании

Доля операционных издержек в выручке выросла по итогам 1 полугодия до 20,4% по сравнению с 19,9% годом ранее. Рост был связан в первую очередь с увеличением расходов на аренду, доля которых в выручке увеличилась с 3,3% до 3,6%, и коммунальных расходов (рост доли с 2% до 2,2%). Увеличение страховых взносов, вызвавшее рост расходов ритейлеров на оплату труда в текущем году, сказалось и на X5. Кроме того, дополнительные расходы были связаны с включением показателей магазинов «Копейки». Однако доля затрат на персонал в выручке компании не увеличилась благодаря полученной прибыли по опционной программе. По итогам 1 полугодия прибыль составила \$25,9 млн. по сравнению с убытком на уровне \$33,7 млн. годом ранее. Кроме того, X5 предприняла в текущем году ряд мер, направленных на сокращение расходов, в частности, сократив численность персонала головного офиса.

Операционные издержки как % от выручки

	2010	1Q2011	2Q2011
Расходы на персонал	8.9%	8.6%	8.0%
в т.ч. опционная программа	0.6%	-0.1%	-0.5%
Аренда	3.3%	3.5%	3.7%
Прочие расходы на магазины	1.3%	1.2%	1.4%
Амортизация	2.6%	2.8%	2.8%
Коммунальные расходы	1.9%	2.2%	2.2%
Прочие расходы	1.7%	2.0%	2.4%

Источник: данные компании

Интеграция магазинов «Копейки» и изменения в ценовой политике могут привести к снижению рентабельности во 2 полугодии 2011 года

Публикация финансовых показателей X5 ожидается в конце ноября, однако уже во время объявления операционных результатов компания заявляла о том, что ребрендинг большого количества магазинов «Копейки» оказал давление на рентабельность в 3 квартале 2011 года. Кроме того, менеджмент сделал ряд достаточно пессимистичных предположений относительно рентабельности в 4 квартале года. Как ожидается, негативное влияние на валовую рентабельность может оказать рост промоактивности, необходимый как для поддержания трафика всех магазинов, так и для доведения продаж открывшихся после ребрендинга магазинов до уровня зрелых торговых точек.

Долговая нагрузка

По состоянию на конец июня 2011 года финансовый долг X5 Retail Group составлял \$4098 млн., чистый долг – \$3947 млн. С начала 2011 года долг компании вырос на 11%, однако соотношение долг/ЕБИТДА снизилось, с 4,4х до 4,1х благодаря увеличению ЕБИТДА (12М). Соотношение чистый долг/ЕБИТДА в конце 1 полугодия 2011 года было на уровне 3,9х. Следует отметить, что эти коэффициенты отражают обязательства «Копейки», но не вклад в ЕБИТДА. На основе показателей pro-forma (включающих данные «Копейки» с 1 июля 2010 года) соотношение чистый долг/ЕБИТДА было ниже – 3,6х по состоянию на 30 июня 2011 года.

Долговая нагрузка X5 Retail Group является достаточно высокой, однако пока ситуация не вызывает сильных опасений. Во-первых, на долгосрочные кредиты и займы компании приходится 85% всех обязательств. Во-вторых, стоимость заемных средств для компании достаточно невысока (в 1 полугодии 2011 года средневзвешенная эффективная ставка по обязательствам X5 составляла 7,8% годовых), и X5 не испытывает проблем с обслуживанием долга. В 1 полугодии 2011 года соотношение ЕБИТДА/финансовые расходы (net) было на уровне 3,7х (на основе показателей за 6 месяцев).

Обновление прогнозов и модели

Мы внесли изменения в наш прогноз финансовых показателей X5 Retail Group с учетом как опубликованных операционных и финансовых результатов, так и скорректированных ожиданий менеджмента, в частности, нового прогноза роста выручки в текущем году.

Наш прогноз выручки снижен в среднем на 1,6%, в том числе в 2011 году – на 2,5%. Также мы скорректировали наш прогноз рентабельности X5 Retail Group. Мы ожидаем снижения валовой рентабельности компании во 2 полугодии 2011 года в связи с изменениями в ценовой политике и влиянием со стороны магазинов сети «Копейка». В дальнейшем, по нашему мнению, сдерживающее влияние на рост рентабельности будет оказывать растущая конкуренция на рынке продуктовой розницы. Прогноз валовой рентабельности в 2011-2015 годах понижен в среднем на 60 б.п. Корректировка прогноза рентабельности по ЕБИТДА менее значительная – в среднем на 50 б.п. Мы ожидаем, что поддержку операционной рентабельности и рентабельности по ЕБИТДА окажет постепенное сокращение доли SG&A в выручке, особенно после завершения процесса интеграции «Копейки» и доведения эффективности работы приобретенных магазинов до уровня торговых точек X5. Наибольшее влияние может оказать снижение доли расходов на персонал в выручке. Однако в текущем году, по нашим ожиданиям, давление на рентабельность будет все еще велико, мы снизили наш прогноз рентабельности по ЕБИТДА в 2011 году до 6,8%. При этом во 2 полугодии мы прогнозируем снижение рентабельности до 6,4% по сравнению с 7,2% в 1 полугодии года.

Прогноз основных финансовых показателей

\$ млн.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Выручка						
Предыдущий прогноз	16369	20779	25038	28947	32826	
Новый прогноз	15967	20363	24696	28618	32468	36250
Валовая рентабельность						
Предыдущий прогноз	24.1%	24.2%	24.4%	24.7%	25.0%	
Новый прогноз	23.5%	23.7%	23.9%	24.0%	24.1%	24.2%
Рентабельность по ЕБИТДА						
Предыдущий прогноз	7.6%	7.7%	8.3%	8.7%	9.0%	
Новый прогноз	6.8%	7.4%	8.1%	8.3%	8.4%	8.5%

С учетом обновленного прогноза финансовых показателей мы внесли изменения в нашу модель оценки справедливой стоимости акций X5 Retail Group. Ставка дисконтирования снижена с 13% до 12,6% в связи с ростом доли долга в капитале, темп роста в постпрогнозируемом периоде остался без изменений, на уровне 3,5%. Целевая цена рассчитана на 12-месячную перспективу.

Модель дисконтированных денежных потоков

\$ млн.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ЕВИТ	684	1071	1526	1853	2158	2470
Налог на ЕВИТ	137	214	305	371	432	494
Амортизация	403	427	477	528	574	621
Сарех	1034	1156	1227	1221	1197	1233
Изменение неденежной части оборотного капитала	-137	-408	-384	-272	-290	-173
Денежный поток	53	534	856	1061	1394	1537
Ставка дисконтирования	12.6%					
Дисконтированный денежный поток		527	749	824	962	942
Сумма ДДП	4004					
Темпы роста в постпрогнозируемом периоде	3.5%					
Продленная стоимость	17478					
Приведенная продленная стоимость	10713					
Стоимость компании	14716					
Чистый долг	3475					
Доля миноритариев	2					
Стоимость акционерного капитала	11239					
Стоимость на GDR, \$	41.4					

Целевая цена снижена с \$54,5 до \$41,4 за GDR. Мы сохраняем рекомендацию «Покупать».

Анализ чувствительности модели

Темпы роста в постпрогнозируемом периоде	Ставка дисконтирования					
	11.6%	12.1%	12.6%	13.1%	13.6%	
2,5%	42.8	39.8	37.1	34.7	32.5	
3,0%	45.4	42.1	39.1	36.5	34.1	
3,5%	48.2	44.6	41.4	38.5	35.9	
4,0%	51.5	47.5	43.9	40.7	37.9	
4,5%	55.2	50.7	46.7	43.2	40.0	

Сравнение с мультипликаторами компаний-аналогов

Наименование	Тикер	MCap, \$ млн.	EV, \$ млн.	P/S' 11	P/S' 12	EV/EBITDA' 11	EV/EBITDA' 12
X5 Retail Group	FIVE LI	6110	10057	0.4	0.3	9.3	6.7
Российские аналоги							
Магнит	MGNT RU	8159	9756	0.7	0.5	11.4	8.1
Дикси	DIXY RU	1185	1757	0.3	0.2	8.3	5.6
О'Кей	OKEY LI	1905	2159	0.6	0.4	8.8	6.5
<i>Среднее по российским аналогам</i>				0.5	0.4	9.5	6.7
Развитые рынки							
Carrefour	CA FP	17511	33583	0.2	0.2	6.1	5.7
Tesco	TSCO LN	51368	65458	0.5	0.5	7.6	7.0
Metro AG	MEO GR	15622	26363	0.2	0.2	5.0	4.7
Walmart	WMT US	196837	253238	0.4	0.4	7.3	6.9
Sainsbury	SBRY LN	8903	12339	0.3	0.2	5.9	5.6
Casino Guichard	CO FP	9515	21847	0.2	0.2	7.1	6.3
Delhaize Group	DELB BB	6232	8820	0.2	0.2	4.2	3.9
Kroger	KR US	13681	20376	0.2	0.1	5.1	4.9
Safeway	SWY US	6727	11599	0.2	0.2	5.0	5.0
<i>Среднее по развитым</i>				0.2	0.2	5.9	5.6
Развивающиеся рынки							
Lianhua Supermarket	980 HK	1488	594	0.3	0.3	2.9	2.6
Pick'n'Pay Stores Ltd	PIK SJ	2429	2611	0.3	0.3	9.4	7.7
Wumart Stores Inc	8277 HK	2614	2495	1.0	0.8	12.6	10.5
Controladora Comercial Mexicana	COMERUBC MM	1566	2917	0.4	0.4	10.2	9.8
Migros Ticaret	MGROS TI	1516	2354	0.5	0.4	11.8	10.3
Wal-Mart de Mexico	WALMEXV MM	45460	45534	1.6	1.4	16.6	14.2
Dairy Farm	DFI SP	10991	10737	1.2	1.1	14.7	13.0
Bim Birlesik	BIMAS TI	4381	4246	1.0	0.8	18.0	14.8
Cencosud	CENCOSUD CI	14449	18378	1.0	0.9	14.4	12.4
CP All Plc	CPALL TB	7105	6412	1.4	1.2	13.9	12.1
<i>Среднее по развивающимся</i>				0.9	0.8	12.5	10.7
Дисконт/премия к российским аналогам				-29%	-25%	-3%	0%
Дисконт/премия к зарубежным аналогам развитых рынков				54%	27%	56%	21%
Дисконт/премия к зарубежным				-56%	-61%	-26%	-37%

Источник: Bloomberg, прогнозы и расчеты ИК «Проспект»

Акции X5 Retail Group в настоящее время торгуются с дисконтом как к ближайшему конкуренту, компании «Магнит», так и к зарубежным аналогам развивающихся рынков. По мультипликаторам P/S и EV/EBITDA (2011) недооценка X5 Retail Group по сравнению с «Магнитом» составляет 45% и 19% соответственно. Отчасти разница в оценке объясняется более низкими темпами роста X5, однако на наш взгляд, дисконт все же слишком велик.

Дисконт X5 к розничным компаниям развивающихся рынков по мультипликаторам P/S и EV/EBITDA (2011) – 56% и 26% соответственно.

Прогнозный отчет о прибылях и убытках

\$ млн.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Выручка	15967	20363	24696	28618	32468	36250
Себестоимость	12223	15537	18794	21750	24644	27477
Валовая прибыль	3744	4826	5902	6868	7825	8772
<i>Валовая рентабельность</i>	<i>23.5%</i>	<i>23.7%</i>	<i>23.9%</i>	<i>24.0%</i>	<i>24.1%</i>	<i>24.2%</i>
Общие и административные расходы	3252	4000	4673	5359	6056	6738
Доходы от аренды и прочая прибыль	192	244	296	343	390	435
<i>Доля в выручке</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>	<i>1.2%</i>
Операционная прибыль	684	1071	1526	1853	2158	2470
<i>Операционная рентабельность</i>	<i>4.3%</i>	<i>5.3%</i>	<i>6.2%</i>	<i>6.5%</i>	<i>6.6%</i>	<i>6.8%</i>
Финансовые расходы, net	-323	-264	-256	-201	-190	-188
Доля в убытке связанных компаний	0	0	0	0	0	0
Курсовые разницы	22	0	0	0	0	0
Прибыль до налогообложения	382	807	1270	1652	1969	2281
Налог на прибыль	99	186	254	330	394	456
Чистая прибыль	284	621	1016	1321	1575	1825
<i>Чистая рентабельность</i>	<i>1.8%</i>	<i>3.1%</i>	<i>4.1%</i>	<i>4.6%</i>	<i>4.9%</i>	<i>5.0%</i>

Прогнозный баланс

\$ млн.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Денежные средства и эквиваленты	200	307	981	1021	2059	3211
Запасы	1345	1554	1879	2175	2464	2748
Дебиторская задолженность	459	560	616	715	761	887
Прочие текущие активы	508	593	694	816	961	1135
Итого текущие активы	2510	3013	4171	4726	6245	7981
Основные средства	4016	4501	5002	5461	5868	6265
Гудвил	2200	2200	2200	2200	2200	2200
Нематериальные активы	740	777	816	857	899	944
Прочие долгосрочные активы	435	476	520	566	616	670
Итого долгосрочные активы	7391	7954	8537	9084	9584	10080
Всего активов	9901	10967	12708	13810	15829	18061
Банковские займы	900	2486	583	324	319	315
Финансовый лизинг	2	2	2	2	2	2
Кредиторская задолженность	2445	3107	3759	4350	4929	5495
Прочие текущие обязательства	953	1093	1310	1506	1698	1887
Итого краткосрочные обязательства	4299	6688	5653	6181	6948	7700
Банковские займы	2775	907	2819	2295	2276	2261
Финансовый лизинг	3	3	3	3	3	3
Прочие долгосрочные обязательства	314	312	311	312	312	313
Итого долгосрочные обязательства	3092	1222	3133	2610	2592	2577
Уставный капитал	94	94	94	94	94	94
Добавочный капитал	2049	2049	2049	2049	2049	2049
Резервы	-396	-381	-329	-223	-133	-464
Нераспределенная прибыль	754	1283	2096	3087	4268	6093
Опционная программа	7	10	10	10	10	10
Доля миноритариев	2	2	2	2	2	2
Итого капитал	2510	3057	3922	5018	6290	7783
Всего обязательств и акционерного капитала	9901	10967	12708	13810	15829	18061

Прогнозный отчет о движении денежных средств

\$ млн.	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Прибыль до налогообложения	382	807	1270	1652	1969	2281
Амортизация	403	427	477	528	574	621
Процентные расходы	323	264	256	201	190	188
Прочие статьи	-12	30	30	30	30	30
Изменение в оборотном капитале:						
Изменение дебиторской задолженности	-77	-101	-57	-98	-46	-125
Увеличение товаров и запасов	-329	-209	-326	-296	-289	-283
Увеличение кредиторской задолженности	593	663	651	591	579	567
Изменение прочей кредиторской задолженности и обязательств	138	140	217	196	193	189
Денежные средства от операционной деятельности	1422	2020	2519	2804	3198	3467
Уплаченный налог на прибыль	-99	-186	-254	-330	-394	-456
Проценты	-321	-259	-251	-196	-185	-183
Денежный поток от основной деятельности	1002	1576	2014	2277	2620	2828
Приобретение основных средств и компаний	-1034	-1156	-1227	-1221	-1197	-1233
Приобретение НМА	-20	-20	-20	-20	-20	-20
Прочие статьи	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-1064	-1186	-1257	-1251	-1227	-1263
Кредиты и займы	-10	-282	9	-783	-24	-19
Дивиденды	0	0	-93	-203	-330	-394
Денежный поток от финансовой деятельности	-10	-282	-84	-987	-354	-413
Увеличение денежных средств	-71	108	674	40	1038	1152
Денежные средства на начало года	271	200	307	981	1021	2059
Денежные средства на конец года	200	307	981	1021	2059	3211

Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363

Потавин Александр

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

Кузнецова Ирина

kuznetsova@prospect.com.ru

Хмельник Михаил

hop@prospect.com.ru

Синельщикова Екатерина

skat@prsp.ru

Зуев Дмитрий

zouev@prospect.com.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.