

Sector Update
Розничная торговля
Россия
25 февраля 2010

X5 и "Магнит": сложный выбор

Мы отдаем предпочтение X5 в связи с наличием среднесрочных катализаторов

- **Несмотря на привлекательность акций как X5 Retail Group, так и "Магнита", и одинаковый потенциал повышения котировок, мы считаем, что у X5 больше катализаторов роста на ближайшую и среднесрочную перспективу, в том числе – рост цен на продукты питания, сделки M&A и возможное SPO.** Инвесторам, выбирающим между этими двумя фундаментально сильными компаниями и заинтересованным в росте котировок в ближайшей и среднесрочной перспективе, мы рекомендуем делать ставку на X5.
- **Мы повышаем прогнозируемую цену акций X5 (рекомендация – "Покупать") на 3% до 41.5/GDR и понижаем прогнозируемую цену "Магнита" ("Покупать") на 7% до USD 20.7/GDR,** учитывая публикации операционных отчетов, недавние тенденции динамики потребительских цен и результаты встреч с представителями компаний.
- **И X5, и "Магнит" в настоящее время торгуются с дисконтом приблизительно в 20% к аналогичным компаниям на развивающихся рынках.** X5 торгуется с коэффициентом EV/EBITDA 2010П на уровне 10.5, а "Магнит" – на уровне 10.6; такая оценка подразумевает дисконт соответственно в 22% и 23% к аналогам на развивающихся рынках. Мы считаем данный дисконт необоснованным, учитывая значительный потенциал роста обеих компаний.
- **Цены на продукты питания продолжают расти, прежде всего – в Москве и Санкт-Петербурге.** По данным Росстата, в январе 2010 года цены на продовольствие выросли на 6.0% по сравнению с январем прошлого года и на 1.6% по сравнению с декабрем. Мы считаем, что данная тенденция должна поддержать рост среднего чека продуктовых ритейлеров. Средние отпускные цены выросли более существенно на основных рынках X5 – в Москве и Санкт-Петербурге (на 2.2% и на 2.1% за месяц соответственно); данный фактор означает, что X5 может опередить "Магнит" в ближайшей перспективе.
- **Мы ожидаем ухудшения рентабельности EBITDA "Магнита" в этом году,** так как компания теряет трафик в 2009 году и, вероятно, будет проводить агрессивную стратегию снижения цен в 2010 году, несмотря на рост цен на продукты питания в России, пытаясь вернуть покупателей в свои магазины. В этой связи мы считаем, что 2010 год окажется сложным для "Магнита", которому предстоит побороться за своих клиентов.
- **В 2010 году может произойти большое число новых сделок M&A, прежде всего по инициативе X5.** X5 недавно приобрела сеть супермаркетов "Патэрсон" с головным офисом в Москве, и мы ожидаем от компании новых сделок M&A в этом году, так как новый закон о регулировании торговли ограничивает развитие компании в Санкт-Петербурге и толкает ее к расширению географии бизнеса.
- **Судя по всему, ситуация благоприятствует проведению SPO.** Успех недавнего SPO "Магнита", в результате которого было привлечено USD 365 млн., может стать стимулом для других ритейлеров. X5 необходимо рефинансировать USD 1.4 млрд. долга к концу этого года, и компания может принять решение частично решить эту задачу за счет нового размещения акций.

X5 Retail Group

Покупать

Цена на 23 февраля 2009	USD 29.8
Прогнозируемая цена	USD 41.5
Потенциал роста	39.2%
Стоимость акционерного капитала	13.4%
Макс./Мин. (12 мес.), USD	34.9/6.46

ДАННЫЕ ОБ АКЦИЯХ

Reuters/Bloomberg	FIVE LI
Ср. дневной объем (USD млн.)	8.42
В свободном обращении (%)	29%
Капитализация (USD млн.)	8,093
Кол-во акций (млн.)	272
Чистый долг (USD млн.)	1,888
Доли миноритариев (USD млн.)	0
EV (USD млн.)	9,981
Кол-во акций на ADR	4.00

Магнит

Buy

Цена на 23 февраля 2009	USD 14.9
Прогнозируемая цена	USD 20.7
Потенциал роста	38.9%
Стоимость акционерного капитала	12.7%
Макс./Мин. (12 мес.), USD	16.8/4.48

ДАННЫЕ ОБ АКЦИЯХ

Reuters/Bloomberg	MGNT LI
Ср. дневной объем (USD млн.)	8.24
В свободном обращении (%)	48%
Капитализация (USD млн.)	6,593
Кол-во акций (млн.)	444
Чистый долг (USD млн.)	116
Доли миноритариев (USD млн.)	1
EV (USD млн.)	6,710
Кол-во акций на ADR	0.20

Наталья Смирнова (UniCredit Securities)
 Аналитик по акциям
 +7 (495) 777-8877, ext. 3120
 NataliaN.Smirnova@unicreditsec.ru

X5 и "Магнит": сложный выбор

Мы отдаем предпочтение X5 в связи с наличием среднесрочных катализаторов

Мы повышаем прогнозируемую цену акций X5 (рекомендация – "Покупать") на 3% до 41.5/GDR и понижаем прогнозируемую цену "Магнита" ("Покупать") на 7% до USD 20.7/GDR после публикации операционных отчетов компаний за 2009 год, по результатам наблюдения недавних тенденций потребительских цен и встреч с представителями компаний.

Несмотря на привлекательность акций как X5 Retail Group, так и "Магнита", и одинаковый потенциал роста, мы считаем, что у X5 больше катализаторов роста на ближайшую и среднесрочную перспективу. Инвесторам, выбирающим между этими двумя фундаментально сильными компаниями и заинтересованным в росте котировок в ближайшей и среднесрочной перспективе, мы рекомендуем делать ставку на X5.

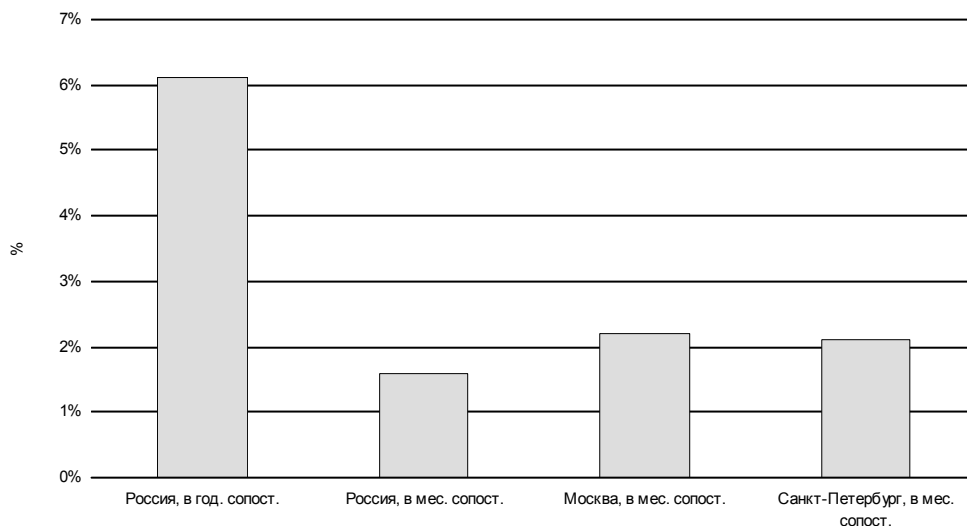
И X5, и "Магнит" в настоящее время торгуются с дисконтом приблизительно в 20% к аналогичным компаниям на развивающихся рынках. X5 торгуется с коэффициентом EV/EBITDA 2010П на уровне 10.5, а "Магнит" – на уровне 10.6; такая оценка подразумевает дисконт соответственно в 22% и 23% к аналогам на развивающихся рынках. Мы считаем данный дисконт необоснованным, учитывая значительный потенциал роста и более высокую рентабельность обеих компаний по сравнению с аналогами.

Пересмотр моделей привел к незначительному изменению наших прогнозируемых цен. Мы повышаем прогнозируемую цену X5 на ближайшие 12 месяцев до 41.5/GDR после понижения прогноза капложений на 2010-2011 годы на 16-25% (в соответствии с планами самой компании на 2010), снижения прогноза EBITDA на 2010 год на 3% в связи с затратами на опционную программу для менеджеров и повышения прогноза рентабельности EBITDA на 2011-2012 годы (до 8.7% и 8.8% соответственно). Мы понижаем прогнозируемую цену "Магнита" до USD 20.7 в связи с сокращением наших прогнозов выручки на 2010-2011 годы на 3-5% (до USD 7,123 млн. и USD 9.3 млрд. соответственно) и в связи с понижением прогноза рентабельности EBITDA на 2010 год до 8.5% (так как мы ожидаем активного понижения цен в этом году).

Потребительские цены вновь стали расти

Продажи в розничной торговле за январь 2010 года выросли на 0.3% в годовом сопоставлении, впервые с января 2009 года. По данным Росстата, основным фактором роста продаж в розничной торговле стали продажи продуктов питания, так как продажи непродовольственных товаров сократились на 3% за год. Данное обстоятельство должно благоприятствовать январскому уровню продаж продуктовых ритейлеров (впрочем, мы отмечаем, что уровень продаж в феврале должен быть более показательным, так как население покупает более дорогие продукты во время январских праздников). В качестве еще одного положительного фактора следует отметить, что розничные продажи в январе получили поддержку от уверенного роста располагаемых доходов (на 7.1% за год) и роста реального уровня зарплаты (на 2.7% по сравнению с январем 2009 года).

Цены на продукты питания продолжают расти, прежде всего – в Москве и Санкт-Петербурге. По данным Росстата, в январе 2010 года цены на продовольствие выросли на 6.0% по сравнению с январем прошлого года и на 1.6% по сравнению с декабрем. По нашему мнению, данная тенденция должна поддержать рост среднего чека продуктовых ритейлеров в первые месяцы 2010 года, прежде всего – в Москве и Санкт-Петербурге, где потребительские цены в январе 2010 года повысились в среднем на 2.2% и на 2.1% за месяц соответственно. Данный фактор играет на руку X5, так как эти города являются основным рынком компании (на них приходится около 75% продаж). Кроме того, доходы в Москве и Санкт-Петербурге, по крайней мере, в 2 раза выше, чем в регионах; мы также ожидаем, что столичные центры оправятся от экономического спада быстрее региональных.

ЦЕНЫ НА ПРОДУКТЫ ПИТАНИЯ ПОВЫСИЛИСЬ В ЯНВАРЕ, КАК В ГОДОВОМ, ТАК И В МЕСЯЧНОМ СОПОСТАВЛЕНИИ


Источник: Росстат, оценки UniCredit Research

Операционные отчеты обеих компаний за 2009 год свидетельствуют о том, что X5 восстанавливается быстрее, чем "Магнит". В 2009 году сопоставимая (LFL) выручка X5 повысилась на 10% благодаря увеличению трафика на 5%, что позволило компании опередить "Магнит", продемонстрировавший рост LFL-выручки на 4% при сокращении трафика на 1.5%. Мы отмечаем, что самый значительный рост сопоставимой выручки X5 наблюдался в Москве и Санкт-Петербурге, где рост составил 13% и 8% соответственно, тогда как в регионах рост составил лишь 3% (что соответствует уровню данного показателя у "Магнита"). Это свидетельствует о том, что X5 успешно реализовала стратегию снижения цен в 2009 году, так как компании удалось повысить лояльность покупателей, несмотря на экономический спад. Компания также, судя по всему, сумела привлечь посетителей открытых рынков в свои магазины-дискаунтеры, так как приток трафика в магазины данного формата увеличился на 148 млн. покупателей, или на 29% в годовом сопоставлении, тогда как трафик в супермаркетах сократился на 11.8 млн. покупателей (4%) за год.

ТЕМПЫ РОСТА ВЫРУЧКИ И LFL В МОСКВЕ ОКАЗАЛИСЬ НАИБОЛЕЕ ВЫСОКИМИ

2009	Магнит	X5
% выручки в Москве	менее 1%	50%
% выручки в Санкт-Петербурге	менее 1%	30%
% выручки в остальных регионах	98%	20%
Сопоставимая выручка в Москве	п.а.	13%
Сопоставимая выручка в Санкт-Петербурге	п.а.	8%
Сопоставимая выручка в остальных регионах	4%	3%
Выручка на кв. м, USD	5,044	8,161

Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

Рентабельность "Магнита" находится под давлением

Мы прогнозируем некоторое снижение рентабельности EBITDA "Магнита". Тот факт, что основная деятельность X5 сосредоточена в Москве, должен позволить компании отказаться от стратегии снижения цен (которая была инициирована в марте 2009 года), что должно положительно отразиться на рентабельности EBITDA компании. Мы ожидаем, что данный показатель повысится на 0.1 п.п. (с учетом затрат на опционную программу) в 2010 году. Напротив, рентабельность EBITDA "Магнита", по нашим оценкам, сократится на 0.6 п.п. в 2010 году, так как компания теряла трафик в 2009 году, и вероятно, будет проводить политику агрессивного снижения цен в 2010 году, несмотря на рост цен на продовольствие в России, чтобы вернуть покупателей в свои магазины. В этой связи мы считаем, что 2010 год будет непростым для "Магнита", так как компании придется бороться за покупателей, и самым действенным оружием для этой цели являются низкие цены. Мы ожидаем, что после сложного 2010 года рентабельность EBITDA "Магнита" в 2011 году повысится на 0.3 п.п. до 8.8% благодаря восстановлению потребительского рынка в регионах и увеличению продаж продуктов частных марок ритейлера (что должно позволить компании повысить валовую рентабельность) с развитием сегмента гипермаркетов "Магнит".

В 2010 году должны состояться новые сделки M&A, прежде всего по инициативе X5. Компания недавно приобрела сеть супермаркетов "Паттэрсон" с головным офисом в Москве, и мы ожидаем новых сделок M&A в этом году, так как новый закон о регулировании торговли ограничивает развитие X5 в Санкт-Петербурге и толкает ее к расширению географии бизнеса. Кроме того, учитывая наличие у X5 опыта роста за счет приобретений, мы считаем вероятным, что расширение будет происходить отчасти путем слияний и приобретений.

Конъюнктура рынка, судя по всему, также благоприятствует проведению SPO. Успех недавнего SPO "Магнита", в результате которого было привлечено USD 365 млн., может стать стимулом для других ритейлеров. Мы считаем X5 наиболее вероятным кандидатом на проведение SPO в ближайшей или среднесрочной перспективе, в особенности учитывая, что компании необходимо рефинансировать USD 1.4 млрд. долларового долга к концу 2010 года. Хотя X5 и Сбербанк заключили соглашение о предоставлении гарантированной кредитной линии по принципу "forward-start" на рефинансирование синдицированного кредита на сумму USD 1.1 млрд., срок погашения которого наступает в декабре 2010 года, мы считаем, что X5 будет рассматривать другие возможности финансирования (включая SPO). Процентные ставки в 400-650 б.п. сверх трехмесячной ставки MosPrime (варьирующиеся в зависимости от сроков погашения каждого транша) являются умеренными, но едва ли их можно назвать низкими, по нашему мнению.

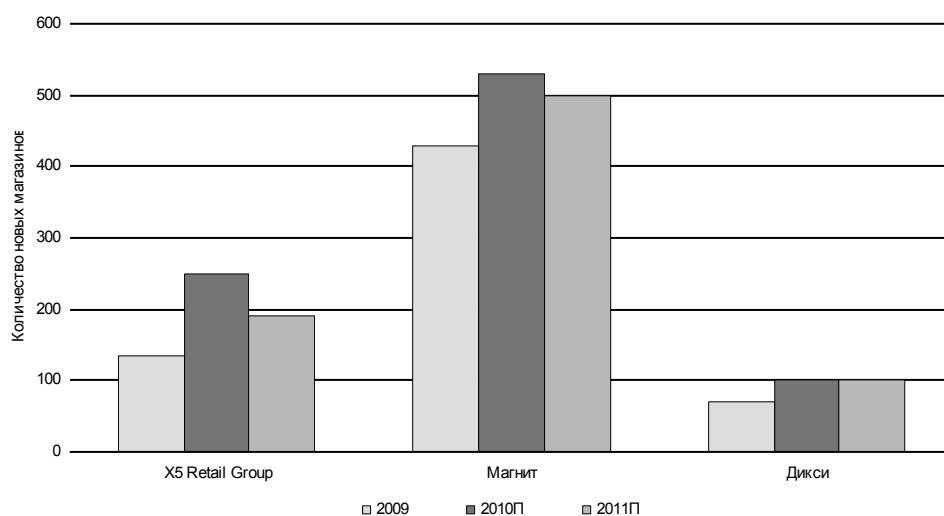
Амбициозные планы открытия новых магазинов

Стратегия более активного открытия новых магазинов должна определять рост выручки "Магнита". Обладая значительной финансовой гибкостью, "Магнит" планирует открыть 500-550 дискаунтеров и 25-35 гипермаркетов в 2010 году. "Магнит" планирует потратить USD 1 млрд. в этом году на финансирование открытия новых магазинов. Таким образом, по капвложениям "Магнит" опередит X5, которая планирует открыть 200-250 дискаунтеров, 15 супермаркетов и 7-10 гипермаркетов в 2010 году, затратив на капиталовложения около USD 600 млн. В целом, мы приветствуем планы агрессивного роста обеих компаний. Такие меры должны поддержать рост их выручки, однако данная стратегия сыграла более значительную роль в случае "Магнита" в 2009 году, как показывает анализ показателей магазинов, работающих больше года. Мы отдаем предпочтение более сбалансированному росту, которого смогла добиться X5 в 2009 году, то есть уверенному повышению сопоставимой выручки в сочетании с агрессивными планами расширения.

Кроме того, у "Магнит" выше риск снижения сопоставимой выручки (что подтвердил генеральный директор компании Сергей Галицкий), чем у X5, так как "Магнит" в сжатые сроки открывает большое число магазинов; в результате в некоторых случаях они оказываются

расположенными слишком близко друг к другу. Мы отмечаем, что "Магнит" по-прежнему планирует открыть 25-35 новых гипермаркетов в 2010 году, что является весьма амбициозным планом, учитывая, что строительство гипермаркета является долгим и сложным процессом, ход которого сильно зависит от подрядчиков и застройщиков. Мы считаем, что компании, возможно, будет сложно найти девелоперов в относительно небольших городах, способных строить качественные здания в установленный срок, и данное обстоятельство может задержать строительство гипермаркетов компании.

МАГНИТ БОЛЕЕ АКТИВНО ОТКРЫВАЕТ НОВЫЕ МАГАЗИНЫ



Источник: данные компаний, оценки UniCredit Research

У Росстата нет средств на определение долей рынка

Власти должны уже сейчас применять положения нового федерального закона о регулировании торговли, однако Росстат пока еще не выработал систему расчета доли рынка каждого из игроков. Это означает, что ритейлеры пока могут расширяться без ограничений со стороны государственных органов. ФАС выработала методику расчета доли рынка каждого игрока на уровне субъектов федерации и муниципальных образований; однако, данная методика требует данных об объеме рынка, которые пока еще не собирает Росстат.

Согласно статье в газете "Коммерсантъ" от 27 января, основным вопросом является, кто будет оплачивать данную работу. Данная проблема должна быть решена до 1 июля 2010 года, когда должны вступить в силу положения закона, ограничивающие рост ритейлеров на уровне муниципальных образований. Минэкономразвития считает данный срок неоправданно оптимистичным, и даже если необходимое финансирование будет найдено, нужные данные появятся только к 2011 году. Данные опасения соответствуют нашему мнению о том, что основной проблемой с регулированием расширения деятельности ритейлеров является отсутствие национальной системы измерения доли рынка каждого из игроков в отдельных муниципальных образованиях и городских районах.

И X5, и "Магнит" в настоящее время торгуются с дисконтом приблизительно в 20% к аналогичным компаниям на развивающихся рынках. X5 торгуется с коэффициентом EV/EBITDA 2010П на уровне 10.5, а "Магнит" – на уровне 10.6; такая оценка подразумевает дисконт соответственно в 22% и 23% к аналогам на развивающихся рынках. Мы считаем данный дисконт необоснованным, учитывая значительный потенциал роста и более высокую рентабельность обеих компаний по сравнению с аналогами.

РОССИЙСКИЕ РИТЕЙЛЕРЫ ТОРГУЮТСЯ СО СРЕДНИМ ДИСКОНТОМ В 25% К АНАЛОГАМ НА РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКАХ

На 23 февраля 2010	Цена	Рын. кап.	EV,	EV/ЕБИТДА			P/E		
	USD	USD млн.	USD млн.	2009П	2010П	2011П	2009П	2010П	2011П
ТОРГОВЫЕ СЕТИ									
Россия									
Дикси Групп	8.68	747	1,049	10.8	7.3	5.4	52.5	11.2	10.5
Магнит	14.9	6,606	6,349	12.7	10.6	7.7	27.9	24.7	17.9
Седьмой Континент	8.14	611	1,019	7.5	5.9	4.3	20.2	17.1	7.5
X5 Retail Group	29.8	8,093	10,059	13.6	10.5	8.3	n.m.	24.8	18.6
Средневзвешенное				12.8	10.1	7.7	29.6	23.8	17.5
Развитые рынки									
Axfood AB	31.4	1,647	1,672	7.4	7.0	6.6	15.0	14.1	13.5
Carrefour SA	45.7	32,181	50,309	8.0	7.4	6.7	19.1	15.0	12.5
Delhaize Group	76.9	7,762	11,117	5.5	5.4	5.2	11.3	11.0	10.2
Kroger	21.7	14,096	21,735	5.5	5.8	5.6	11.2	13.8	12.1
Metro	52.1	17,030	28,419	6.4	5.9	5.4	17.1	13.4	11.2
Morrison Supermarkets	4.60	12,207	13,747	10.5	8.0	7.3	19.8	14.9	13.1
Safeway	23.4	9,502	14,441	5.7	5.4	5.2	13.4	12.7	11.6
Sainsbury	5.12	9,490	12,286	7.3	6.9	6.5	17.2	14.6	13.2
Tesco	6.50	51,674	69,416	11.3	9.2	8.4	16.3	14.1	12.6
Wal-Mart Stores	53.6	204,301	240,580	8.1	7.8	7.2	15.2	14.6	13.5
Средневзвешенное				8.2	7.6	7.0	15.7	14.3	13.0
Развивающиеся рынки									
BIM Biresik Magazalar	40.4	3,065	2,859	14.2	12.0	10.1	22.4	19.1	16.1
Cencosud SA	3.73	8,448	10,530	14.0	12.0	10.3	39.4	26.1	19.0
Contradora Coml Mexic-UBC	0.85	919	1,766	5.8	5.5	5.2	32.8	59.5	19.2
Dairy Farm	6.19	8,342	8,408	14.8	12.9	11.4	23.3	20.4	17.7
Distribucion y Servicio D&C	0.38	2,453	3,652	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Migros Turk Tas	12.1	2,162	2,978	11.1	10.3	10.0	20.0	39.1	37.3
Presient Chain Store Corp	2.36	2,456	2,492	11.8	11.1	10.3	18.8	18.3	16.9
Shoprite Holdibngs Ltd	9.61	5,222	4,827	10.5	9.0	8.0	20.8	18.2	16.0
Super-sol Limited	6.20	1,337	1,726	n.a.	n.a.	n.a.	17.0	17.4	n.a.
Walmart de Mexico	4.71	42,218	40,647	19.8	15.6	13.0	33.5	26.8	22.2
Средневзвешенное				16.7	13.6	11.6	30.5	25.4	20.8

Источник: Bloomberg, оценки UniCredit Research

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ "МАГНИТА"

МСФО, USD млн.	2006	2007	2008	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ													
Совокупная выручка	2,505	3,677	5,348	5,347	6,989	9,333	11,537	13,836	15,983	17,688	19,108	20,310	23,090
Себестоимость реализации	2,046	2,947	4,188	4,131	5,448	7,256	8,911	10,715	12,376	13,696	14,833	15,765	17,923
Валовая прибыль	459	730	1,160	1,216	1,541	2,077	2,626	3,122	3,607	3,992	4,275	4,544	5,167
Коммерческие и административные затраты	336	514	764	719	948	1,256	1,566	1,911	2,245	2,512	2,739	2,930	3,364
Налоги, кроме налога на прибыль	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Прочие операционные затраты	-1	-2	-4	-2	-3	-4	-5	-7	-7	-8	-8	-6	-7
ЕБИТДА	124	219	402	499	596	825	1,065	1,218	1,369	1,488	1,544	1,619	1,808
Амортизация	29	53	86	108	139	194	223	230	227	221	212	205	197
Операционная прибыль	94	166	316	391	457	631	841	988	1,142	1,266	1,332	1,415	1,611
Чистые процентные расходы	13	36	53	63	88	122	99	82	55	19	18	17	16
Прочие расходы/доходы	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-2
Балансовая прибыль	81	130	263	328	370	509	743	906	1,087	1,247	1,314	1,399	1,596
Налог на прибыль	25	33	72	90	102	140	205	272	326	374	394	420	479
Доли миноритариев/прочее	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	57	98	191	237	268	368	538	634	761	873	920	979	1,117
Корректировки	0	0	-4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Скорректированная чистая прибыль	57	98	188	237	268	368	538	634	761	873	920	979	1,117
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ													
Чистая прибыль	57	98	191	237	268	368	538	634	761	873	920	979	1,117
Амортизация	29	53	86	108	139	194	223	230	227	221	212	205	197
Изменение рабочего капитала	2	90	138	-99	26	34	23	21	12	0	-7	-15	-4
Прочее	3	2	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Операционный денежный поток	91	243	420	246	432	597	784	886	999	1,094	1,124	1,169	1,311
Капвложения	-301	-571	-567	-447	-997	-794	-551	-403	-359	-280	-280	-266	-203
Приобретения	0	0	-17	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	0	2	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Инвестиционный денежный поток	-301	-569	-575	-447	-997	-794	-551	-403	-359	-280	-280	-266	-203
Изменение суммы долга	72	368	-240	106	250	300	-150	-150	-250	-350	-10	-9	-8
Дивиденды	0	1	0	0	-60	-74	-108	-127	-152	-175	-184	-196	-223
Прочее	177	-13	440	376	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	249	357	200	482	190	226	-258	-277	-402	-525	-194	-205	-232
БАЛАНС													
Денежные средства и эквиваленты	90	120	115	396	21	50	26	232	470	759	1,410	2,108	2,984
Товарно-материальные запасы	247	330	323	385	493	636	757	881	983	1,051	1,097	1,123	1,228
Дебиторская задолженность	72	52	27	27	36	48	59	71	82	90	98	104	118
Прочие текущие активы	19	44	27	30	40	52	64	79	93	107	119	131	154
Всего текущие активы	428	546	493	838	589	786	906	1,262	1,629	2,007	2,724	3,466	4,483
Основные фонды	468	1,074	1,331	1,670	2,528	3,127	3,455	3,628	3,760	3,819	3,886	3,948	3,953
Инвестиции	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Прочие долгосрочные активы	1	0	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
Всего долгосрочные активы	470	1,076	1,351	1,690	2,548	3,147	3,475	3,648	3,780	3,839	3,906	3,968	3,973
Всего активы	898	1,622	1,844	2,528	3,137	3,933	4,381	4,910	5,408	5,846	6,630	7,434	8,457
Краткосрочный долг	160	496	221	223	300	500	350	250	150	100	90	81	73
Кредиторская задолженность	269	438	485	487	627	815	977	1,145	1,288	1,388	1,463	1,512	1,670
Прочие краткосрочные обязательства	60	59	120	85	97	112	119	123	121	112	97	79	60
Всего краткосрочные обязательства	489	992	826	794	1,024	1,427	1,446	1,518	1,559	1,600	1,650	1,672	1,803
Долгосрочный долг	83	161	123	290	400	500	500	450	300	0	0	0	0
Прочие долгосрочные обязательства	23	38	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58	58
Всего долгосрочные обязательства	106	199	181	348	458	558	558	508	358	58	58	58	58
Доли миноритариев	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Всего акционерный капитал	303	430	836	1,386	1,655	1,948	2,377	2,883	3,490	4,187	4,921	5,703	6,595
Всего обязательства и акционерный капитал	898	1,622	1,844	2,528	3,137	3,933	4,381	4,910	5,408	5,846	6,630	7,434	8,457

Источник: "Магнит", оценки UniCredit Research

МОДЕЛЬ DCF "МАГНИТА"

USD млн.	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Выручка	6,989	9,333	11,537	13,836	15,983	17,688	19,108	20,310	23,090
Операционные затраты	6,393	8,508	10,472	12,618	14,614	16,200	17,564	18,690	21,282
ЕБИТДА	596	825	1,065	1,218	1,369	1,488	1,544	1,619	1,808
Амортизация	-139	-194	-223	-230	-227	-221	-212	-205	-197
Операционная прибыль (ЕБИТ)	457	631	841	988	1,142	1,266	1,332	1,415	1,611
Минус: Налог на прибыль	-91	-126	-168	-198	-228	-253	-266	-283	-322
Минус: Капвложения	-997	-794	-551	-403	-359	-280	-280	-266	-203
Минус: Изменение рабочего капитала	26	34	23	21	12	0	-7	-15	-4
Плюс: Амортизация	139	194	223	230	227	221	212	205	197
Свободный денежный поток	-467	-61	369	639	793	954	990	1,055	1,279
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.122	1.259	1.413	1.586	1.780	1.998	2.242	2.516
PV будущего FCF (конец 2010)	-467	-55	293	452	500	536	496	471	508
Совокупная PV будущего FCF (конец 2010)	2,734								

Расчет остаточной стоимости		Расчет стоимости акционерного капитала	
Остаточный свободный денежный поток, USD млн.	1,279	Безрисковая ставка в России/СНГ	6.00%
Остаточные темпы роста	4%	Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.50%
Остаточная ставка дисконтирования	12.2%	Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Остаточная стоимость, USD млн.	16,174	Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.23
PV остаточной стоимости (2010П), USD млн.	6,428	Стоимость акционерного капитала	12.7%
Расчет прогнозируемой цены		Расчет WACC	
Совокупная NPV будущего FCF (конец 2010), USD млн.	9,162	Совокупный долг, % от капитализации	22.0%
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.), USD млн.	9,329	Стоимость обслуживания долга (после налогов)	10.4%
		Акционерный капитал, % от капитализации	78.0%
Минус: Чистый долг (конец 2009П), USD млн.	116	Стоимость акционерного капитала	12.7%
Минус: Доли миноритариев, USD млн.	1	WACC	12.2%
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), USD млн.	9,212		
Кол-во GDR, млн.	444		
Прогнозируемая цена GDR (12 мес.), USD	20.7		

Источник: оценки UniCredit Research

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ X5 RETAIL GROUP

МСФО, USD млн.	2006	2007	2008	2009П	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ													
Совокупная выручка	3,485	5,320	8,892	8,699	11,142	14,022	17,095	20,184	22,826	24,945	26,834	28,530	30,871
Себестоимость реализации	2,557	3,916	6,614	6,578	8,347	10,425	12,749	15,041	17,030	18,612	20,023	21,289	22,935
Валовая прибыль	929	1,404	2,279	2,121	2,794	3,597	4,347	5,143	5,797	6,333	6,811	7,241	7,936
Коммерческие и административные затраты	673	993	1,578	1,506	1,986	2,572	3,061	3,618	4,113	4,515	4,878	5,210	5,814
Налоги, кроме налога на прибыль	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Прочие операционные затраты	-41	-68	-103	-125	-153	-189	-218	-236	-250	-264	-277	-289	-308
ЕБИТДА	297	479	804	740	962	1,215	1,503	1,761	1,934	2,082	2,211	2,319	2,428
Амортизация	86	142	250	258	295	309	365	410	444	470	488	503	509
Операционная прибыль	210	337	554	482	666	906	1,138	1,351	1,490	1,612	1,723	1,816	1,919
Чистые процентные расходы	72	126	164	165	188	237	200	171	139	39	35	33	33
Прочие расходы/доходы	-15	-32	267	119	-23	0	0	0	0	0	0	0	0
Балансовая прибыль	153	243	123	198	502	669	939	1,180	1,352	1,573	1,689	1,783	1,886
Налог на прибыль	51	99	9	69	176	234	329	413	500	582	625	660	699
Доли миноритариев/прочее	0	0	2,257	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Чистая прибыль	102	144	-2,144	129	326	435	610	767	851	991	1,064	1,123	1,187
Корректировки	0	0	2,257	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Скорректированная чистая прибыль	102	144	113	129	326	435	610	767	851	991	1,064	1,123	1,187
ОТЧЕТ О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ ПОТОКОВ													
Чистая прибыль	102	144	113	129	326	435	610	767	851	991	1,064	1,123	1,187
Амортизация	86	142	250	258	295	309	365	410	444	470	488	503	509
Изменение рабочего капитала	121	140	245	-213	-17	21	25	36	24	6	-4	-13	-30
Прочее	8	2	22	0	0	0	0	0	0	0	0	1	2
Операционный денежный поток	317	427	630	174	605	765	1,000	1,213	1,319	1,467	1,548	1,614	1,669
Капвложения	-257	-620	-883	-406	-600	-770	-864	-781	-733	-667	-653	-573	-565
Приобретения	228	-211	-711	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	-12	-67	-63	125	0	0	0	0	0	0	0	0	-1
Инвестиционный денежный поток	-41	-899	-1,657	-281	-600	-770	-864	-781	-733	-667	-653	-573	-566
Изменение суммы долга	242	479	62	-108	250	100	-250	-300	-345	-1,005	-50	-50	1
Дивиденды	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Прочее	-380	-9	1,134	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Денежный поток от финансовой деятельности	-138	470	1,196	-108	250	100	-250	-300	-345	-1,005	-50	-50	1
БАЛАНС													
Денежные средства и эквиваленты	168	179	277	62	317	412	298	429	671	466	1,310	2,302	3,407
Товарно-материальные запасы	209	325	482	715	916	1,153	1,396	1,637	1,839	1,996	2,132	2,251	2,419
Дебиторская задолженность	148	149	189	191	244	307	375	442	500	547	588	625	677
Прочие текущие активы	107	208	325	297	271	248	227	207	190	174	159	146	122
Всего текущие активы	632	861	1,273	1,264	1,748	2,120	2,295	2,716	3,199	3,182	4,190	5,324	6,624
Основные фонды	1,312	2,117	3,098	3,246	3,550	4,012	4,511	4,882	5,170	5,367	5,532	5,602	5,657
Инвестиции	2,623	2,934	475	475	475	475	475	475	475	475	475	475	475
Прочие долгосрочные активы	526	607	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686	686
Всего долгосрочные активы	4,460	5,658	4,259	4,407	4,711	5,173	5,672	6,043	6,331	6,528	6,693	6,763	6,818
Всего активы	5,093	6,520	5,532	5,671	6,460	7,292	7,967	8,759	9,531	9,710	10,883	12,087	13,442
Краткосрочный долг	218	254	578	450	500	600	500	450	405	100	100	200	201
Кредиторская задолженность	552	969	1,174	1,168	1,367	1,651	1,949	2,258	2,510	2,692	2,841	2,962	3,129
Прочие краткосрочные обязательства	298	330	521	521	533	548	564	580	594	605	614	623	635
Всего краткосрочные обязательства	1,069	1,552	2,273	2,139	2,401	2,798	3,012	3,288	3,508	3,396	3,555	3,786	3,964
Долгосрочный долг	949	1,465	1,480	1,500	1,700	1,700	1,550	1,300	1,000	300	250	100	100
Прочие долгосрочные обязательства	185	219	239	239	239	239	239	239	239	239	239	239	239
Всего долгосрочные обязательства	1,134	1,683	1,719	1,739	1,939	1,939	1,789	1,539	1,239	539	489	339	339
Доли миноритариев	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Всего акционерный капитал	2,890	3,284	1,540	1,794	2,120	2,555	3,165	3,932	4,783	5,775	6,838	7,962	9,139
Всего обязательства и акционерный капитал	5,093	6,520	5,532	5,671	6,460	7,292	7,967	8,759	9,531	9,710	10,883	12,087	13,442

Источник: Оценки UniCredit Research

МОДЕЛЬ DCF X5 RETAIL GROUP

USD млн.	2010П	2011П	2012П	2013П	2014П	2015П	2016П	2017П	2018П
Выручка	11,142	14,022	17,095	20,184	22,826	24,945	26,834	28,530	30,871
Операционные затраты	10,180	12,808	15,592	18,423	20,892	22,863	24,623	26,211	28,443
ЕБИТДА	962	1,215	1,503	1,761	1,934	2,082	2,211	2,319	2,428
Амортизация	-295	-309	-365	-410	-444	-470	-488	-503	-509
Операционная прибыль (ЕБИТ)	666	906	1,138	1,351	1,490	1,612	1,723	1,816	1,919
Минус: Налог на прибыль	-133	-181	-228	-270	-298	-322	-345	-363	-384
Минус: Капвложения	-600	-770	-864	-781	-733	-667	-653	-573	-565
Минус: Изменение рабочего капитала	-17	21	25	36	24	6	-4	-13	-30
Плюс: Амортизация	295	309	365	410	444	470	488	503	509
Свободный денежный поток	212	285	436	745	927	1,098	1,209	1,370	1,450
Коэффициент дисконтирования (WACC)	1.000	1.121	1.257	1.410	1.581	1.772	1.987	2.228	2.498
PV будущего FCF (конец 2010)	212	254	347	529	586	620	609	615	581
Совокупная PV будущего FCF (конец 2010)	4,351								

Расчет остаточной стоимости		Расчет стоимости акционерного капитала	
Остаточный свободный денежный поток, USD млн.	1,450	Безрисковая ставка в России/СНГ	6.00%
Остаточные темпы роста	5%	Премия за риск инвестиций в акции России/СНГ	5.50%
Остаточная ставка дисконтирования	12.1%	Прогнозируемый коэффициент beta	1.00
Остаточная стоимость, USD млн.	21,374	Прогнозируемый коэффициент beta с учетом долга	1.27
PV остаточной стоимости (2010П), USD млн.	8,556	Стоимость акционерного капитала	13.0%
Расчет прогнозируемой цены		Расчет WACC	
Совокупная NPV будущего FCF (конец 2010), USD млн.	12,907	Совокупный долг, % от капитализации	25.0%
Совокупная NPV будущего FCF (12 мес.), USD млн.	13,147	Стоимость обслуживания долга (после налогов)	9.6%
		Акционерный капитал, % от капитализации	75.0%
Минус: Чистый долг (конец 2009П), USD млн.	1,888	Стоимость акционерного капитала	13.0%
		WACC	12.1%
Совокупная стоимость акционерного капитала (12 мес.), USD млн.	11,259		
Кол-во GDR, млн.	272		
Прогнозируемая цена GDR (12 мес.), USD	41.5		

Источник: оценки UniCredit Research

Информация об ограничении ответственности

Наши рекомендации основаны на информации, полученной из открытых источников информации, которые мы считаем надежными, но не можем гарантировать их полноту и точность. Все оценки и мнения, высказанные в отчете, представляют собой независимое суждение аналитиков на дату выхода отчета. Мы оставляем за собой право менять высказанную точку зрения в любое время без предварительного уведомления. Помимо этого, мы оставляем за собой право не обновлять информацию на основе новых данных или полностью отказаться от ее освещения.

Данный анализ предназначен исключительно для информации и (i) не представляет собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какого-либо финансового инструмента, инструмента денежного рынка или инструмента инвестиций, а также какой-либо ценной бумаги; (ii) не ставит целью представлять собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какого-либо финансового инструмента, инструмента денежного рынка или инструмента инвестиций, а также какой-либо ценной бумаги; (iii) не является рекламой такого предложения или просьбы. Инвестиционные возможности, о которых идет речь в данном отчете, могут не подходить для определенных инвесторов в зависимости от их конкретных инвестиционных целей, временного горизонта инвестиций или в контексте их общей финансовой ситуации. Инвестиции, о которых идет речь в данном отчете, могут быть подвержены колебаниям в цене или стоимости. Инвесторы могут получить от реализации инвестиций меньше вложенной суммы. Изменения в валютных курсах могут оказывать негативное влияние на стоимость инвестиций. Кроме того, динамика ценных бумаг в прошедшие периоды не обязательно является индикатором будущих результатов. В частности, риски, связанные с вложением средств в финансовые инструменты, инструменты денежного рынка или инвестиционные инструменты и ценные бумаги, о которых идет речь в данном отчете, объясняются не во всей своей полноте.

Информация предоставляется без каких-либо гарантий по состоянию на текущий момент времени и не может служить заменой частной консультации. Инвесторы должны принимать собственное решение об уместности вложений в любые инструменты, о которых идет речь в данном отчете, исходя из потенциальной выгоды и рисков, своей собственной инвестиционной стратегии, своего юридического, налогового и финансового статуса. Поскольку данный документ не представляет собой рекомендацию делать инвестиции или прямую рекомендацию делать инвестиции, на нем нельзя основывать и его нельзя использовать как побуждающий фактор для заключения контракта или каких-либо обязательств. Мы призываем инвесторов обращаться к советнику по инвестициям своего банка для частных разъяснений и консультации.

Информация предоставляется без каких-либо гарантий по состоянию на текущий момент времени и не может служить заменой частной консультации. Инвесторы должны принимать собственное решение об уместности вложений в любые инструменты, о которых идет речь в данном отчете, исходя из потенциальной выгоды и рисков, своей собственной инвестиционной стратегии, своего юридического, налогового и финансового статуса. Поскольку данный документ не представляет собой рекомендацию делать инвестиции или прямую рекомендацию делать инвестиции, на нем нельзя основывать и его нельзя использовать как побуждающий фактор для заключения контракта или каких-либо обязательств. Мы призываем инвесторов обращаться к советнику по инвестициям своего банка для частных разъяснений и консультации.

Ни Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank, ни директора, руководители или сотрудники этих компаний, ни какие-либо другие лица не принимают на себя какую бы то ни было ответственность, (связанную с небрежностью или нет), за любые убытки, понесенные вследствие использования данного документа или его содержания, а также в какой-либо иной связи с ним.

Данный анализ распространяется по электронной и обычной почте профессиональным инвесторам, которые должны принимать свои собственные инвестиционные решения, не полагаясь чрезмерно на данную публикацию, и которые не могут распространять его, воспроизводить полностью или частично и публиковать в каких-либо целях.

Ответственность за содержание опубликованного несут:

a) UniCredit Bank AG, Am Tucherpark 16, 80538 Munich, Germany, (также несет ответственность за распространение в рамках §34b WpHG). Компания принадлежит UCI Group.

Регулирующий орган: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.

b) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, United Kingdom.

Регулирующий орган: "BaFin" – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany а также подчиняется ограниченному регулированию Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, United Kingdom. Подробная информация об степени регулирования Financial Services Authority предоставляется по требованию.

c) Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, Via Tommaso Grossi, 10, 20121 Milan, Italy, обладающий лицензией должного образца Bank of Italy на предоставление инвестиционных услуг.

Регулирующий орган: Bank of Italy, Via Nazionale 91, 00184 Roma, Italy и Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt, Germany.

UniCredit CAIB Group, состоящая из

d) UniCredit CAIB AG, Julius-Tandler-Platz 3, 1090 Vienna, Austria

Регулирующий орган: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Praterstrasse 23, 1020 Vienna, Austria

e) UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, United Kingdom

Регулирующий орган: Financial Services Authority (FSA), 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS, United Kingdom

f) UniCredit Securities, Россия, 101000, Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1, офисный центр "Бульварное кольцо".

Регулирующий орган: Федеральная служба по финансовым рынкам; Россия, 119991, Москва, Ленинский проспект, 9.

g) UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Büyükdere Cad. No. 195, Büyükdere Plaza Kat. 5, 34394 Levent, Istanbul, Turkey

Регулирующий орган: Sermaye Piyasası Kurulu – Capital Markets Board of Turkey, Eskişehir Yolu 8.Km No:156, 06530 Ankara, Turkey

h) Zagrebačka banka, Paromlinska 2, HR-10000 Zagreb, Croatia

Регулирующий орган: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Miramarska 24B, 10000 Zagreb, Croatia

i) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgaria

Регулирующий орган: Financial Supervision Commission (FSC), 33 Shar Planina str., 1303 Sofia, Bulgaria

В данном отчете могут содержаться выдержки из информации и отчетов, подготовленных "Юникредит Банк - Россия" (UniCredit Bank Russia), UniCredit Tiriac Bank, Bank Pekao или Yari Kredi, входящих в UniCredit group. В таких случаях формулировки и содержание таких выдержек могут не быть существенно изменены по сравнению с источником.

ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ КОНФЛИКТЫ ИНТЕРЕСОВ

A2A 3; Aareal Bank 2, 3; Acotel 3, 5; ACTELIOS 3, 5, 7; AEDES 2, 7; Agora 4; Aicon 7; Air Liquide 3; Alcatel-Lucent 3; ALLEANZA 1a; Allgeier Holding 3, 4; Allianz 1b, 3, 6a; Alpha Bank 2; AMB Generali Holding 3; AmRest 3; Andritz 3; Ansaldo STS 3, 7; ArcelorMittal 3; Arctic Paper 2, 3; Asseco Poland 2; Asseco Slovakia 3; Astaldi 3, 5; Atlantia 3; Austrian Airlines 3; Autogrill 3, 7; BANCA GENERALI 1a; Banca Monte dei Paschi di Siena 3; Banca Popolare di Milano 3; Banco de Sabadell 1a, 2, 3; Banco Espírito Santo 3; Banco Popolare 3; Banco Popolare Scarl 3; Banco Popular Espanol 3; Bank Handlowy 3; Barclays 2; BASF SE 2; BayWa 2, 4; BBVA 3; BCP 2, 3; Bertrand 3; Bialetti 5, 7; Bioton S.A. 2, 3, 4; BMW 2, 3; BNP Paribas 2, 3; BP 2; BREMO 7; BULGARICI 3; BUZZI UNICEM 3; Bwin 3; BWT 3; CA Immo Anlagen 1a, 2, 3; CA Immo International 3; CAD IT 3, 5; Campari 3; Capgemini 3; Carrefour 3; Caspian Services 1a; CEDC 2; Ceslesio 2, 4; Central Cooperative Bank 1a; Century Casinos 3; CEZ 3, 4; Cinema City International 3; CIR 3; conwert 3; Crédit Agricole 2, 3; Credit Suisse 2; CWT 3; Cyfrowy Polsat SA 3; Daimler 2, 3; Damiani 3, 5; Danone 3; De' Longhi 7; DEPPA BANK plc 3; Deutsche Bank 2, 3; Deutsche Telekom 3; DIC Asset 3; Digital Multimedia Technologies 3, 5; DO & CO 3; E.ON 2, 3; EADS 3; ECM 3; EDF 2, 3; Edison 2, 3, 7; EDP 3; EDP Renovaveis 3; EFG Eurobank Ergasias 2; ELICA 7; Empik 3; Endesa 3; ENEL 2, 3, 6a, 7; ENI 2, 3, 7; Erg 3, 7; ERG Renew 3, 7; Erste Bank 2, 3; Eurocash 4; EVN 2, 3; EXOR S.P.A. 3, 6a; Fastweb 7; Fiat 2, 3, 4, 7; Finmeccanica 3, 7; Fondiaria-SAI 3; France Telecom 3; Gas Natural 3; GDF-Suez 3; Gedeon Richter 2; Generali 1a, 3; GEOX 3; Getin Holding 4; Grammer 3; Gruppo Coin 4, 7; GTC 3; HeidelbergCement 2, 4; Hera 7; Hypo Real Estate Group 2, 3; Iberdrola 3; Iberdrola Renovables 3; IFIL 6a; IMA 3, 5, 7; Immoeast 3; Indesit Company 7; Infineon 2, 4; Intercell 3; Intesa Sanpaolo 3; IT HOLDING 7; ITALCEMENTI 3, 6a; IVG Immobilien 2, 4; K+S 2; KGHM SA 3; Koenig & Bauer 2, 3, 4, 6a; Komercni Banka 3; KPN NV 2; LC Corp. 3; LEONI 4; Lloyds Banking Group 2; Lloyds-TSB 2; Lotos 3; LOTTOMATICA 2, 3, 7; Lufthansa 2; Lukoil 3; LUXOTTICA GROUP 3; MAN SE 2; Mayr-Melnhof 3; Mediaset 3; MEDIOLANUM 3; Michelin 3; Mondadori Editore 3; Mostostal Export 3; National Bank of Greece 2; Netia Holdings 4; New World Resources N.V. 4; Noble Bank SA 3; Nokia 3; Nordex AG 1a; Norisk Nickel 3; OAO RBC Information Systems 1a; OMV 3; Orco Property Group 3; Österreichische Post 3; Palfinger 3; Pegas Nonwovens S.A. 3; Philip Morris CR 3; Pirelli & C. Real Estate S.p.A. 4, 7; Pirelli 3, 6a, 7; Pirelli RE 4, 7; PKN 3, 4; PKO BP 2, 3; Polimex Mostostal S.A. 3; POLIS Immobilien 3; Polska Górnictwo Naftowe 3; Poltrona Frau 1a, 3, 5, 7; Polytec Holding 3; Postbank 2, 3; Prima Industrie 7; PROCON MultiMedia AG 3, 5; Prysmian 3; Q-Cells 2, 4; Raiffeisen International 2, 3; Rambler 3; REC 2, 4; REPLY 3, 5; RHI 3; Rhön-Klinikum 2, 3, 4; Ronson Europe N.V. 2, 3; Royal

Dutch Shell 3; RWE 2; SABAF 3, 5; Safflo Group 4, 7; SAIPEM 3; Salzgitter 2; Santander 3; SARAS 7; SBO 3; Semperit 3; SGL Group 2, 6a; ShalkiyaZinc 1a; Sixt 3; Snam Rete Gas 2, 3, 7; Société Générale 2, 3; SOGEFI 5; Stalprodukt 3; STEFANEL 7; Steppe Cement 3; STMicroelectronics 3; Strabag SE 3; Südzucker 2; SurgutNG 3; Tatneft 3; Telecom Italia 3; Telefonica 2; Telefonica O2 CR 2, 3, 4; Telekom Austria 2, 3; Telekomunikacja Polska SA 3; TENARIS 3; Terna 3; TKG 12 (Kuzbassenergo) 2; TKG 14 2; ThyssenKrupp 2; Total 3; TUI 2, 4; TVN 3, 4; UBI Banca 3; UBS 2; UC Rusal 2; UES Basket 1a, 3; Unipetrol 3; UNIPOL 3; Urals Energy 3; Verbund 2, 3; Vienna Insurance Group 3; Vienna Int. Airport 3; Vimetco 4; Vizrt 3; voestalpine 2, 3; Volkswagen 3; Warimpex 2, 3; Wienerberger 2, 3; Wolford 3; Yapi Gayrimenkul Yatirim Ortakligi 1a; Yapi Ve Kredi 1a, 1b, 4; Yensei TKG (TKG 13) 2; Zaklady Metali Lekkich Kety SA 1a; Zumtobel 3; Zywiec 3

Примечание Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) владеет по крайней мере 2% уставного капитала компании.

Примечание 1b: Анализируемая компания владеет по крайней мере 2% уставного капитала Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) входила в синдикат или приобрела ценные бумаги или основанные на них производные инструменты анализируемой компании в течение 12 месяцев до публикации в рамках публично раскрытого размещения ценных бумаг анализируемой компании или производным инструментам на них.

Примечание 2: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş. and Zagrebačka banka и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) входила в синдикат или приобрела ценные бумаги или основанные на них производные инструменты анализируемой компании в течение 12 месяцев до публикации в рамках публично раскрытого размещения ценных бумаг анализируемой компании или производным инструментам на них.

Примечание 3: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) оказывает влияние на ценные бумаги анализируемой компании на фондовом рынке или бирже посредством выставления на них котировок спроса и предложения (то есть, выступает маркет-мейкером или обеспечивает ликвидность ценных бумаг анализируемой компании и/или производных инструментов по ним).

Примечание 4: Анализируемая компания и Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) заключили соглашение на предоставление инвестиционно-банковских услуг в течение последних 12 месяцев, в обмен на которые банк получил вознаграждение или обещание получить вознаграждение.

Примечание 5: Анализируемая компания и Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная с ними (в соответствии с законодательством местного рынка) заключили соглашение на подготовку анализа.

Примечание 6a: Сотрудники Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и/или члены Совета директоров UniCredit (в соответствии с законодательством местного рынка) являются членами Совета директоров эмитента. Члены совета директоров эмитента занимают должности в Совете директоров UniCredit (в соответствии с соответствующим законодательством местного рынка).

Примечание 6b: Аналитик входит в состав наблюдательного совета или правления освещаемой компании.

Примечание 7: Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch и/или другие итальянские банки, принадлежащие UniCredit Group (в соответствии с законодательством местного рынка) предоставляли эмитенту значительные кредитные средства.

РЕКОМЕНДАЦИИ, РЕЙТИНГИ И МЕТОДОЛОГИЯ ОЦЕНКИ

Обзор наших рейтингов

Историю изменений наших рейтингов и рекомендаций, а также подробный обзор составляющих наших инвестиционных рейтингов в абсолютном и относительном плане можно найти на наших вебсайтах [hvbm.com](http://www.hvbm.com) и <http://www.mib-unicredit.com/research-disclaimer> под заголовком "Заявление об ограничении ответственности". История рекомендаций не приводится в случае HVB Milan и UniCredit CAIB AG.

Обратите внимание, на чем основана оценка стоимости акций:

В настоящее время мы используем трехуровневую систему рекомендаций по акциям: "Покупать", "Держать" или "Продавать" (определения приведены ниже):

Рекомендация "Покупать" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции превысит стоимость акционерного капитала; Рекомендация "Держать" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет ниже стоимости акционерного капитала, но выше нуля; Рекомендация "Продавать" означает, что в ближайшие 12 месяцев мы ожидаем, что доход от инвестиций в акции будет отрицательным.

Мы также используем еще три вида характеристик в нашей методологии:

Ограниченная рекомендация: Рекомендация и/или финансовый прогноз и/или расчетная цена не раскрываются в связи с ограничениями, наложенными системой внутреннего контроля или регулируемыми органами, как то "тихий период" или конфликт интересов;

Переход освещения: В связи с изменениями в составе аналитического департамента рекомендация по акции и/или финансовая информация временно не раскрываются. Акция остается в группе освещаемых нами компаний, и публикация всей соответствующей информации будет впоследствии возобновлена;

Нет рекомендации: Аналитическое освещение приостановлено.

Оценка стоимости компаний основана на следующих методах: модель на основании коэффициентов (P/E, P/поток денежных средств, EV/выручка, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), сравнение с группой аналогов, исторические сравнения (DCF, DVMA, DDM), разница между активами и капиталом, оценка на основании стоимости активов. Рекомендации также основаны на экономической выгоде. Модели оценки зависят от макроэкономических факторов, как то процентные ставки, курсы валют, стоимость сырья и общие допущения касательно экономики. Помимо этого, на стоимость компании оказывают влияние рыночные настроения. Оценка также основана на ожиданиях, которые могут меняться быстро и без предупреждения в зависимости от ситуации в конкретных отраслях промышленности. В связи с этим соответствующим образом могут меняться наши рекомендации и прогнозируемые цены. Инвестиционные рейтинги, как правило, даются на временной горизонт в 12 месяцев. Тем не менее, они могут изменяться в зависимости от рыночной ситуации и представляют лишь взгляд на компанию в определенный период времени. В действительности рекомендации могут реализовываться быстрее или медленнее, чем ожидалось, и могут быть пересмотрены в сторону повышения или понижения.

Примечание касательно основы оценки ценных бумаг, приносящих процентный доход:

Наши инвестиционные рейтинги носят характер принципиальных и/или суждений относительно динамики индекса как эталона.

Уровень эмитента:

"На уровне рынка": Мы рекомендуем удельный вес бумаг компании в инвестиционном портфеле, соответствующий удельному весу в индексе (группа индексов iBoxx для эмитентов инвестиционного уровня и индекс ML EUR HY для эмитентов уровня ниже инвестиционного);

"Выше рынка": Мы рекомендуем более высокий удельный вес ценных бумаг компании в инвестиционном портфеле, чем в индексе (группа индексов iBoxx для эмитентов инвестиционного уровня и индекс ML EUR HY для эмитентов уровня ниже инвестиционного);

"Ниже рынка": Мы рекомендуем более низкий удельный вес ценных бумаг компании в инвестиционном портфеле, чем в индексе (группа индексов iBoxx для эмитентов инвестиционного уровня и индекс ML EUR HY для эмитентов уровня ниже инвестиционного);

Уровень инструмента:

"Держать": мы рекомендуем держать инструмент инвесторам, которые уже имеют его в портфеле;

"Продавать": мы рекомендуем продавать инструмент инвесторам, которые уже имеют его в портфеле;

"Покупать": мы рекомендуем покупать инструмент инвесторам, которые уже имеют его в портфеле;

Торговые рекомендации по ценным бумагам с фиксированной доходностью основаны, в первую очередь, на кредитном спрэде (разнице в доходности ценной бумаги с фиксированной доходностью и соответствующей суверенной облигации или свопа), а также рейтингах и методологии признанных агентств (S&P, Moody's, Fitch). В зависимости от типа инвестора инвестиционные рейтинги могут даваться на краткосрочный период или на 6-9 месяцев. Следует отметить, что предоставление услуг по ценным бумагам может быть ограничено в различных юрисдикциях. Вы должны быть в курсе местного законодательства и существующих ограничений по исполь-

зованию и доступности упоминаемых в данном документе услуг. Данная информация не предназначена для распространения или использования физическим или юридическим лицом в юрисдикциях, где это будет противоречить существующим законам или правилам.

Цены, используемые в аналитических отчетах, являются ценами к закрытию торгов в местной торговой системе или ценами к закрытию на соответствующих биржах. В случае освещения ценных бумаг, не включенных в котировальные списки, используется средняя цена по внебиржевому рынку, составленная на основе котировок крупных брокеров.

Информация от MSCI является эксклюзивной собственностью Morgan Stanley Capital International Inc. (MSCI). Без полученного предварительно письменного разрешения MSCI эта информация, либо какая-то иная интеллектуальная собственность MSCI не подлежит воспроизведению, распространению и использованию для создания каких-либо финансовых продуктов, в том числе индексов. Информация предоставляется "как есть". Пользователь берет на все риски использования данной информации. MSCI, его аффилированные структуры и любая третья сторона, вовлеченная или связанная с расчетами или сбором информации недвусмысленно отказываются от любых гарантий на оригинальность, точность, полноту, коммерческое качество или годность для конкретной цели данной информации. Не налагая ограничений ни на что из вышеперечисленного, ни в коем случае ни MSCI, ни любая из аффилированных структур или третьих сторон, вовлеченных или связанных с расчетами и сбором информации, не несет какой-либо ответственности за какой-либо понесенный ущерб. MSCI, Morgan Stanley Capital International и индексы MSCI являются сервисным знаком MSCI и его аффилированных структур.

Global Industry Classification Standard (GICS) был разработан и является эксклюзивной собственностью Morgan Stanley Capital International Inc. и Standard & Poor's. GICS – сервисный знак MSCI и S&P, CA IB имеет лицензию на его использование.

Политика аналитического освещения

Список компаний, освещаемых Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank предоставляется по требованию.

Частота публикаций аналитических отчетов и обновлений

Предусматривается, что каждая из этих компаний должна освещаться по крайней мере один раз в год в случае ключевых операций и/или изменений рекомендации. Компании, в отношении которых Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch выступает в качестве спонсора или специалиста должны освещаться в соответствии с правилами местных регулирующих органов рынка.

ЗНАЧИТЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ИНТЕРЕСЫ:

Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и/или компания, аффилированная (в соответствии с применимым законодательством Германии, Италии, Австрии, Великобритании, Российской Федерации и Турции) с ними, регулярно торгуют акциями освещаемой в аналитике компании. Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., UniCredit, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank могут держать значительные открытые позиции в производных на акции компании с коэффициентом дельта, отличным от нейтрального.

Аналитические отчеты могут быть посвящены одной или нескольким компаниям и выпущенным ими ценным бумагам. В некоторых случаях анализируемые компании активно предоставляют информацию для анализа.

ДЕКЛАРАЦИЯ АНАЛИТИКА

Вознаграждение автора аналитического отчета не увязано и не будет увязываться с рекомендацией или точкой зрения, высказанной в отчете – ни прямым, ни косвенным образом.

ОРГАНИЗАЦИОННЫЕ И АДМИНИСТРАТИВНЫЕ МЕРЫ, ПРИНЯТЫЕ ВО ИЗБЕЖАНИЕ КОНФЛИКТА ИНТЕРЕСОВ

Для предотвращения или разрешения конфликта интересов Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank установили следующий организационный порядок в рамках требований юридических и надзорных органов, соблюдение которого контролируется департаментом внутреннего контроля. Возникающий конфликт интересов предотвращается и решается с помощью создания юридических, физических и нефизических барьеров (в совокупности известных как "китайская стена"), призванных ограничить потоки информации между различными направлениями и департаментами Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank. В частности, инвестиционно-банковские подразделения, в том числе корпоративное финансирование, работы на рынках капитала, финансовые консультации и другие отделы по работе, направленной на привлечение капитала, отделены физическими и нефизическими барьерами от подразделений торговых операций и аналитических отделов. В случае сделок с акциями Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, иными, нежели содействие торговым операциям клиента или дельта-хеджированию внебиржевых и биржевых позиций в производных инструментах, не проводятся операции на собственные средства. Раскрытие публичных конфликтов интересов и других значительных инвесторов осуществляется в аналитическом отчете. Контроль и наблюдение за аналитиками осуществляется на ежедневной основе их непосредственными руководителями, которые не отвечают за инвестиционно-банковские операции, в том числе работу по корпоративному финансированию, или другие операции, иные, нежели продажа клиентам ценных бумаг.

ДОПОЛНИТЕЛЬНОЕ РАСКРЫТИЕ НЕОБХОДИМОЙ ИНФОРМАЦИИ В РАМКАХ ЗАКОНОВ И ТРЕБОВАНИЙ ПЕРЕЧИСЛЕННЫХ ЮРИСДИКЦИЙ

Уведомление для австрийских инвесторов

Данный документ не представляет собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какой-либо ценной бумаги и не может считаться основой, не может использоваться как основание для или выступать как мотив для заключения какого-либо контракта или принятия на себя каких-либо обязательств.

Этот документ носит конфиденциальный характер и предоставлен вам исключительно для информации и не может воспроизводиться, распространяться, передаваться другой стороной в любом виде или частями для любых целей.

Уведомление для чешских инвесторов

Этот отчет предназначен для клиентов Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank и не может использоваться или служить в качестве основания для действий какой-либо другой стороной с какой-либо целью.

Уведомление для итальянских инвесторов

Данный документ предназначен для распространения исключительно среди авторизованных посредников и профессиональных инвесторов в соответствии со статьей 26, параграф 1(е), инструкции п. 16190, утвержденной CONSOB 29 октября 2007 года.

В случае публикации короткого отчета мы предлагаем инвесторам прочитать полный отчет о соответствующей компании, который можно найти на веб-сайте UniCredit Research www.research.unicreditgroup.eu.

Уведомление для российских инвесторов

Насколько мы знаем, не все финансовые инструменты, упомянутые в этом анализе, зарегистрированы в рамках Федерального закона "О рынке ценных бумаг" от 22 апреля 1996 (с поправками) и не предлагаются, продаются, доставляются инвесторам или рекламируются в Российской Федерации.

Уведомление для турецких инвесторов

Содержащиеся в данном документе инвестиционная информация, комментарии и рекомендации не входят в сферу деятельности инвестиционных консультантов. Услуги по инвестиционному консалтингу предоставляются в соответствии с договором найма, заключенного между брокерской компанией, компаний по управлению портфелем ценных бумаг, недепозитным банком и клиентом. Комментарии и рекомендации, содержащиеся в данном документе, основаны на частном мнении тех, кто дает эти комментарии и рекомендации. Эти мнения могут не соответствовать вашему финансовому статусу, а также требованиям касательно риска и доходности. По этой причине принятие инвестиционного решения на основании исключительно информации, содержащейся в данном документе, может привести к последствиям, которые не будут соответствовать вашим ожиданиям.

Уведомление для японских инвесторов

Данный документ не представляет собой предложение или часть предложения о покупке или подписке или просьбу о приобретении какой-либо ценной бумаги и не может считаться основой, не может использоваться как основание для или выступать как мотив для заключения какого-либо контракта или принятия на себя каких-либо обязательств.

Уведомление для британских инвесторов

Этот документ предназначен исключительно для клиентов Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG, London Branch, UniCredit CAIB AG, UniCredit CAIB Securities UK Ltd., Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG Milan Branch, UniCredit Securities, UniCredit Menkul Değerler A.Ş., Zagrebačka banka или UniCredit Bulbank, которые (i) обладают профессиональным опытом в делах, связанных с инвестициями или (ii) лиц, подпадающих под действие статьи 49(2) с пункта (a) до (d) ("компании с высокой стоимостью, неинкорпорированные ассоциации и т.д.) Act 2000 (предложение финансовых услуг) Order 2005 Financial Services and Markets, или (iii) тем, кто имеет законное право доступа (все эти лица вместе именуются "соответствующие лица"). На основе данного документа не должны принимать решения или действовать лица, не являющиеся соответствующими лицами. Любые инвестиции или инвестиционная деятельность, которых касается данный документ, доступны только соответствующим лицам и должны совершаться только соответствующими лицами.

Уведомление для американских инвесторов

Этот отчет предназначен для адресатов в США с соответствии с Rule 15a-6 ("Rule 15a-6") U.S. Securities Exchange Act 1934 года (с поправками). Каждый получатель данного отчета США выражает свое согласие посредством принятия данного отчета, что он является "крупным американским институциональным инвестором" (как это определено в Rule 15a-6), и осознает все риски, связанные со сделками с этими ценными бумагами. Любой получатель данного отчета, желающий обсудить его содержание или получить дополнительную информацию касательно упомянутой в нем ценной бумаги, или совершить сделку по купле или продаже или предложить приобрести или продать ценные бумаги, должен связаться с зарегистрированным представителем UniCredit Capital Markets, Inc. ("UCI Capital Markets"). Любая сделка резидента США (помимо зарегистрированных в США брокеров-дилеров или банка, выступающего в роли брокера-дилера) должна быть осуществлена с или через UCI Capital Markets.

Ценные бумаги, упомянутые в этом отчете, могут быть не зарегистрированы в рамках U.S. Securities Act 1933 года (с поправками), и эмитент этих ценных бумаг может не быть обязан отчитываться по американским и/или другим стандартам. Открытая информация касательно эмитентов этих ценных бумаг может быть ограничена, а на этих эмитентов могут не распространяться требования к отчетности и аудированию отчетности, которые распространяются на эмитентов в США.

Информация, содержащаяся в данном отчете, предназначена исключительно для определенных "крупных американских институциональных инвесторов" и не может быть использована или любым другим лицом для каких-либо целей. Эта информация предоставляется исключительно для информационных целей и не представляет собой предложение купить или продать какие-либо ценные бумаги в рамках Securities Act 1933 года (с поправками) или любых других законных актов, правил и норм США федерального уровня или на уровне штата. Инвестиционные возможности, обсуждаемые в данном отчете, могут не подходить для определенных инвесторов, что зависит от конкретных целей их инвестиций, требований к риску и финансового состояния. В тех юрисдикциях, где UCI Capital Markets не зарегистрирован или не имеет лицензии на операции с ценными бумагами, сырьевыми товарами или другими финансовыми продуктами, сделки могут осуществляться только в соответствии с применимым законодательством, правила которого могут варьироваться в зависимости от юрисдикции и могут разрешать проведение транзакции в соответствии с применимыми в данном случае исключениями.

Информация, содержащаяся в данной публикации, основана на тщательно отобранных источниках, которые считаются надежными, но UCI Capital Markets не отвечает за их полноту и точность. Все мнения, выраженные в данной публикации, отражают мнение автора на момент публикации, безотносительно даты получения вами данной информации, и могут меняться без предупреждения.

UCI Capital Markets могла в прошлом выпустить другие отчеты, информация в которых не согласуется, а заключения отличаются от тех, которые представлены в данном отчете. Эти публикации отражают другие допущения, точки зрения и аналитические методы тех аналитиков, которые их подготовили. Показатели в предыдущие периоды не могут служить примером будущих показателей, и относительно последних не дается каких бы то ни было гарантий или заверений, явных или предполагаемых.

UCI Capital Markets и любая другая аффилированная с ней компания может в отношении обсуждаемых здесь ценных бумаг: (a) открывать короткие или длинные позиции и покупать или продавать их; (b) выступать в качестве инвестиционного и/или коммерческого банка для эмитента подобных ценных бумаг; (c) выступать в качестве маркет-мейкера; (d) занимать место в совете директоров эмитента ценных бумаг; и (e) выступать в качестве оплачиваемого консультанта или советника эмитента.

Информация, содержащаяся в данной публикации, может включать в себя прогностические заявления в рамках федерального законодательства США по ценным бумагам, которые связаны с рисками и неопределенностью. Факторы, которые могут повлечь за собой отклонение фактических результатов компаний и ее финансового состояния от прогнозов, включают в себя без каких-либо ограничений: политическую неопределенность, изменения в общих экономических условиях, которые оказывают негативное влияние на спрос на продукты и услуги компании, изменения валютных курсов, изменения на международном и внутреннем финансовых рынках и условиях конкуренции, а также другие факторы, имеющие отношение к будущим периодам. Данная предупреждающая оговорка распространяется на все прогностические заявления, содержащиеся в этом отчете, во всей их полноте.

Данный документ не предназначен для распространения в Канаде и Австралии.

UniCredit Research*

Торстен Вайнелт, CFA
 Директор глобального аналитического департамента и главный стратег
 +49 89 378-15110
 thorsten.weinelt@unicreditgroup.de

Проф. Инго Хаймиг
 Операционный директор аналитического департамента
 +49 89 378-13952
 ingo.heimig@unicreditgroup.de

Глобальный департамент исследований рынка ценных бумаг

Марк Робинсон, директор +44 20 7826 7960
 Дьердь Ола, директор департамента исследований региона EME +48 22 586 2979

Бен Кэри, MBA, директор аналитического департамента, Россия/страны СНГ
 +44 20 7826 7951
 Рустам Боташев, CFA, заместитель директора аналитического департамента,
 Россия/страны СНГ +7 495 777 8877 доб. 3129

Аналитики по отдельным секторам EME
Банки

Георги Олах
 +44 20 7826 7968
 Марек Юраш
 +48 22 586 2362
 Адриана Марин
 +40 21 206 4698
 Радена Георгиева
 +44 20 7826 7959
 Рустам Боташев, CFA
 +7 495 777 8877 доб. 3129
 Иза Рокицка
 +48 22 520 2387
 Эркин Уйсал
 +90 212 3859538

Потребительский сектор/розничная торговля

Михал Потыра
 +48 22 586 2972
 Наталия Смирнова
 +7 495 777 8877 ext. 3120

Минеральные удобрения

Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Страхование

Радена Георгиева
 +44 20 7826 7959

ИТ

Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 520 9960
 Надежда Голубева, CFA
 +7 495 777 8834

Инфраструктура/второй дивизион

Элвин Акбулут
 +90 212 3859525
 Озгур Гокер
 +90 212 3859528

Медиа

Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 520 9960
 Владимир Кузнецов
 +7 495 777 8877 ext. 3115

Металлургия и добывающая промышленность

Марат Габитов
 +7 495 777 8877 доб. 3138
 Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Нефтегазовый сектор

Артем Кончин
 +7 495 777 8838
 Робер Рети, CFA
 +36 1 374 7934
 Павел Сорокин
 +7 495 777 8877 доб. 3123

Региональные исследования
Болгария

Радзана Георгиева
 +44 20 7826 7959

Хорватия

Ивана Блашковиц
 +385 1 6104 939
 Горан Шараванья
 +385 1 6006 678

Чехия

Дан Карпишек, CFA
 +420 22 111 2570
 Павел Собишек
 +420 22 111 2504

Венгрия

Робер Рети, CFA
 +36 1 374 7934
 Гуля Тоф
 +43 50505 82362

Польша

Марек Юраш
 +48 22 586 2362
 Пршемыслав Савала-Урьяш
 +48 22 520 2960
 Иза Рокицка
 +48 22 520 2387
 Марчин Гатарз
 +48 22 586 2964
 Михал Потыра
 +48 22 586 2972
 Мария Жиманьска
 +48 22 586 2967

Румыния

Адриана Марин
 директор аналитического департамента
 +40 21 206 4698
 Кармен Арсене, CFA
 +40 21 206 4697

Сербия

Горан Шараванья
 +385 1 6006 678

Словения

Горан Шараванья
 +385 1 6006 678

Турция

Эркин Уйсал
 директор аналитического департамента
 +90 212 3859538
 Элвин Акбулут
 +90 212 3859525
 Озгур Гокер
 +90 212 3859528
 Дурукал Гун
 +90 212 3859526
 Эврен Гезер
 +90 212 3859529
 Гуля Тоф
 +43 50505 82362

Украина

Дмитрий Гуров
 +43 50505 82364

Россия и страны СНГ
Экономика

Владимир Осаковский
 +7 495 258 7258 ext. 7558

Банки

Рустам Боташев, CFA
 +7 495 777 8877 доб. 3129

Минеральные удобрения

Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Металлургия и добывающая промышленность

Марат Габитов
 +7 495 777 8877 доб. 3138
 Георгий Буженица
 +7 495 777 8877 доб. 3131

Нефтегазовый сектор

Артем Кончин
 +7 495 777 8838
 Павел Сорокин
 +7 495 777 8877 доб. 3123

Телекоммуникации и высокие технологии

Надежда Голубева, CFA
 +7 495 777 8834

Электроэнергетика

Дмитро Коновалов
 +7 495 777 8877 доб. 3117

Потребительский сектор/розничная торговля

Наталия Смирнова
 +7 495 777 8877 ext. 3120

Медиа

Владимир Кузнецов
 +7 495 777 8877 ext. 3115

Главы департаментов исследования рынка ценных бумаг
Германия

Андреас Хайне/Георг Штюрцер
 +49 89 378 16921/18252

Италия+Австрия

Роберто Одьерна
 +39 02 88628912

Стратегия рынка ценных бумаг

Герхард Шварц
 +49 89 378 12421

ESG Research

Патрик Бергер, CFA
 +44 20 7826 7952

Отделы продаж
Европа

+44 20 7826 7911

США

+1212 672 6140

Италия

+39 02 8862 0643

Австрия

+43 (0) 50505 82976

Германия

+49 89 378 14129

Польша

+48 22 586 2979

Россия и страны СНГ

+7 495 777 8843

Отдел торговли ценными бумагами
Европа

+44 20 7826 7931

Адрес

ЗАО "ЮниКредит Секьюритиз"
 101000, Россия,
 Москва, Чистопрудный бульвар, 17/1
 Тел. +7 (495) 777-8877
 Факс +7 (495) 777-8876

Bloomberg
 UCGR

Internet
 www.research.unicreditgroup.eu

* UniCredit Research – объединенный аналитический департамент UniCredit Bank AG (UniCredit Bank), UniCredit CAIB Group (UniCredit CAIB), UniCredit Securities (UniCredit Securities), UniCredit Menkul Değerler A.Ş. (UniCredit Menkul), Zagrebačka banka и UniCredit Bulbank.