

# Перекресток: уверенный рост

7 июля 2005 г.

[www.alfabank.ru](http://www.alfabank.ru)

Москва

**Илл. 1. Выпуск облигационного займа №1**

	<b>Заемщик</b>	<b>ЗАО «ТД Перекресток»</b>
	<b>Поручитель</b>	<b>ООО «Перекресток-2000»</b>
Номинальная стоимость		1000 рублей
Тип облигаций		Купонные
Форма ценных бумаг		Документарные, на предъявителя с обязательным централизованным хранением
Депозитарий		НДЦ
Обращение		ММВБ
Объем выпуска по номиналу		1 500 000 рублей
Начало размещения		12 июля 2005 года
Срок обращения		3 года
Начало обращения на вторичном рынке		Следующий день после регистрации в ФКЦБ России отчета об итогах выпуска
Цена размещения		100% от номинала
Количество купонов		6
Купонный период		182 дня
Процентная ставка по купонам		Ставка первого купона определяется на конкурсе в первый день размещения облигаций и фиксируется на срок до первой оферты. Ставки последующих купонов устанавливаются Эмитентом.
Оферта		Через 1 год по номиналу
Способ подписки		Открытая
Организаторы		ВТБ, HSBC
Со-организатор		Альфа-Банк

## Основные положения

- **Группа компаний «Перекресток» является крупнейшей сетью супермаркетов в РФ**

Группа компаний «Перекресток» является крупнейшей торговой сетью в РФ в формате супермаркет. Кроме того, Группа занимает 4-е место среди розничных сетей по количеству магазинов и объему выручки. На конец 1 кв. 2005 г сеть Группы насчитывала 101 магазин (без учета 8 магазинов франшизы), из которых 65 расположено в Москве.

- **Группа демонстрирует рекордные темпы роста сети и объема продаж**

За период 2002-2005 гг. количество магазинов в торговой сети Группы увеличилось более чем в 2 раза – с 45 до 101. По данным консолидированной отчетности по МСФО, активы Группы на конец 2004 г превысили \$370 млн., выручка - \$660 млн. (+ 70% и 77% к уровню 2003 г соответственно).

- **ЗАО «ТД Перекресток» – ведущее предприятие Группы**

Активы ЗАО «ТД Перекресток» на конец 1 кв. 2005 г по РСБУ превысили 5,7 млрд руб (~\$206 млн). Выручка в 2004 г. возросла до 11,4 млрд. руб. (~\$350 млн.), увеличившись в 1,5 раза по сравнению с 2003 г.

Свыше 80% привлеченных компанией кредитных ресурсов являются долгосрочными, что в сочетании с высокими показателями текущей и мгновенной ликвидности снижает риск возникновения проблем с обслуживанием долга. Умеренная долговая нагрузка и высокая доля собственного капитала в валюте баланса позитивно характеризуют кредитное качество облигаций компании.

- **Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ облигации ЗАО «ТД Перекресток»**

## Обзор Группы компаний «Перекресток»

### Крупнейшая сеть супермаркетов в РФ

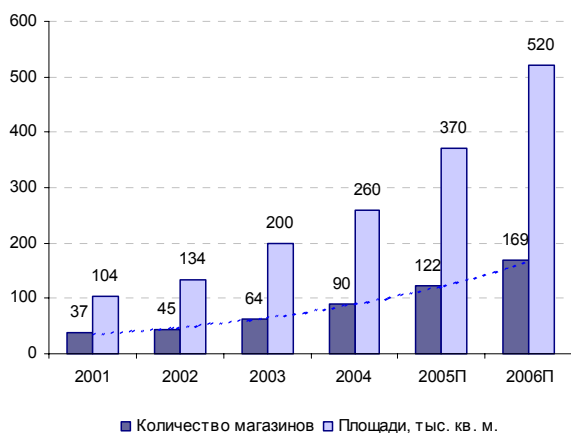
Группа компаний «Перекресток» — одна из первых сетей в истории отечественного ритейла, была основана в 1995 г. Наиболее бурным периодом роста для компании стал 2002-2004 гг, в течение которого количество магазинов увеличилось в 2 раза, а также был открыт первый гипермаркет в Москве.

#### Крупнейшая в Москве и РФ сеть супермаркетов

В настоящее время Группа компаний «Перекресток» является крупнейшим московским и федеральным оператором сети супермаркетов. Магазины Группы расположены в Москве и Московской области, а также Санкт-Петербурге, Самаре, Тольятти, Волгограде, Нижнем Новгороде, Нижегородской области, Йошкар-Оле, Липецке, Ростове-на-Дону, Воронеже, Казани, Ярославле. В 2005 г количество магазинов Группы (без учета франшизы) превысило 100. Группа не намерена широко использовать франчайзинговые схемы, предпочитая концентрировать усилия на развитии собственной сети. В настоящее время всего 8 магазинов работают в рамках франшизы.

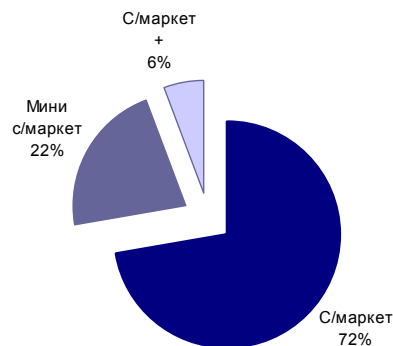
В 2003-2005 гг. Группа провела ряд сделок по покупке небольших региональных розничных операторов, что позволило укрепить позиции в ряде регионов РФ, а также в Украине. В частности, в 2003 г Группа выкупила у Delta Capital Management сеть магазинов "SPAR Middle Volga" в Нижнем Новгороде. В 2004 г была закрыта сделка по приобретению ярославской сети "365". Кроме того, в 2005 г Перекресток вышел на украинский рынок, выкупив 100% акций SPAR Ukraine, состоявшей из 5 магазинов общей площадью 12 тыс. кв. м.

Илл. 2. Рост розничной сети Группы компаний Перекресток в 2001-2006 гг (прогнозы и факт).



Источник: данные компании

Илл. 3. Структура розничной сети Группы компаний Перекресток.



Источник: данные компании

Торговая сеть Группы компаний «Перекресток» оперирует в формате супермаркет, в рамках которого было создано еще 3 субформата: супермаркет, мини супермаркет и супермаркет+ (гипермаркет). Доля магазинов, находящихся в собственности компании, составляет в настоящее время 40%.

В супермаркетах Группы работают цеха по производству мясных и рыбных продуктов, ассортимент полуфабрикатов из говядины, птицы и рыбы насчитывает свыше 350 наименований. Собственные пекарни выпускают мучные изделия в количестве свыше 80 наименований.

**Илл. 4. Ключевые характеристики сети Группы компаний «Перекресток» в разбивке по субформатам**

	Мини Супермаркет	Супермаркет	Супермаркет+
Торговая площадь, кв. м	500	800 – 2,000	4,000 – 7,000
Количество ассортиментных позиций	до 8,000	до 20,000	свыше 35,000
Соотношение количества продовольственных и непродовольственных товаров	95% / 5%	80% / 20%	60% / 40%
Особенность	Целевая аудитория - жители микрорайонов	Наличие собственных пекарен, мясного и рыбного производств	Максимально представлена готовая кулинария

Источник: данные компании, оценки Альфа-Банка

**Группа выпускает продукцию под собственным брэндом**

Группа компаний «Перекресток» выпускает широкий ассортимент товаров (минеральная вода, молоко, пиво, соки, мясные деликатесы, пельмени) под собственным брэндом. При этом данные продукты реализуются по ценам на 10-15% ниже средних рыночных цен на аналогичную продукцию. В 2004 г сеть супермаркетов «Перекресток» награждена высшей Национальной премией Российской академии бизнеса и предпринимательства «Дарин» в номинации «Российская марка», а также удостоена звания «Супербренд российского потребительского рынка», учрежденного Superbrands International (Великобритания).

**В планы Группы на 2005-2007 гг входит активная экспансия в регионы**

В рамках развития системы логистики Группой был создан распределительный центр площадью 17 тыс. кв. м., с собственным автомобильным парком на 60 машин, позволяющий хранить до 6 тыс. видов продуктов, в то время как порядка 9 тыс. наименований товаров отгружается по транзитным схемам в регионы. Использование распределительного центра позволяет снижать закупочные цены, а также нагрузку на магазины при приеме товара, что в конечном итоге способствует более эффективной организации бизнеса.

В стратегические планы Группы на 2005-2007 гг входит дальнейшее развитие национальной сети, которое будет осуществляться путем:

- 1) проведения ребрендинга сети SPAR в Украине и Нижнем Новгороде;
- 2) расширение в регионы. В планы сети входит увеличить свое присутствие в Центральном и Северо-Западном регионах (Санкт-Петербург, Ярославская, Тверская, Вологодская области), Татарстане, Башкортостане, Краснодарском крае и Ростовской области. На 2006 г намечено освоение Уральского региона, который является одним из наиболее быстрорастущих потребительских рынков.

**Илл. 5. SWOT анализ**

Плюсы	<ul style="list-style-type: none"> <li>⊕ Крупнейшая в РФ сеть супермаркетов, 4-е место по количеству магазинов и объему выручки среди розничных сетей;</li> <li>⊕ Расположение в наиболее благоприятных регионах РФ (Москва, Московская область) с высоким платежеспособным спросом;</li> <li>⊕ Оперирует в одном из наиболее инвестиционно привлекательных секторов российской экономики;</li> <li>⊕ Реализация продукции под собственным брэндом;</li> <li>⊕ Профессиональная команда менеджеров;</li> <li>⊕ Высокие показатели валовой рентабельности;</li> <li>⊕ Устойчивый рост торгового оборота;</li> <li>⊕ Умеренная долговая нагрузка на активы</li> </ul>
Минусы	<ul style="list-style-type: none"> <li>⊖ В собственности компании находится 40% общего количества магазинов;</li> <li>⊖ Наличие у Эмитента накопленного нераспределенного убытка прошлых лет;</li> <li>⊖ Снижение показателей операционной и чистой рентабельности Эмитента в 2004 г в связи с затратами на развитие розничной сети</li> </ul>
Возможности для роста	<ul style="list-style-type: none"> <li>↑ Рост платежеспособного спроса в результате увеличения реальных доходов населения;;</li> <li>↑ Недостаточная распространенность торгового формата супермаркетов в РФ по сравнению со странами Восточной Европы;</li> <li>↑ Расширение розничной сети за счет экспансии в регионы;</li> <li>↑ Снижение накладных расходов за счет использования системы распределительных центров при доставке товаров в торговые точки;</li> <li>↑ Увеличение показателя выручки на магазин в результате перехода к более крупным торговым форматам</li> </ul>
Возможные проблемы	<ul style="list-style-type: none"> <li>↓ Потеря доли рынка и снижение показателей рентабельности в результате экспансии крупнейших зарубежных розничных сетей;</li> <li>↓ Снижение платежеспособного спроса населения регионов</li> </ul>

Источники: данные компании, оценки Альфа-Банка

## Российский розничный рынок продуктов питания

**Российский розничный рынок продуктов питания вырос в 2004 г. на 31%**

По оценкам Росстата, объем российского розничного рынка продуктов питания составил в 2004 г. \$89,0 млрд против \$68,1 млрд в 2003 г. Рынок в большой степени фрагментирован, и доля 10 крупнейших ритейлеров на нем составляет 7,1% (в 2003 г. их совокупная доля на рынке была равна 6,0%). Организованная розничная торговля продуктами питания, представленная современными форматами, занимала в 2003 г. рыночную долю 14%, а в 2004 г. ее доля увеличилась до 18%. В европейских странах доля организованной розничной торговли превышает 70-80%, в то время как в ряде стран Восточной Европы составляет не менее 30%. По оценкам экспертов, данный показатель российского рынка в ближайшие годы будет демонстрировать тенденцию к росту и к 2010 г достигнет 35%. Таким образом, совокупные темпы годового роста (CAGR) данного сектора торговли составят в период с 2004 по 2010 г. 36,2%.

**Илл. 6. Розничная торговля продуктами питания в России**

Формы торговли	2001	2002	2003
Открытые рынки	36%	32%	32%
Традиционные продуктовые магазины	26%	25%	26%
Прочие (киоски, палатки)	31%	32%	28%
Доля неорганизованной розничной торговли	93%	89%	86%
Гипермаркеты и магазины cash & carry	0%	1%	2%
Супермаркеты	5%	6%	6%
Универсамы экном-класса (дискаунтеры)	2%	4%	6%
Доля организованной розничной торговли	7%	11%	14%

Источник: GfK

Организованная розничная торговля продуктами питания представлена гипермаркетами и магазинами cash & carry, супермаркетами, а также дискаунтерами с жестко ограниченным («жесткий» дискаунтер») и более широким («мягкий» дискаунтер) ассортиментом товаров. Ниже приводятся основные характеристики этих форматов торговых сетей.

**Илл. 7. Форматы организованной розничной торговли продуктами питания в России**

	«Жесткий» дискаунтер»	«Мягкий» дискаунтер	Супермаркеты	Гипермаркеты и магазины cash & carry
Торговая площадь, кв. м	до 500	до 1,500		500-2000
Количество ассортиментных позиций	до 1,500	до 4,000		10,000-30,000
Наличие товаров под собственной торговой маркой	максимальное	большое		умеренное
Представители формата в России	Магнит, Дикси	Пятерочка, Копейка	Перекресток, Седьмой Континент, Рамстор	Метро, Ашан, Лента

Источник: данные компании, оценки Альфа-Банка

**Конкуренция на рынке возрастает**

Основные конкуренты Перекрестка – это другие крупнейшие сети супермаркетов – Рамстор и Седьмой Континент. Дополнительная конкурентная среда формируется за счет развития дискаунтеров (Пятерочка, Копейка, Дикси), хотя данный тип сетей характеризуется ограниченным товарным рядом и ориентацией на потребителей со средним и невысоким уровнем дохода. Торговая сеть Магнит (компания «Тандер») имеет самое большое число магазинов в России, но она не рассматривается в качестве конкурента, т.к. работает в основном в южных регионах страны. Риск для Перекрестка также представляют такие международные сети как Ашан, Метро и др. В то же время Wal-mart рассматривает возможность экспансии на российском рынке; и его приход может стать очень негативным событием для всех ритейлеров

продуктов питания, т.к. может вынудить их значительно снизить цены на реализуемые товары.

**Илл. 8. Крупнейшие торговые сети в России**

Компания	Количество магазинов	Выручка в 2004 г, \$ млн	Формат
Пятерочка	235	1,106	Дискаунтер
Перекресток	101	660*	Супермаркет
Седьмой Континент	77	496	Супермаркет
Копейка	53	387	Дискаунтер
Рамстор	39	500	Супермаркет

Источник: данные компании, оценки Альфа-Банка

\* Размер выручки по МСФО

## Облигации компаний розничной торговли

**Формирование рынка облигаций компаний розничной торговли продуктами питания началось лишь в 2005 г, ...**

До 2005 года компании розничной торговли продуктами питания практически не использовали рынок корпоративных облигаций для привлечения заемных средств, прибегая преимущественно к услугам банковского сектора. Препятствиями для выхода на рынок облигаций являлись:

- 1) отсутствие потребности привлекать «длинные деньги» по дорогим ставкам в условиях высокой оборачиваемости активов и меньшего (по сравнению с компаниями промышленного сектора) срока отдачи на вложенный капитал. В большинстве случаев потребность в заемных средствах покрывалась за счет банковских кредитов или размещения векселей.
- 2) ограниченное количество крупнейших операторов рынка в результате низкой степени концентрации в отрасли.

По мере развития ритейловых сетей крупнейшие операторы данного рынка стали проявлять интерес к выпуску корпоративных облигаций как источнику покрытия инвестиционных расходов с более высоким сроком окупаемости для финансирования проникновения в регионы и захвата новых рынков сбыта, а также поглощения более мелких региональных операторов.

**... однако уже первые размещения встретили высокий спрос инвесторов**

Размещения, состоявшиеся в 2005 г можно назвать удачными для компаний розничной торговли, поскольку привлечение крупных объемов проходило по весьма низким ставкам. В случае Пятерочки был поставлен рекорд по дюрации займа – до недавнего времени привлекать средства на 5 лет без оферты могли позволить себе только эмитенты наивысшего кредитного качества.

**Илл. 9. Результаты размещения облигаций продовольственных розничных сетей на ММВБ**

Эмитент	Объем эмиссии, млн руб размещения	Дата размещения	Срок до погашения	Срок до оферты	Доходность к оферте, % годовых	Доходность к погашению, % годовых	Объем спроса при размещении, млн руб
Пятерочка-Финанс	1 500	18.05.05	5 лет	нет	нет	11,78%	2 024
ТД Копейка	1 200	21.06.05	3 года	1,5 года	10,11%	N/a	2 326
ТД Перекресток	1 500	12.07.05	3 года	1 год	9,25-9,75%	N/a	N/a

Источник: ММВБ, Проспекты облигаций и пресс-релизы компаний, расчеты Альфа-Банка

## Финансовое состояние Эмитента

**В 2003-1 кв. 2005 гг активы компании выросли в 1,5 раза**

За период 2003-2005 гг активы компании выросли в 1,5 раза, составив на конец 1 кв. 2005 г 5,7 млрд руб. Позитивной характеристикой структуры баланса является достаточно высокая доля основных средств в активах – на конец 1 кв. 2005 г этот показатель превысил 20%.

Доля ликвидных активов, таких как денежные средства и краткосрочные финансовые вложения составляла в 2004-1 кв. 2005 гг. 20-30%, что является высоким показателем и снижает риск возникновения проблем с ликвидностью у Эмитента.

**Кредитный риск Эмитента снижает высокий уровень СК, а также ...**

Долговая нагрузка на активы компании составляет 44%, что является умеренным уровнем для розничных сетей. Другими факторами, снижающим кредитный риск инвестирования в облигации Эмитента, являются:

**... долгосрочный характер кредитного портфеля**

- 1) достаточный уровень собственного капитала, на который по состоянию на конец 1 кв. 2005 г пришлось 27% валюты баланса;
- 2) долгосрочный характер привлеченного заемного финансирования, свыше 80% которого сформировано кредитами со сроком до погашения свыше года;
- 3) незначительная доля кредиторов 1-ой очереди, таких как бюджет, внебюджетные фонды, а также персонал компании, в структуре кредиторской задолженности. В частности, по состоянию на конец 1 кв. 2005 г доля вышеперечисленных групп кредиторов составила всего 3% кредиторской задолженности и 0,8% валюты баланса.

**В 2004 г выручка компании возросла в 1,6 раза год-к-году**

За период 2003-2004 гг наблюдался опережающий издержки рост выручки компании. В результате валовая рентабельность в 2004 г составила 25% по сравнению с 23% в 2003 г, в то время как сам показатель объема продаж в стоимостном выражении возрос за рассматриваемый период в 1,6 раза.

Некоторое снижение показателей операционной и чистой рентабельности в 2004 г произошло за счет увеличения расходов на расширение торговой сети, пик развития которой пришелся именно на 2004 г.

В 2005-2007 гг. компания ожидает повышение показателей рентабельности в результате:

- 1) активной экспансии в регионы, как наиболее быстрорастущие потребительские рынки;
- 2) построения логистики на основе распределительных центров, что позволит снизить накладные расходы;
- 3) увеличения показателя выручки на магазин в результате перехода к более крупным торговым форматам и увеличения средней площади магазина до 1,23 тыс. кв. м с 1,15 тыс. кв. м.

**Финансовая отчетность Эмитента по РСБУ**
**Илл. 10. Бухгалтерский баланс ЗАО «ТД Перекресток»**

<b>БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС, тыс. руб.</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>1 кв. 2005</b>
Нематериальные активы	511	448	421
Основные средства	1,234,270	1,056,389	1,149,914
Незавершенное строительство	109,536	102,166	104,987
Долгосрочные финансовые вложения	1,019,179	1,019,179	1,019,179
Прочие внеоборотные активы	71	54	54
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>2,363,568</b>	<b>2,178,236</b>	<b>2,274,554</b>
Запасы	710,186	1,018,830	962,386
НДС	172,898	276,160	241,908
Дебиторская задолженность < 12 мес	197,103	524,685	1,019,930
Краткосрочные финансовые вложения	10,342	1,565,334	1,128,062
Денежные средства	212,100	330,933	93,394
<b>Оборотные активы</b>	<b>1,302,629</b>	<b>3,715,943</b>	<b>3,445,680</b>
<b>АКТИВЫ</b>	<b>3,666,196</b>	<b>5,894,179</b>	<b>5,720,234</b>
Уставный капитал	142,625	142,625	142,625
Добавочный капитал	1,656,089	1,618,357	1,618,329
Нераспределенная прибыль	(285,888)	(241,681)	(224,761)
<b>Собственный капитал</b>	<b>1,512,826</b>	<b>1,519,302</b>	<b>1,536,193</b>
Займы и кредиты	753,992	2,184,284	2,012,659
Отсроченные налоговые обязательства	8,700	9,689	7,834
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>762,692</b>	<b>2,193,972</b>	<b>2,020,492</b>
Займы и кредиты	326,700	278,381	483,339
Кредиторская задолженность	1,062,600	1,891,201	1,670,016
Доходы будущих периодов	23	20	19
Резервы предстоящих расходов	1,356	11,303	10,176
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>1,390,679</b>	<b>2,180,905</b>	<b>2,163,549</b>
<b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>3,666,196</b>	<b>5,894,179</b>	<b>5,720,234</b>

Источник: отчетность компании по РСБУ

**Илл. 11. Отчет о прибылях и убытках ЗАО «ТД Перекресток»**

<b>ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, тыс. руб.</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>1 кв. 2005</b>
<b>Выручка</b>	<b>7,342,728</b>	<b>11,378,762</b>	<b>3,852,611</b>
Себестоимость	(5,675,019)	(8,578,324)	(2,778,930)
<b>Валовая прибыль</b>	<b>1,667,709</b>	<b>2,800,438</b>	<b>1,073,681</b>
<i>Валовая рентабельность, %</i>	<i>22.7%</i>	<i>24.6%</i>	<i>27.9%</i>
Коммерческие расходы	(1,380,457)	(2,497,498)	(973,965)
<b>Прибыль от продаж</b>	<b>287,252</b>	<b>302,940</b>	<b>99,716</b>
Проценты к получению	535	1,803	6,271
Проценты к уплате	(54,222)	(101,958)	(38,749)
Прочие операционные доходы	592,855	1,975,071	517,222
Прочие операционные расходы	(618,059)	(2,105,824)	(533,690)
<b>Операционная прибыль</b>	<b>262,048</b>	<b>172,187</b>	<b>83,248</b>
<i>Операционная рентабельность, %</i>	<i>3.6%</i>	<i>1.5%</i>	<i>2.2%</i>
Внереализационные доходы	110,312	233,153	59,989
Внереализационные расходы	(118,394)	(248,592)	(83,782)
Прибыль (убыток) до налогообложения	200,279	56,593	26,977
Налог на прибыль	(61,047)	(49,129)	(11,940)
Отложенные налоговые обязательства	(8,700)	(988)	1,855
<b>Чистая прибыль</b>	<b>130,532</b>	<b>6,476</b>	<b>16,892</b>
<i>Чистая рентабельность, %</i>	<i>1.8%</i>	<i>0.1%</i>	<i>0.4%</i>
СПРАВОЧНО:			
ЕВИТДА	359,467	292,638	113,361
<i>Рентабельность ЕВИТДА, %</i>	<i>4.9%</i>	<i>2.6%</i>	<i>2.9%</i>
Амортизация	97,419	120,451	30,113

Источник: отчетность компании по РСБУ

**Финансовая отчетность Группы по МСФО**
**Илл. 12. Консолидированный бухгалтерский баланс Перекресток Holdings Ltd.**

<b>БУХГАЛТЕРСКИЙ БАЛАНС, тыс. USD</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Нематериальные активы	7,687	16,295
Основные средства	139,403	211,612
Прочие	--	100
<b>Внеоборотные активы</b>	<b>147,090</b>	<b>228,007</b>
Запасы	32,342	50,084
НДС	16,763	28,514
Дебиторская задолженность	4,351	9,376
Краткосрочные финансовые вложения	1,663	1,978
Денежные средства	16,990	52,618
<b>Оборотные активы</b>	<b>72,109</b>	<b>142,570</b>
<b>АКТИВЫ</b>	<b>219,199</b>	<b>370,577</b>
Уставный капитал	2	30
Добавочный капитал	77,520	132,537
Нераспределенная прибыль	8,456	26,711
<b>Собственный капитал</b>	<b>85,987</b>	<b>159,278</b>
Доля миноритариев	2,488	1,862
Займы и кредиты	3,196	43,575
Отсроченные налоговые обязательства	9,228	13,579
Прочие	--	152
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>12,424</b>	<b>57,306</b>
Займы и кредиты	53,457	46,672
Проценты начисленные	63	249
Кредиторская задолженность	64,780	105,210
<b>Краткосрочные обязательства</b>	<b>118,300</b>	<b>152,131</b>
<b>СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА</b>	<b>219,199</b>	<b>370,577</b>

Источник: отчетность компании по МСФО

**Илл. 13. Консолидированный отчет о прибылях и убытках Перекресток Holdings Ltd.**

<b>ОТЧЕТ О ПРИБЫЛЯХ И УБЫТКАХ, тыс. USD</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Выручка	373,402	660,047
Себестоимость	(270,524)	(481,284)
<b>Валовая прибыль</b>	<b>102,878</b>	<b>178,763</b>
<i>Валовая рентабельность, %</i>	<i>27.6%</i>	<i>27.1%</i>
Операционные расходы	(93,615)	(158,227)
Доходы от аренды/субаренды	4,081	9,710
<b>Операционная прибыль</b>	<b>13,344</b>	<b>30,246</b>
<i>Операционная рентабельность, %</i>	<i>3.6%</i>	<i>4.6%</i>
Затраты на финансирование	(2,951)	(7,696)
Прибыль от курсовых разниц (нетто)	1,899	6,108
Прибыль (убыток) до налогообложения	12,292	28,658
Налог на прибыль	(3,816)	(11,672)
Доля миноритариев	(57)	(139)
<b>Чистая прибыль</b>	<b>8,419</b>	<b>16,847</b>
<i>Чистая рентабельность, %</i>	<i>2.3%</i>	<i>2.6%</i>

Источник: отчетность компании по МСФО

# Информация

## Корпоративные облигации и структурированные продукты

	Сарибеков Артур, старший вице-президент
Телефон	(7 095) 786-4897
	Гороховская Ольга, к.э.н.
Телефон	(7 095) 786-4877
	Гусаков Никита
Телефон	(7 095) 788-0326
	Комова Анна
Телефон	(7 095) 786-9671
	Хабарова Мария
Телефон	(7 095) 786-4893

## Аналитический отдел

Корпоративные облигации	Леонова Екатерина, Клыпина Оксана
Телефон	(7 095) 785-9678 (7 095) 783-5029

© Альфа-Банк, 2005 г. Все права защищены.

*Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.*

Содержащаяся в настоящем отчете информация была получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными. Тем не менее, мы не гарантируем точность данной информации, которая может быть сокращенной или неполной. Все мнения и оценки, содержащиеся в настоящем материале, отражают наше мнение на день публикации и подлежат изменению без предупреждения. Информация, представленная в настоящем материале, не предлагается в качестве единственного основания для принятия каких-либо решений в отношении рассматриваемых в настоящем материале ценных бумаг или компаний. Альфа-Банк может иметь длинные или короткие позиции по ценным бумагам и компаниям, упомянутым в настоящем отчете, или иметь в них финансовый интерес. Альфа-Банк не несет ответственность за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений или заявлений, или неполноты информации.