



Евросеть: «Вот она – сила розницы!»



Резюме

- Группа «Евросеть» является вторым по объему оборота ритейлером в России и безоговорочным лидером на быстрорастущем рынке розничной торговли сотовыми телефонами. Ближайшие конкуренты в этом секторе уступают Евросети более чем в два раза по объему продаж, доле рынка, и размеру торговой сети.
- Деятельность Группы характеризуется стремительными темпами роста. Объем продаж увеличивался каждый год более чем на 200% в течение последних трех лет. Учитывая историю стабильного роста, можно предположить, что, в 2006 году оборот компании вырастет еще приблизительно в 2 раза.
- «Евросеть» активно развивает бизнес в российских регионах и странах ближнего зарубежья. По итогам 2005 года под управлением группы находилось 3111 торговых точек в России, Казахстане, Украине, Белоруссии и Киргизии. Компания рассматривает возможность выхода на рынки большинства стран СНГ, страны Балтии, а также в Монголию, Румынию, Турцию, Кипр, Индию и Пакистан.
- Структура выручки Группы диверсифицирована. В 2005 году реализация сотовых телефонов составляли лишь 74% выручки. Оставшиеся 26% приходились на другую цифровую технику, аксессуары, а также комиссионные от новых абонентских контрактов, реализацию платежных карт и прием платежей.
- Основные конкурентные преимущества Евросети – низкие цены реализации продукции, высокая узнаваемость бренда, хорошая репутация среди потребителей, а также широкая розничная сеть.
- Большинство торговых площадей используется на условиях краткосрочной аренды (не более одного года). Арендный подход позволяет оперативно реагировать на изменения конкурентной среды.
- Проводя активную политику региональной экспансии, Евросети удается поддерживать приемлемый уровень долгового обременения. В 2005 году показатели долговой нагрузки Евросеть были средними среди игроков на рынке розничной торговли России.

ГРУППА «ЕВРОСЕТЬ» (консолидированная отчетность по МСФО)

Отчет о прибылях и убытках, млн. руб.

	2003	2004	2005O
Выручка	7 249	23 892	57 691
Себестоимость	5 625	19 315	-
EBITDA	331	900	3 039
EBIT	273	669	-
Чистая прибыль	201	248	1 791
Gross margin, %	22%	19%	20%
EBITDA margin, %	5%	4%	5%
EBIT margin, %	4%	3%	-
Net margin, %	3%	1%	3%

Баланс, млн. руб.

	2003	2004	2005O
Активы	1 421	8 387	18 132
Оборотные активы	1 273	8 015	15 998
Основные средства	126	340	2 134
Пассивы	1 421	8 387	18 132
Краткосрочные обязательства	1 299	7 700	18 132
Долгосрочные обязательства	0	606	0
Капитал	123	81	2 050

Общие характеристики долга

	2003	2004	2005
Совокупный долг, млн. руб.	336	1 801	5 436
Чистый долг, млн. руб.	54	739	4 349
Процентные платежи	39	149	-
Совокупный долг / Активы	0,24	0,26	0,3
Долгоср. долг / Совокуп. долг	0	0,03	0
Current ratio	1,12	1,04	-
Выручка / Совокупный долг	22	13	11
Совокупный долг / EBITDA*	1,01	1,9	1,8
EBITDA / Процентные платежи	8,58	6,03	-

Источник: отчетность группы по МСФО

Операционные показатели Группы «Евросеть»

	2003	2004	2005
Количество салонов связи (шт.)	328	1 177	3 111
Выручка на кв. м торговой площади (USD)	20,40	19,96	21,21
Продажи сотовых телефонов (млн шт.)	1,19	4,10	9,1
Средняя цена реализации телефона (USD)	-	143	154
Арендные выплаты (млн USD)	10,2	19,5	63

Источник: данные компании

* В расчетах используются EBITDA и выручка на конец года

Краткий обзор отрасли

Отрасль мобильных телекоммуникаций на протяжении последних нескольких лет относится к числу наиболее быстро развивающихся сегментов рынка в России, что обеспечивает дистрибьюторам сотовых телефонов значительные возможности для роста.

В течение последних пяти лет наблюдается беспрецедентный рост абонентской базы и коэффициентов проникновения на рынок, причем в настоящее время рост российской абонентской базы обеспечивается в преимущественной степени за счет российских регионов. Темпы роста в Москве и Санкт-Петербурге уменьшаются, так как коэффициент проникновения на рынок в этих городах уже превышает 100% (в силу того, что у многих владельцев есть несколько SIM-карт).

По данным агентства AC&M Consulting в декабре 2005 года число абонентов сотовой связи в России достигло 125,8 млн. человек. Проникновение мобильной связи составило 86,6%. При этом, коэффициент проникновения в Москве составил 134,5%, а в Санкт-Петербурге – 118,4%. Мировая база абонентов насчитывает приблизительно 2.07 млрд. На Россию приходится примерно 6,1% этой глобальной базы и, учитывая долю населения РФ в мире (2,34%), можно сделать вывод, что коэффициент проникновения на рынок России в 2 раза больше, чем в среднем в мире.

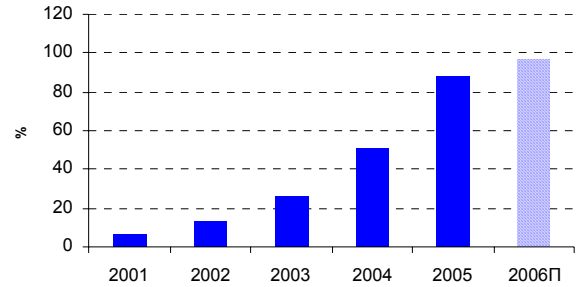
Приведенные данные свидетельствуют о том, что темпы роста размеров абонентской базы будут замедляться в ближайшем будущем. По оценкам инвестиционного банка UBS, коэффициент проникновения в России на конец 2006 года составит не более 96%. При этом рост будет поддерживаться в основном за счет увеличения количества абонентов в регионах. Подобные тенденции делают динамику абонентской базы не столь важной для развития бизнеса в отрасли мобильных телекоммуникаций, как ранее, но выдвигают на первый план увеличение добавленной стоимости оказываемых услуг. Это выражается как в росте средней цены на продукцию и услуги в отрасли, так и в появлении новых услуг: таких как мобильный контент или виртуальные операторы мобильной связи.

Быстрый рост отрасли мобильных телекоммуникаций в России находит свое отражение в быстром росте отрасли розничных услуг мобильной связи, в которой Группа «Евросеть» играет ведущую роль. Группа также пользуется выгодами стабильного роста реального располагаемого дохода, результатом которого является бурный рост потребительского сектора в России.

По данным CNews Analytics крупнейшими игроками на рынке розничной торговли сотовыми телефонами являются: Евросеть, Связной, Цифроград, Dixis и УльтраСтар. «Евросеть» является безоговорочным лидером на этом рынке с точки зрения рыночной доли, объема продаж сотовых телефонов, числа торговых точек и расширения сети в регионах.

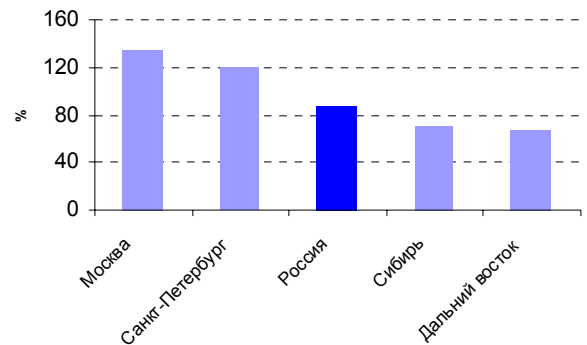
По оценкам Группы, в 2005 г. совокупный объем розничных продаж сотовых телефонов в России достиг приблизительно 33,5 млн штук и составил более чем 4,1% общемирового объема розничных продаж сотовых телефонов. Средняя розничная цена сотовых телефонов в 2005 г. возросла до 164 долл. США (по сравнению с 142 долл. США в 2004 г.), что обусловлено повышающимся уровнем жизни, ростом объема продаж, осуществляемых на основе потребительских кредитов, и потенциально большой розничной наценкой, призванной компенсировать более низкое комиссионное вознаграждение, получаемое в результате продажи договоров на оказание услуг мобильной связи. Исходя из этих оценок, объем российского розничного рынка сотовых телефонов в 2005 г. достигнет 5,5 млрд долл. США, то есть на 28% больше аналогичного показателя за 2004 г.

Коэффициент проникновения мобильной связи на рынок (уровень сотовой телефонной плотности) в России в 2001-2006 гг., %



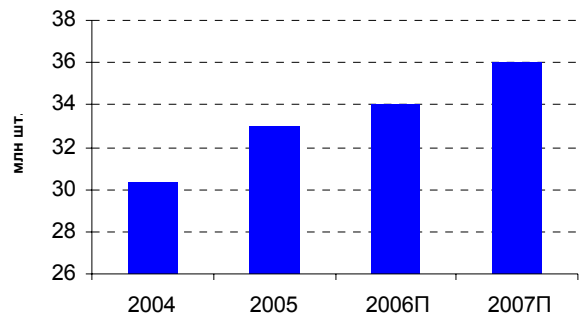
Источник: AC&M Consulting, прогноз UBS.

Коэффициент проникновения мобильной связи в различных регионах и в среднем по России в 2005 г., %

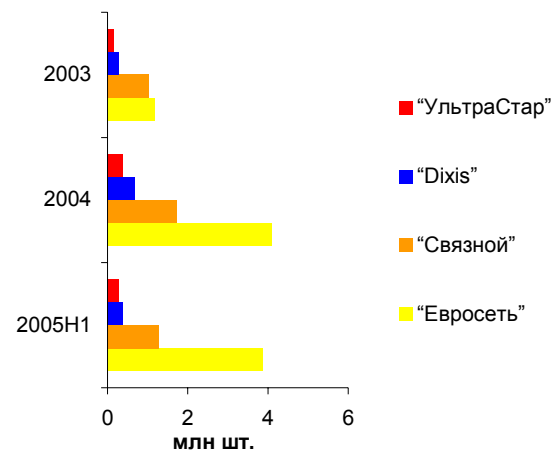


Источник: AC&M Consulting

Объем продаж мобильных телефонов в России, млн шт.



Реализация продукции крупнейшими сотовыми ритейлерами, млн шт.



Общая информация о Группе «Евросеть»

Основанная в 1997 году российскими предпринимателями Тимуром Артемьевым и Евгением Чичваркиным компания «Евросеть» является сейчас крупнейшей компанией быстрорастущего сегмента розничной торговли сотовыми телефонами в России, и одним из ведущих дилеров операторов сетей мобильной связи.

Основные операционные компании Группы включают ООО «Торговый дом «Евросеть»», ООО «Евросеть Опт», ООО «Выставка мобильной связи», а также ООО «Евросеть-Логистика». ООО «Торговый дом «Евросеть»» является подразделением Группы, занимающимся розничной торговлей и владеющим 100% капитала всех ее региональных компаний. «Евросеть Опт» занимается в рамках Группы закупками и отвечает за координацию поставок товаров российским региональным компаниям. ООО «Евросеть-Логистика» оказывает компаниям Группы услуги по логистике и планирует уже в ближайшем будущем оказывать такие услуги третьим лицам. В соответствии с планом предоставление логистических услуг должно стать еще одним направлением развития бизнеса Группы «Евросеть».

За последние несколько лет бизнес Группы «Евросеть» рос опережающими темпами. По итогам 2005 года Евросеть заняла 2-ое место среди российских розничных сетей по объему торгового оборота, опередив все продуктовые магазины и уступив лишь компании «Эльдорадо».

«Евросеть» имеет все возможности сохранить и укрепить свои рыночные позиции, используя свои основные конкурентные преимущества:

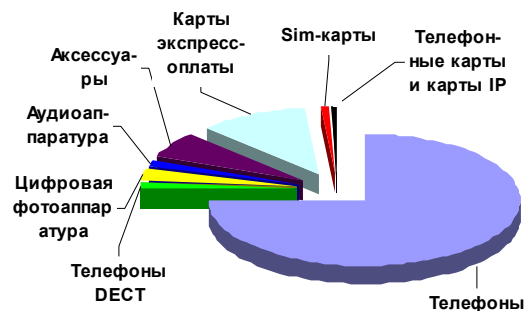
- стабильные долгосрочные отношения с поставщиками (в силу больших объемов продаж, обеспечиваемых за счет самой крупной сети розничной торговли в России);
- безусловная узнаваемость марки в Москве и регионах;
- широкая розничная сеть и квалифицированный персонал, что способствует освоению новых сегментов бизнеса;
- действующие под собственным брендом сервисные центры способствуют повышению доверия и лояльности клиентов;
- надежная репутация среди клиентов.

В настоящий момент Евросеть активно диверсифицирует свою деятельность, перестав ограничиваться продажами сотовых телефонов. В настоящий момент бизнес Группы представлен в следующих сегментах:

- сотовые телефоны
- карманные компьютеры (КПК)
- аксессуары к телефонам
- абонентские контракты сотовых операторов
- платежные карты сотовых операторов
- цифровые камеры
- аудио-плееры (CD и MP3)
- телефоны DECT

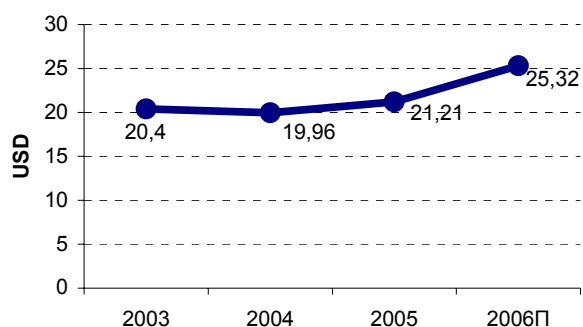
По результатам 2005 года на долю сотовых телефонов приходилось не более 74% консолидированной выручки, и в планах компании еще больше диверсифицировать бизнес. Приоритетными направлениями развития являются предоставление логистических услуг, услуг мобильного контента и создание виртуального оператора (MVNO - Mobile Virtual Network Operator). MVNO предоставляет услуги подвижной радиотелефонной связи аналогично существующим операторам (МТС, Билайн и т.д.). Особенность состоит в том, что MVNO не располагает собственной радио-сетью, используя сеть оператора-партнера. Т.е. MVNO оказывает своим абонентам собственные услуги, но доступ абонентов к услугам осуществляется через радио-сеть оператора-партнера. Оператор-партнер оптом продает MVNO голосовой трафик, и трафик данных в своей радио-сети.

Структура выручки Группы «Евросеть» в 2005 г.



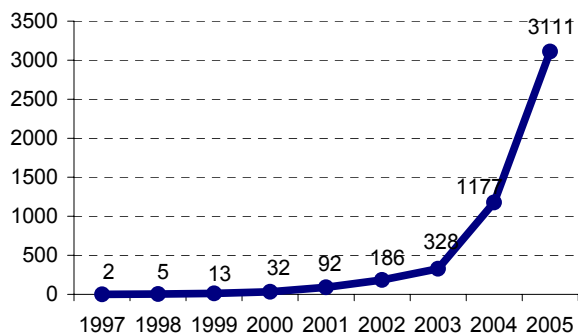
Источник: данные компании

Выручка на кв. м торговой площади



Источник: данные компании

Динамика роста количества салонов связи, шт.



Источник: данные компании

Десять крупнейших ритейлеров России в 2005 году

Ритейлер	Оборот (млрд. долларов)
«Эльдорадо»	3,5
«Евросеть»	2,5
«Магнит»	1,8
«Пятерочка»	1,6
«М-видео»	1,3
«Metro Cash&Carry»	1,2
«Перекресток»	1,2
«Auchan»	1,1
«Связной»	0,98
«Лента»	0,96

Источник: данные компании

В Европе, США и других странах компании MVNO составляют значительную конкуренцию существующим операторам, так как MVNO, как правило, имеет свою аудиторию, более эффективно в нишевом маркетинге и находится ближе к покупателю. В то же время, ввиду меньших, чем у действующих операторов, абонентских баз, затраты на эксплуатацию оборудования и вывод новых сервисов — ниже. В качестве примера MVNO можно обратить внимание на VirginMobile. Мировой опыт говорит о том, что для успешной реализации проекта MVNO оператор должен обладать хорошо узнаваемым брендом и каналами сбыта; и то и другое есть у компании «Евросеть».

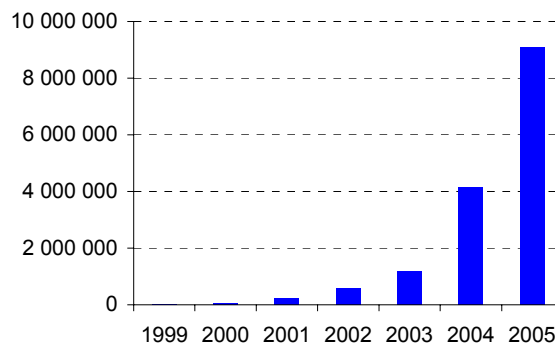
В городах Москва и Самара развернута опытная зона MVNO, часть сотрудников Самарского филиала Евросети получила SIM-карты MVNO для корпоративной связи и в целях тестирования. На опытной зоне реализованы обмен SMS и MMS сообщениями, работает IVR и связь с колл-центром, реализованы все стандартные услуги типичного GSM оператора. Оператором, предоставившим свою сеть, стало ЗАО «СМАРТС». В настоящее время Евросеть ожидает от Мининформсвязи разрешение на начало предоставления услуг MVNO на территории Российской Федерации. После получения положительного решения SIM-карты MVNO Евросеть поступят в продажу в Приволжском ФО. Евросеть также ведет переговоры об организации MVNO в странах СНГ и странах Балтии.

За период своей деятельности Группа открыла свыше 3000 салонов связи в России и странах СНГ (в Казахстане, Украине, Киргизии и Белоруссии). При этом большинство магазинов открываются на условиях аренды (не более одного года). Операторы магазинов эконом-класса (Евросеть также работает в формате «дискаунтер») широко применяют арендный подход. Он имеет два основных преимущества. Во-первых, арендовать площади дешевле, чем покупать, что особенно важно при ограниченных финансовых ресурсах и стремительных темпах развития. Во-вторых, арендуя помещение, компания получает возможность на практике проверить оправданность открытия магазина в том или ином месте и в случае неудачи закрыть его с минимальными потерями, оперативно реагируя на изменения конкурентной среды. Политика Группы «Евросеть» в выборе места для размещения своих розничных торговых точек основывается на исследованиях о потоках и плотности перемещения основных ее целевых категорий клиентов в любом данном месте.

Приоритетные инвестиционные проекты дальнейшего развития бизнеса Группы оцениваются на уровне 166 500 000 долл. США. Из этой суммы на проект MVNO, поддержку которому оказывает Министерство информационных технологий и связи Российской Федерации, приходится приблизительно 19%. Другими основными направлениями инвестиций являются услуги по логистике (Евросеть планирует развивать логистику как отдельный вид бизнеса) и услуги мобильного контента.

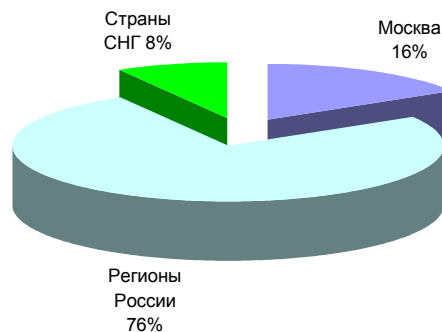
Группа «Евросеть» стремится еще больше расширить свою коммерческую деятельность в России и странах СНГ, уделяя при этом особое внимание городам с существующей инфраструктурой сотовой связи и достаточным числом жителей (проводимая «Евросетью» политика расширения основывается на норме «1 торговая точка на каждые 12 тыс. человек»). В течение 2005 г. Группа «Евросеть» планирует выйти на розничный рынок в Беларуси, странах Балтии и Таджикистане и расширить свою деятельность в Украине и Казахстане. К 2007 г. «Евросеть» намеревается обеспечить свое коммерческое присутствие в большинстве стран бывшего Советского Союза, а также в Монголии, Румынии, Венгрии, Турции, на Кипре, в Индии и Пакистане. Стратегия, с которой связано размещение торговых точек «Евросети» в этих странах, заключается в том, чтобы обеспечить российским туристам в этих странах возможность пользоваться услугами «Евросети» (например, осуществлять платежи по пополнению счета сотового телефона).

Динамика продаж мобильных телефонов в компании «Евросеть» (шт.)



Источник: данные компании

Распределение салонов связи Группы «Евросеть» по регионам в 2005 г.



Источник: данные компании

Финансовый анализ

Анализ финансового состояния Группы «Евросеть» проводился на основании неаудированной отчетности по МСФО за 3-й квартал 2005г. *, а также неаудированной отчетности за 2003 и 2004 года, составленной KPMG и оценочных данных на конец 2005 г.

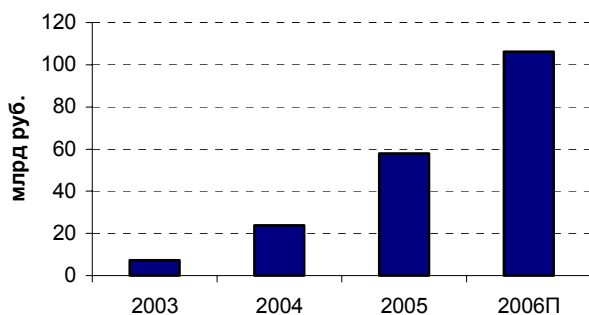
Ключевые финансовые показатели Группы «Евросеть»

	2003	2004	2005Q3	2005O
Финансовые Показатели, тыс. руб.				
Выручка	7 249 254	23 891 614	35 712 895	57 691 200
ЕБИТДА	331 252	899 909	2 276 407	3 039 421
Чистая прибыль	200 555	247 795	1 843 055	1 790 718
Балансовые показатели, тыс. руб.				
Активы	1 364 360	6 748 939	24 296 521	18 131 688
Собственный капитал	117 888	292 069	1 923 989	2 049 942
Рентабельность, %				
по валовой прибыли	22,4	19,2	22,6	20,4
по ЕБИТДА	4,6	3,8	6,4	5,3
по чистой прибыли	2,8	1,0	5,2	3,1
Долг, тыс. руб.				
Финансовый долг	322 360	1 734 320	2 974 140	5 435 649
Доля долгосрочного финансового долга	0,00	0,03	0,00	0,00
Процентные платежи	38 626	149 149	122 736	-
Чистый долг	51 714	711 926	2 257 131	4 349 089
Финансовые коэффициенты				
Финансовый долг/ЕБИТДА**	0,97	1,93	0,82	1,79
Выручка/финансовый долг**	22,49	13,78	24,48	10,61
Финансовый долг/активы	0,24	0,26	0,12	0,3
Финансовый долг/собственный капитал	2,73	5,94	1,55	2,65

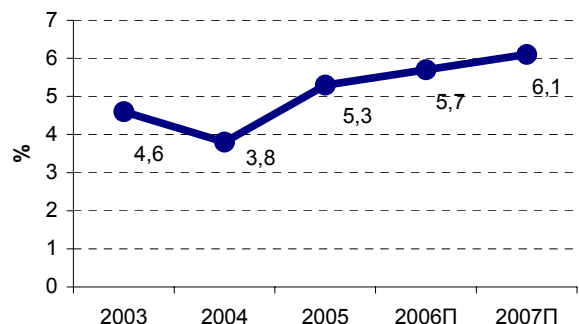
Консолидированная выручка увеличивалась каждый год более чем на 200% в течение последних трех лет. В соответствии с историческими показателями, обороты компании могут вырасти в 2006 году еще приблизительно в 2 раза. Среди причин такого стремительного роста следует отметить активное освоение Евросетью регионального рынка и быстрое увеличение проникновения мобильной связи в целом по стране.

В течение последних трех лет бизнес Группы характеризовался стабильной рентабельностью. Показатель EBITDA margin колебался вокруг значений 4-5%, что является средним значением по отрасли розничной торговли. Среди бизнес-сегментов наиболее высока рентабельность в торговле аксессуарами, телефонами DECT и другой цифровой техникой. Эти сегменты обеспечивают наибольшую добавленную стоимость и находятся в числе приоритетных направлений развития бизнеса Группы. С их помощью Группа планирует повысить уровень рентабельности по EBITDA более 6% в 2007 году.

Динамика объема выручки (млрд. рублей)



Рентабельность по EBITDA (%)



Источник: данные компании

* включает отчетность за 1-й квартал 2005 г, составленную PriceWaterHouseCoopers.

**В расчетах используются EBITDA и выручка на конец года

Анализ активов и пассивов

Основные балансовые показатели Группы «Евросеть», тыс. руб.

	2003	2004	2005Q3
Внеоборотные активы	142 420	282 051	992 442
Оборотные активы	1 221 939	6 466 888	23 304 080
Активы	1 364 360	6 748 939	24 296 521
Собственный капитал	117 888	292 069	1 923 989
Долгосрочные обязательства	0	71 068	4
Краткосрочные обязательства	1 246 471	6 385 802	22 372 529
Пассивы	1 364 360	6 748 939	24 296 521

Структура активов Группы типична для многих компаний розничной торговли: около 80-90% валюты баланса традиционно приходится на оборотные активы. Это в первую очередь запасы, подлежащие возмещению НДС и дебиторская задолженность. Другой важнейшей оборотной статьёй являются денежные средства и их эквиваленты. Малый объем основных средств объясняется тем, что Евросеть открывает новые магазины исключительно на условиях аренды. Такой подход является недостатком с точки зрения кредитного качества, но придает определенную гибкость в управлении, позволяя оперативно реагировать на изменения конкурентной среды.

За исследуемый период, начиная с 2003 года, размер консолидированных активов Группы вырос более чем в 15 раз. Основными факторами роста стало, во-первых, стремительное расширение операционной деятельности компании и, как следствие, увеличение размера оборотных активов, во-вторых, нарастание собственного капитала и прирост краткосрочных обязательств, ставших одним из источников финансирования бурного развития сети.

Структура текущих активов, тыс. руб.

	2003	2004	2005Q3
Товарно-материальные запасы	684 006	3 492 199	8 822 431
Дебиторская задолженность и НДС к возмещению	264 814	1 503 828	12 038 271
Кредиты	2 474	448 468	1 726 369
Денежные средства и их эквиваленты	270 646	1 022 393	717 009
Текущие активы	1 221 939	6 466 888	23 304 080

Основным источником финансирования развития Группы являлись краткосрочные обязательства и в меньшей степени собственный капитал. При этом большое значение для финансирования деятельности Группы имеют торговые кредиты, предоставляемые поставщиками. Обычно в договорах, которые заключает Евросеть со своими поставщиками, условия предусматривают платеж в течение 30 дней с момента поступления товара на склад. Работа логистического подразделения Евросети налажена таким образом, что продукция не остается на складе более одного дня, а среднее время реализации товара конечным потребителям не превышает 60 дней. Такая схема работы объясняет наличие в пассивах большого объема кредиторской задолженности, которая обеспечена сравнимыми по размерам и по срокам суммами дебиторской задолженности и товарно-материальных запасов.

	2003	2004	2005Q3
Кредиты и займы	0	49 978	0
Отложенные налоговые обязательства	0	21 090	4
Долгосрочные обязательства	0	71 068	4
			2 974
Кредиты и займы	322 360	1 684 342	140
Кредиторская задолженность и доходы будущих периодов	772 797	4 511 068	19 398 389
Доходы будущих периодов	92 061	158 813	
Резервы	59 253	31 580	
Текущие обязательства	1 246 471	6 385 802	22 372 529

Руководство рассчитывает в дальнейшем увеличивать долю долгосрочного капитала в пассивах Группы. В планах также увеличение собственного капитала и использования его как важного источника финансирования инвестиционных проектов. В целом, за исследуемый период следует отметить твердую тенденцию к возрастанию роли собственного капитала среди источников финансирования деятельности Группы. За три года объем собственного капитала увеличился почти в 30 раз. Финансовая стратегия «Евросети» предполагает дальнейшую диверсификацию ее источников финансирования и получение доступа к более дешевым и длинным источникам финансирования на международных рынках капитала.

Руководство «Евросети» в настоящее время планирует привлечь инвестиции в капитал своей компании. «Евросеть» также намеревается осуществить листинг своих акций на российском рынке, а затем на международном рынке в течение трех

следующих лет в зависимости от рыночных условий.

«Евросеть» имеет сложившуюся кредитную историю на российском рынке долговых обязательств. У нее также сложились долгосрочные отношения с рядом российских банков, у которых она получает кредиты. Кроме того, она выпускала на местном рынке долговые ценные бумаги: в 2003 г. - деноминированные в рублях простые векселя на сумму 351 млн руб. (приблизительно [12 500 000] долл. США), а в 2004 г. - деноминированные в рублях облигации на сумму 1 млрд руб. (приблизительно [35 700 000] долл. США).

В целом долговая нагрузка Евросети в течение 2005 года находилась на уровне средних показателей по отрасли розничной торговли. Показатель Долг/ЕБИТДА колебался на уровне 1-2.

Долговая нагрузка Группы «Евросеть»

Долговая нагрузка на начало 2006 года составляет 5 436 млн рублей. Группа в течение всего анализируемого периода никогда не имела задолженности по погашению текущих платежей по кредитам и займам и своевременно выполняла свои обязательства по погашению долгов.

Ниже представлен реестр кредитов и займов Группы по состоянию на 10.01.06:

Кредитор	Дата получения кредита	Дата погашения кредита	Процентная ставка, %	Сумма и валюта кредита (руб.), (долл.)
Сбербанк России	05.08.2005	05.08.2006	13,00%	200 000 000р.
Сбербанк России	25.11.2005	24.11.2006	12,00%	400 000 000р.
Сбербанк России	29.12.2005	28.12.2006	12,00%	60 000 000р.
Сбербанк России	25.12.2005	23.01.2006	11,00%	190 000 000р.
ЗАО "Финансбанк"	28.12.2005	28.03.2006	13,00%	120 000 000р.
ЗАО "Финансбанк"	18.11.2005	01.02.2006	14,00%	80 000 000р.
ОАО "Мастер-Банк"	02.11.2005	01.02.2006 01.05.2006	14,00%	100 000 000р.
Адмиралтейский	13.07.2005	25.01.2006	12,50%	\$3 500 000
Адмиралтейский	27.12.2005	25.12.2005	16%	100 000 000р.
КБ "Московский Кредитный Банк"	08.08.2005	27.01.2006	10,5%	53 910 776р.
ОАО "УРАЛСИБ"	07.10.2005	06.02.2006	9,50%	Euro 14 990 000
ОАО "УРАЛСИБ"	14.10.2005	14.01.2006	13,50%	\$5 000 000
ОАО "УРАЛСИБ"	20.12.2005	20.03.2005	10,50%	\$5 000 000
Русский стандарт	30.11.2005	01.02.2006	11,00%	220 000 000р.
Банк Москвы	11.11.2005	10.02.2006	9,40%	Euro 30 000 000
КБ "Московский Кредитный Банк"	29.12.2005		13,2%	30 000 000р.
ОАО АКБ "РОСБАНК"	26.10.2004	25.04.2006	16,33%	1 000 000 000р.
ХКБ	06.12.2005	06.03.2006	11%	150 000 000р.
ОАО "СКБ-банк"	31.10.2005	30.09.2006	13,5%	150 000 000р.
ЗАО "СБ "Губернский"	08.12.2005	07.03.2006	14,0%	140 000 000р.
ОАО "СКБ-банк"	28.10.2005	27.09.2006	13,0%	100 000 000р.
				150 000 000р.
ОАО "Сибкакадембанк"	27.10.2005	27.10.2006	14,0%	100 000 000р.
Возрождение	15.11.2005	14.11.2006	13%	100 000 000р.
Связьбанк	15.11.2005	14.11.2006	14%	65 000 000р.
Итого задолженность:				5 435 648 876 р.

Евросеть на долговом рынке

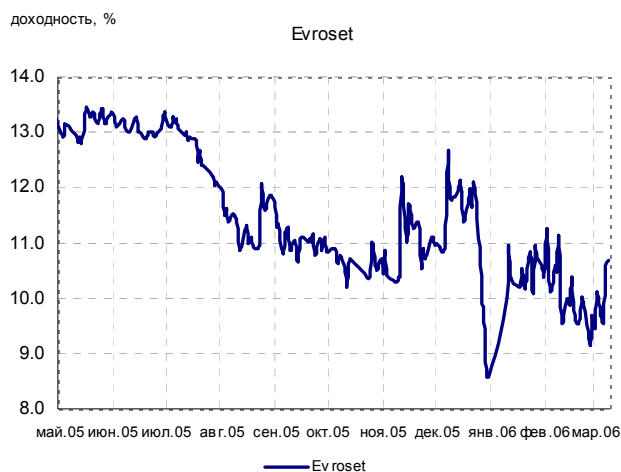
По итогам 2005 года Евросеть является крупнейшим (по объему выручки) розничным оператором, выпустившим облигации. Свой первый и пока единственный заем на российском фондовом рынке объемом 1,3 млрд на полтора года Евросеть разместила 26.10.2004 по ставке 16,33% годовых. В течение всего периода вторичного обращения доходность по облигациям Евросети неуклонно падала, отражая не только общую рыночную тенденцию, но и улучшение кредитного качества эмитента. Об этом говорит сужение спреда облигаций Евросети к кривой доходности Москвы. В течение последнего года величина спреда уменьшилась с 700 до 550 б.п., что говорит о позитивной реакции рынка на стремительный рост бизнеса эмитента.

Позитивное отношение инвесторов подтверждается тем, что при исполнении второй оферты эмитенту не пришлось выкупать ни одной облигации.

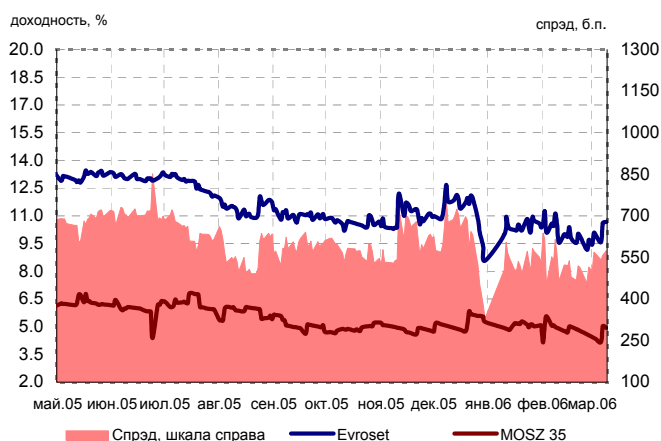
Первый выпуск был успешно погашен 25-го апреля 2006 г, с соответствующей купонной выплатой.

При оценке доходности по новым облигациям Евросети мы рекомендуем ориентироваться на займы соответствующей дюрации и объема эмитентов из отрасли розничной торговли и региональных телекоммуникационных операторов. По устоявшемуся мнению эмитенты этих секторов экономики близки друг к другу с точки зрения кредитного качества и уровня рисков. Компании обеих отраслей имеют близкий уровень долговой нагрузки (среднее значение Долг/ЕБИТДА равно двум). Их бизнес нециклический и напрямую зависит от макроэкономической ситуации, определяющей платежеспособный спрос населения. Надо сказать, что телекомы выглядят предпочтительнее с точки зрения рентабельности и более благоприятной конкурентной среды. Тем не менее, стремительные темпы роста розничных операторов и все еще радужные перспективы для их дальнейшего развития убеждают участников рынка в сходном кредитном качестве эмитентов двух секторов.

Динамика доходности по облигациям Евросети



Спред Евросети к облигациям Москвы



Источник: Reuters

	2004				20050				
	Продажи	Валовая рентабельность	Рентабельность по ЕБИТДА	Долг/ЕБИТДА	Продажи	Темп прироста	Валовая рентабельность	Рентабельность по ЕБИТДА	Долг/ЕБИТДА
Дикси	565	16,9%	3,5%	1,2	857	52%	n/a	4,10%	2,3
Копейка	372	21,0%	7,1%	1,9	570	53%	22,40%	7,50%	2,5-2,7
Магнит	849	13,0%	2,5%	3,8	1 600	88%	13,80%	2,70%	4,0-4,5
Перекресток	660	27,1%	7,1%	1,9	1 014	54%	26,50%	6,30%	2,5-2,3
Пятерочка	1 106	22,2%	10,1%	0,7	1 359	23%	24%	11%	1,5-2,0
Седьмой континент	496	29,2%	8,6%	0	778	57%	30,20%	10,70%	1,0-1,3
Евросеть	829	19,2%	3,8%	1,9	2 040	146%	20%	4,5%	1,8

Источник: Евросеть, исследование Ренессанс капитал, расчеты Банка Москвы

Деятельность Группы Евросеть находится на стыке телекоммуникационного и розничного секторов. Перспективы и устойчивость ее бизнеса зависят как от степени проникновения мобильной связи на российский рынок, так и от факторов, присущих исключительно отрасли торговли: например, эффективности логистической системы. Именно поэтому мы считаем, что подходящими ориентирами при определении доходности по бумагам Евросети могут быть как региональные телекоммуникационные компании (такие как ЮТК, Таттелеком), так и ведущие российские ритейлеры. При этом, показатели долговой нагрузки и рентабельности Евросети, являющиеся средними по отрасли розничной торговли, а также размеры ее бизнеса (крупнейший ритейлер — эмитент облигаций) ставят Евросеть в один ряд с такими компаниями, как Пятерочка, Перекресток, Магнит.

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ В ПРОМСВЯЗЬБАНКЕ

WWW.PSBANK.RU

+7 (495) 727-1020
+7 (495) 777-1020

e-mail

ВН. ТЕЛ.

ДИРЕКТОР ИВЕСТИЦИОННОГО ДЕПАРТАМЕНТА

Денисов Алексей

РЫНОК ДОЛГОВОГО КАПИТАЛА

Нефедов Борис Владимирович

nefedov@psbank.ru

25-31

ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ

Шишмарев Андрей Ильич

shishmarev@psbank.ru

24-80

СТРУКТУРИРОВАНИЕ ПРОЕКТОВ

Шабанова Наталья Александровна

shabanova@psbank.ru

30-74

КОРПОРАТИВНЫЕ ФИНАНСЫ

Морозов Антон Борисович

morozov@psbank.ru

30-64

АНАЛИТИЧЕСКАЯ СЛУЖБА

Субботина Марина Александровна

subbotina@psbank.ru

25-20

ТОРГОВЫЕ ОПЕРАЦИИ И ПРОДАЖИ

Терехин Петр Алексеевич

terekhin@psbank.ru

25-66

КЛИЕНТСКАЯ СЛУЖБА

Корытов Игорь Владимирович

i_korytov@psbank.ru

25-91

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ В БАНКЕ МОСКВЫ

WWW.MMBANK.RU

+7 (495) 105-8000
+7 (495) 924-0080

e-mail

ВН. ТЕЛ.

ВИЦЕ-ПРЕЗИДЕНТ

Сытников Алексей Валентинович

ОРГАНИЗАЦИЯ ВЫПУСКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Фроловский Игорь Николаевич

Frolovsky_IN@mmbank.ru

45-77

Хранеко Александр Петрович

Khraneko_AP@mmbank.ru

42-32

Никишова Марина Александровна

Nikishova_MA@mmbank.ru

42-18

Железнова Елена Викторовна

Zheleznova_EV@mmbank.ru

47-50

Горбунова Екатерина Борисовна

Gorbunova_EB@mmbank.ru

17-03

Романов Антон Николаевич

Romanov_AN@mmbank.ru

47-53

Нецветаев Александр Викторович

Netsvetaev_AV@mmbank.ru

46-81

Миллер Максим Вадимович

Miller_MV@mmbank.ru

44-06

Ковалев Александр Генальевич

Kovalev_AG@mmbank.ru

42-85

Балашов Алексей Анатольевич

Balashov_AA@mmbank.ru

42-05