

Интернет-гипермаркет электроники Ютинет.Ру: уверенный рост бизнеса

Последнее обновление финансовой модели	25 июня 2012 г.
Сектор	Интернет-ритейл

Стоимость акционерного капитала, млрд руб.	
Верхняя граница	6,248
Нижняя граница	3,748

Описание компании	
Ютинет.Ру — российская компания, работающая в сфере интернет-торговли бытовой техникой и электроникой, лидер на рынке онлайн-продаж ноутбуков. Стратегическая цель Компании - стать лидером на российском рынке интернет-торговли электроникой за счет расширения товарных категорий, региональной экспансии и развития уникальной платформы выбора товаров.	

www.utinet.ru



Мысли масштабно –
инвестируй в инновации и
рост

В июле 2011 г. состоялось IPO одного из лидеров российского рынка интернет-торговли – ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» - первое и до сих пор единственное IPO российской компании в сфере электронной коммерции.

За прошедший период компания продемонстрировала весьма сильные результаты. Так, по итогам 2011 г. более чем двукратный рост отмечен практически по всем ключевым операционным показателям. Согласно данным отчетности по МСФО, продажи в 2011 году выросли в 2,1 раза (до 2,084 млрд руб. против 980 млн руб. в 2010 году), аналогичным темпами росла валовая прибыль, которая увеличилась до 220 млн рублей. Одновременно, несмотря на более чем динамичное расширение бизнеса, показатели рентабельности оставались в положительной зоне – на фоне снижения долговой нагрузки в 2,2 раза увеличилась чистая прибыль Компании, по итогам отчетного периода составившая почти 60 млн руб. Мы сохраняем весьма позитивный взгляд на Компанию и ожидаем продолжения выраженной восходящей динамики в 2012 г.

Среди основных драйверов роста Компании в будущем можно выделить:

Высокий потенциал роста российского рынка бытовой техники и электроники (БТиЭ). На фоне стабильного увеличения располагаемых доходов населения потребление техники и электроники в России растет опережающими темпами и сохраняет существенные перспективы роста. При этом доля онлайн-продаж в структуре розничной торговли потребительской электроникой составляет только около 10%, что в 3-4 раза ниже аналогичных показателей в развитых странах.

Распространение успешного опыта Ютинет.Ру на столичном рынке ноутбуков на новые товарные направления и регионы. Около 50% трафика сайта www.utinet.ru формирует региональная интернет-аудитория, использующая ресурс как удобную площадку для поиска товаров. С целью повышения конверсии пользователей в покупателей Компания запустила продажи в Санкт-Петербурге, Екатеринбурге, Ростове-на-Дону и Нижнем Новгороде, а до конца 2012 г. планирует представить свои услуги еще в 26 городах, с основным акцентом на города-миллионники.

Расширение продаж, увеличение присутствия в регионах и усиление позиций в самых привлекательных сегментах рынка, а также дальнейшая оптимизация уникальной системы подбора товаров по целям использования – офисной техники, мобильных телефонов, бытовой техники и видео- и аудиоаппаратуры – позволит Компании существенно увеличить трафик и конверсию посетителей сайта в покупателей. Мы ожидаем значительный рост выручки Компании с CAGR 77% в 2012-2015 гг.

Риски: рост конкуренции с другими крупными участниками онлайн-рынка, а также с офлайн-магазинами, падение потребительского спроса на электронику и бытовую технику, невысокие результаты от экспансии в регионы и новые товарные группы.

Проведенная нами оценка показала, что справедливая стоимость собственного капитала Ютинет.Ру составляет от 3,748 млрд руб. до 6,248 млрд рублей. Нижняя граница оценки получена методом DCF, а верхняя – на основе прогнозных мультипликаторов.

Средневзвешенная оценка компании составляет 4 998 млн рублей, а справедливая цена одной акции – 227 рублей на конец 2012 года. С учетом рыночной цены за акцию 200 рублей (по состоянию на 21 июня 2012 г.), потенциал роста стоимости акций компании составляет 13,5% на конец 2012 года. Мы рекомендуем «Покупать» акции компании.

Резюме

1. Рынок непродовольственных товаров РФ обладает высоким потенциалом роста: в посткризисный период, по мере восстановления макроэкономической конъюнктуры структура расходов населения смещается от продовольствия к товарам длительного пользования – прежде всего, электронике и бытовой технике. Мы прогнозируем рост рынка бытовой техники и электроники по итогам 2015 года на 59%, а рынка ноутбуков – на 100% по сравнению с 2011 годом.
2. Интернет-торговля современного формата демонстрирует стремительный рост и имеет высокий потенциал роста. CAGR рынка интернет-торговли БТиЭ, по нашим прогнозам, в 2010-2015 гг. составит 34,3%. Мы ожидаем, что к 2015 г. ТОП-15 участников рынка БТиЭ смогут увеличить свою долю до 40% с нынешних 25%.
3. Бизнес Ютинет.Ру обладает уникальными характеристиками, позволяющими Компании стремительно расти. Базой выступает масштабируемая бизнес-модель с доставкой товара на следующий день, широчайший ассортимент (52 тысячи наименований), конкурентные цены, детализированная база с характеристиками товаров и сервисом подбора техники на сайте исходя из целей покупателя.
4. В 2011 году российский компьютерный рынок стал крупнейшим по объему годовых продаж в странах Европы, Ближнего Востока и Африки. При этом по величине компьютерного парка Россия уступает лишь Германии и Великобритании. Необходимость обновления парка, а также его продолжающийся рост создают основу стабильного развития российского компьютерного рынка.
5. Доля ноутбуков в 2011 году составила 65% рынка компьютеров в России. Всего в 2011 году в России по данным IDC было продано 8,4 млн ноутбуков, в то время как наш прогноз составлял лишь 7,4 млн штук. В первом квартале 2012 года объем продаж ноутбуков вырос в 1,5 раза по сравнению с первым кварталом предыдущего года. К 2016 году мы прогнозируем рост рынка ноутбуков в 2,3 раза по сравнению с 2011 годом.
6. Объем продаж Ютинет.Ру в 2011 году вырос более чем вдвое. Мы ожидаем рост продаж компании со средними темпами (CAGR) 77% до 2015 года.
7. Стратегия развития Ютинет.Ру предусматривает перенос успешной модели ведения бизнеса на столичном рынке ноутбуков в регионы и запуск новых товарных направлений. Это позволит Ютинет.Ру занять лидирующие позиции в своем сегменте рынка БТиЭ.
8. В планах Ютинет.Ру – масштабная региональная экспансия в города с населением более 1 млн человек (где проживает 18,9% населения страны) и подушевыми доходами выше общероссийских показателей.



Фундаментальные показатели российского рынка БТиЭ

Российский рынок бытовой техники и электроники (БТиЭ) – один из самых быстрорастущих секторов торговли в России, CAGR которого в 2005-2010 гг. составлял 20,9%. Несмотря на падение в 2009 г. на 9,3% по причине замедления роста реальных доходов населения, уже в 2010 г. рынок восстановился – его объемы возросли более чем на 15,4%. Если в кризисном 2009 г. доля непродуктового ритейла в структуре розничного товарооборота снизилась до 49,8%, то уже к 2015 году, по нашим прогнозам, она сможет достичь 59,2%. По нашим оценкам, в 2011-2017 гг. CAGR рынка БТиЭ составит 12,0% (в рублевом выражении).

Рынок БТиЭ является одним из уникальных секторов экономики России с точки зрения возможностей устойчивого роста, и именно здесь Ютинет.Ру видит возможности для быстрого расширения бизнеса.

Рынок ноутбуков растет наиболее динамично, ключевыми факторами его увеличения стали рост мобильного интернета, запуск новых продуктов (таких как iPad, планшеты), замена устаревших десктопов на ноутбуки (а не на новые десктопы). В настоящее время только 43% российских семей имеют персональные компьютеры, в то время как мобильные телефоны – уже 90%. Мы видим колоссальные возможности по увеличению доли интернет-торговли в структуре продаж непродовольственных товаров – как формата, предоставляющего потребителю удобный сервис и лучшие цены. Мы считаем, что онлайн-торговля бытовой техникой и электроникой будет быстро развиваться, и CAGR этого сегмента в 2012-2015 гг. составит 26,21%, что более чем вдвое выше соответствующего показателя для рынка в целом. Основными драйверами роста онлайн-рынка БТиЭ являются все еще сравнительно низкий уровень проникновения Интернета в России и незначительный объем совершаемых населением РФ интернет-покупок (в 3-4 раза ниже, чем в США и Европе).

При этом интернет-магазины, продающие бытовую технику, электронику и компьютеры, с лучшим соотношением цена/сервис и возможностями по оплате и получению заказов офлайн, могут расти быстрее рынка, что подтверждается более чем двукратным ростом выручки Ютинет.Ру по итогам 2011 года.

Компания на рынке: особенности и драйверы роста бизнеса

Ключевым конкурентным преимуществом Ютинет.Ру является наличие одной из самых широких и детальных баз технических характеристик электроники. Интернет-магазин компании предлагает пользователям бесплатный набор различных клиентских сервисов – таких как отслеживание исполнения заказа, доставка не позднее следующего дня и др. Эффективное управление запасами (товарный цикл не превышает 2 дней, денежный цикл – 18 дней) позволяет Компании держать цены на низком уровне.

Основным продуктом Компании является разработанная ИТ-специалистами компании технологическая платформа (платформа Ютинет 2.0) – торговая площадка для ритейлеров, которая обладает широким каталогом технических характеристик товаров с возможностью их выбора по целям использования и оформлению заказа. За каждый оформленный заказ платформа получает до 5% от суммы переданного на исполнение заказа. Заказы можно оформлять как через витрину www.utinet.ru, так и через внешние витрины, сгенерированные для владельцев узкоспециализированных тематических сетей, блогов и т.д. на основе выборок каталога. Владелец места размещения витрины получает процент от заказов, оплачивая фиксированную комиссию за пользование внешней витриной Компании. Менеджмент компании полагает, что:

- использование современных технологий для подбора электроники по целям использования позволит Ютинет.Ру к 2015 году увеличить конверсию посетителей сайта в покупателей до 3% (с текущих 1,5%), став по этому показателю лидером на рынке.
- Расширение товарных категорий и переход к формату универсального интернет-магазина электроники и бытовой техники позволит Компании увеличить число повторных покупок с 25% до 80% и предоставлять своей клиентской базе полный спектр услуг.
- В следующие 5 лет основным источником доходов Ютинет.Ру будет собственная торговая компания с 63%-й долей в обороте.
- Средний чек Компании будет увеличиваться в среднем на 2,7% за год. По нашим прогнозам, за счет существенного роста ассортимента средняя цена за SKU будет в период до 2015 г.

ежегодно снижаться на 5,1%, при этом количество приобретаемых SKU на 1 покупателя будет расти на 6,2% соответственно.

- В итоге менеджмент намерен обеспечить рост маржинальности по EBITDA в 2014 г. до 6-8% и ее последующую стабилизацию в 2015 году на уровне 10% - за счет роста доли доходов от технологической платформы.

Мы прогнозируем CAGR выручки Компании в размере 77% в 2011-2015 гг.

Ютинет.Ру обладает высоким потенциалом для опережения среднерыночных темпов роста, что позволит Компании занять до 10% рынка интернет-торговли потребительской электроникой и существенно увеличить акционерную стоимость.

Риски

Мы отмечаем следующие риски инвестирования в Компанию:

- Ухудшение экономической ситуации и сокращение бюджетов, в том числе, на рынке интернет-торговли.
- Компания работает на быстроразвивающемся рынке с динамично изменяющимися техническими стандартами, поэтому ее бизнес зависит от постоянного развития собственных продуктов и сервисов.
- Увеличение конкуренции и, как следствие, сокращение рыночной доли и рентабельности Компании.
- Риски потери крупных партнеров.
- Риск невозможности привлечь капитал за счет дополнительного размещения акций при схлопывании «пузыря» социальных сетей.
- Риски получения меньшей отдачи от внедрения новых технологий, выхода в новые товарные категории и регионы.
- Риск, связанный с потерей клиентов из-за оказания некачественных услуг партнерами.
- Риски, связанные с потерей ключевых для Компании кадров, технических проблем и стихийных бедствий.
- Кража или потеря конфиденциальной информации, включая данные о клиентах, что может отрицательно сказаться на репутации и бизнесе Компании.
- Снижение выручки Компании в случае снижения покупательского спроса на определенные товарные категории.
- Риски, связанные с невозможностью реализовать выгоды от будущих приобретений компаний, технологий, услуг.
- Выручка Компании подвержена сезонным колебаниям.
- Компания зависит от маркетинговой политики поставщиков, с которыми она работает. Негативные изменения в ней могут отрицательно сказаться на привлечении и удержании клиентов, а также узнаваемости бренда.
- Увеличение затрат на рекламу может уменьшить рентабельность Компании. Несмотря на высокие показатели роста, погрешности прогнозов продаж и рентабельности могут сформировать резкую негативную реакцию аналитиков и инвесторов. Прозвучавшее в прессе мнение генерального директора компании о достаточности того, чтобы прогнозы сбывались на 80-90%¹, побудит аналитиков соответствующим образом дисконтировать озвученные компанией прогнозные показатели.

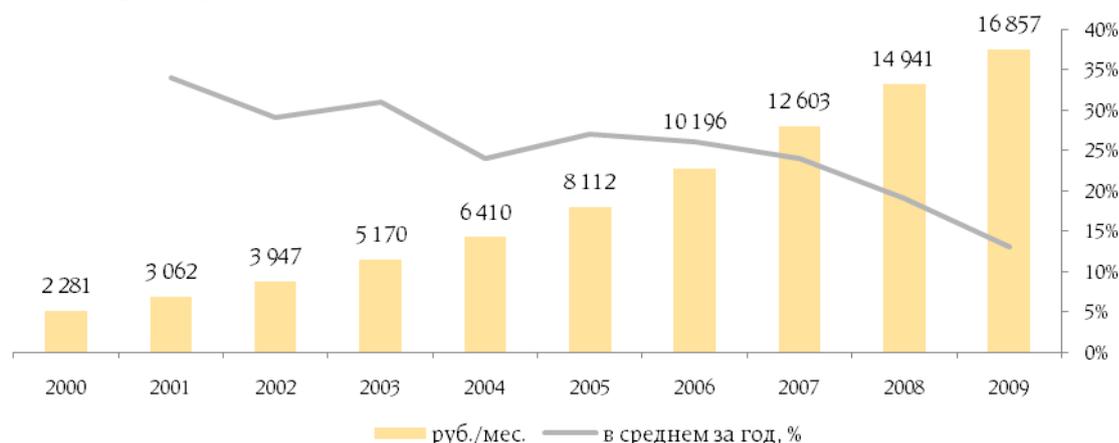
¹ См., например, публикацию РБК-дейли: <http://www.rbcdaily.ru/2012/05/28/media/562949983957585>

Описание российского рынка БТиЭ

Общие положения

Благоприятная экономическая ситуация, формировавшаяся в России на протяжении последнего десятилетия, способствовала бурному росту рынка электробытовой техники и потребительской электроники. Высокие темпы роста доходов населения в 2000-е гг. и значительное увеличение покупательной способности стали основными факторами динамичного развития рынка БТиЭ.

Рис. 1 Рост среднедушевых доходов населения



Источник: ФСГС

Дополнительными драйверами роста выступали: снижение средней стоимости БТиЭ на фоне технического прогресса и, соответственно, повышения уровня доступности данных товаров для населения, активное развитие каналов дистрибуции, наращивание объемов потребительского кредитования, а также специфика рынка – постоянное сокращение сроков замены техники. В условиях крайне быстрой качественной эволюции индустрии производства БТиЭ, динамичного развития информационных технологий и внедрения инноваций, постоянного совершенствования и расширения ассортимента продукции ключевым фактором, мотивирующим потребителей к новым покупкам в последние годы, стал не фактический износ, а замена функционально и морально устаревающей техники.

На сегодняшний день российский рынок БТиЭ, несмотря на все еще сравнительно невысокий уровень среднедушевого потребления, входит в число крупнейших в Европе и, несомненно, сохраняет весьма существенный потенциал дальнейшего роста. Значительный масштаб рынка формируется, прежде всего, за счет высокой численности населения страны и существенной географии потребления техники. В России, в отличие от большинства других развивающихся стран, использование широкого ассортимента бытовых электронных устройств традиционно распространено в значительно большей степени. Согласно различным экспертным оценкам, более чем 90% домохозяйств страны эксплуатируют все ключевые категории товаров БТиЭ, а общая численность бытовой электроники в пользовании составляет около 300 млн единиц.

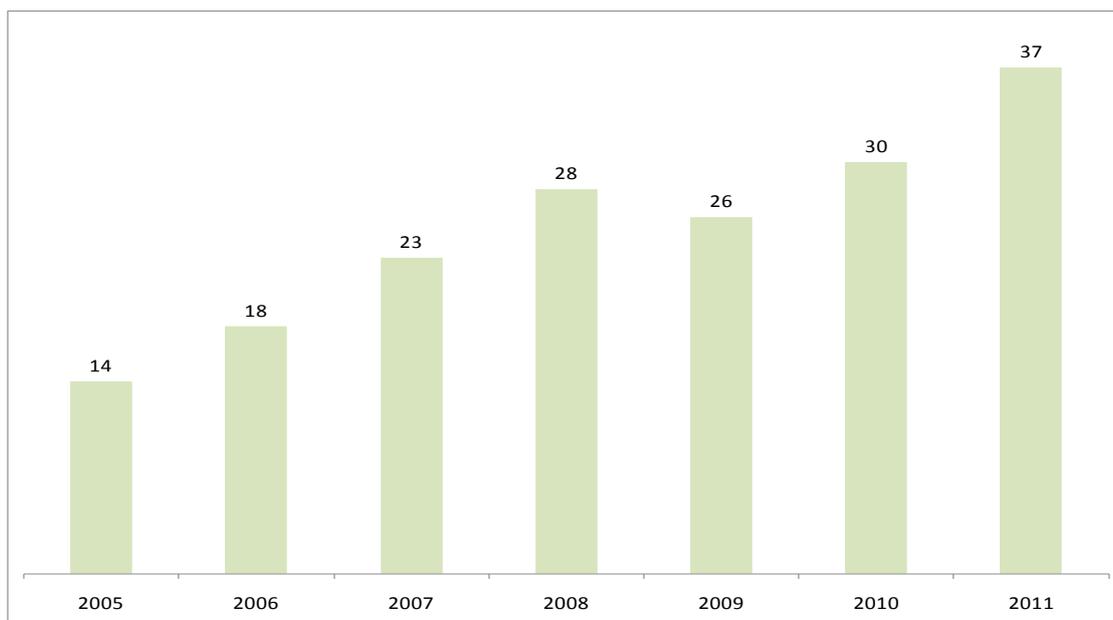
Объем и динамика рынка

Описывая объем российского рынка потребительской электроники и бытовой техники, необходимо подчеркнуть, что существующие на сегодняшний день оценки варьируются в достаточно широком диапазоне. Данные различных профильных игроков, специализированных исследовательских компаний, отраслевых ассоциаций и цифры официальной статистики продаж часто не совпадают. Мы полагаем, что подобная ситуация связана как с достаточно вариативными определениями границ рынка и практикой использования различных методологий подсчета и выделения групп товаров, которые различные источники включают в сектор БТиЭ, так и с относительно невысоким пока еще уровнем прозрачности рынка. Крайне небольшое количество публичных игроков, недостаточный объем розничного аудита, по-прежнему присутствующие на рынке «серые» схемы в условиях значительной зависимости рынка от поступлений по импорту – все эти факторы затрудняют анализ.

Особенно это актуально, когда речь идет о периоде первой половины 2000-х гг. (для 90-х годов, характеризующихся потребительским бумом и расцветом «теневой» экономики, актуальной статистики практически нет). На наш взгляд, более или менее заслуживающие доверия данные представлены только для последних нескольких лет.

В нашей работе мы использовали широкий круг данных, ориентируясь преимущественно на цифры Федеральной службы государственной статистики РФ как наиболее репрезентативного источника розничного аудита, а также на информацию участников рынка и профильных исследовательских компаний, представляющей нам наиболее компетентной.

Рис. 2 Объем российского рынка БТиЭ в 2005-2011 гг. (млрд долл.)



Источник: данные ФСГС, GfK TEMAХ, оценка ИХ «ФИНАМ»

Согласно данным исследования GfK TEMAХ по итогам 2011 г., объем российского рынка БТиЭ достиг 1,18 трлн руб., превысив показатели 2010 г. на 20,6%.

По тем же данным, быстрее всего росли продажи компьютерной техники, аудио-, видео-, фототехники и малой бытовой техники – цифровые товары являлись основными драйверами роста. В исследовании GfK отмечается изменение структуры региональных продаж и рост доли регионов. В последнее время увеличивается доля средних и малых городов — по итогам всего 2011 г. она составляла 55%, а в январе 2012 г. выросла до 57,6%.

В 2012 году основная доля товарооборота приходится на цифровую электронику. В I квартале 2012 г. объем продаж здесь превысил 93,29 млрд руб., увеличившись на 16,5% (год к году).

По данным GfK Rus, в 2011 г. в России было продано 13,8 млн компьютеров, из них 70% — это мобильные ПК.

Потребительская электроника — второй по объему сегмент российского рынка БТиЭ, который в 2011 году вырос на 19% и составил 250 млрд руб. Основной товар, телевизоры, занимает 68%.

Наблюдается также рост спроса на автомобильные навигаторы, видеопроигрыватели, мобильные телефоны (рост +8%) и смартфоны (+123%). Быстрорастущим стал сегмент цифровых фотокамер (+40%), его объем превысил 56 млрд. рублей, при этом наблюдался повышенный спрос на зеркальные камеры.

Основываясь на доступных данных, мы полагаем, что в течение предыдущих 6-7 лет средние темпы роста рынка в денежном выражении формировались на уровне около 25%. Исключением стал период 2009-2010 г., когда на фоне негативного влияния на индустрию финансового коллапса темпы снизились и на пике кризиса даже демонстрировали отрицательную динамику. Впрочем, необходимо отметить, что рынок заметно сократился в товарной массе, в то время как высокая инфляция в секторе (в том числе, на фоне ослабления рубля) компенсировала снижение рынка в денежном выражении. Несмотря на снижение спроса, инфляция в секторе БТиЭ формировалась на весьма высоких уровнях. Подобные темпы в значительной степени были

спровоцированы эффектом девальвации национальной валюты - в силу высокой доли импорта в данном сегменте ослабление рубля привело к достаточно резкому росту цен.

Финансовый кризис имел весьма неприятные последствия для рынка БТиЭ. Прежде всего, речь идет о существенном снижении платежеспособного спроса на фоне падения реальных располагаемых доходов, сопровождавшемся заметно более высокими, чем в предыдущие годы, темпами роста цен в результате девальвации национальной валюты. Существенным негативным фактором стало и снижение потребительского кредитования – по разным оценкам, до четверти покупок в розничных сетях в докризисный период совершались в кредит. Что касается изменений в структуре спроса, то наблюдалось смещение платежеспособного спроса в пользу товаров средних и низких ценовых категорий.

В совокупности перечисленные факторы привели к существенному падению продаж в товарной массе (по некоторым категориям сокращение оценивалось в 30-40%), а также падению объемов внутреннего производства и снижению темпов развития профильных розничных компаний.

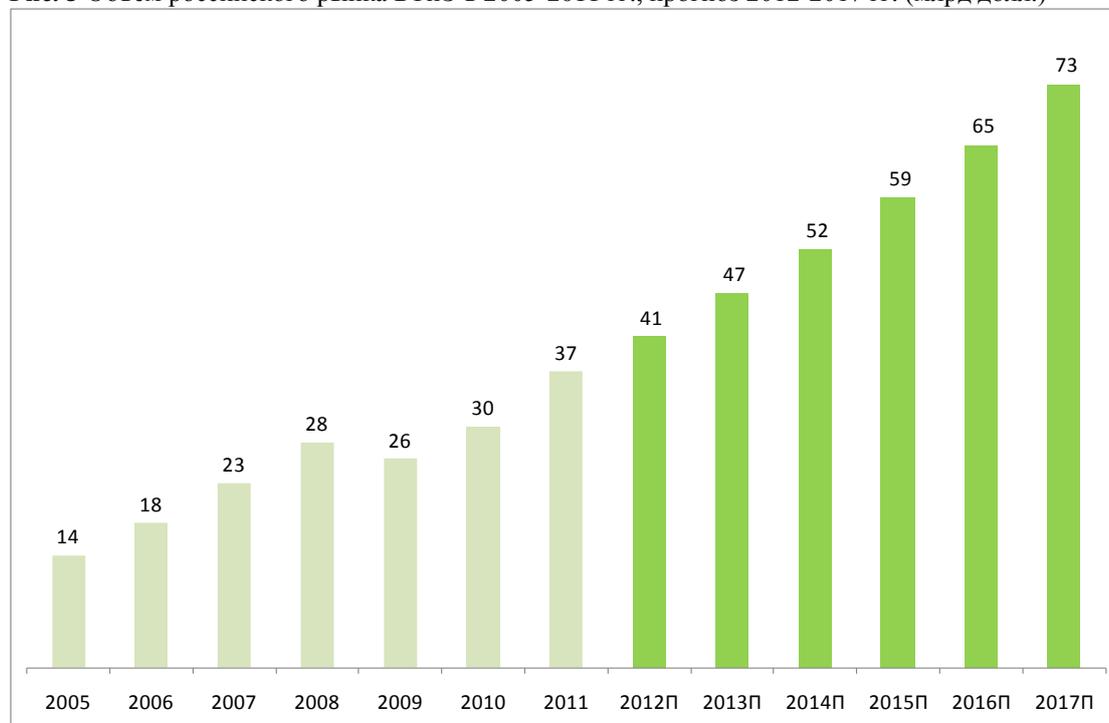
Вместе с тем, мы не склонны драматизировать ситуацию. На наш взгляд, снижение в денежном выражении носило умеренный характер. И уже в 2010 г., на наш взгляд, рынок БТиЭ в условиях стабилизации макроэкономической ситуации преодолел основные негативные последствия кризиса и не только вышел на вектор устойчивого восстановления, но и даже превысил показатели докризисного 2008 г. в денежном выражении.

В отдельных товарных категориях наблюдались более чем существенные темпы увеличения продаж. Основными точками роста в 2010 г. стали сегменты мобильных телефонов (преимущественно, смартфонов), фотоаппаратуры и мобильных компьютеров, в том числе, нетбуков и планшетов (одновременно продажи традиционных персональных ПК демонстрировали снижение). В частности, по данным исследования компании GfK, в сегменте ноутбуков и планшетных компьютеров в 2010 году в России было продано 4,14 млн устройств на сумму около \$3 млрд. Рост в товарной массе составил более 50%, в денежном выражении – около 90%.

Мы полагаем, что российский рынок БТиЭ продолжит развиваться согласно восходящему тренду и, по мере дальнейшего увеличения реальных располагаемых доходов населения (согласно консервативным прогнозам МЭР, в перспективе следующих 3 лет темпы роста реально располагаемых доходов составят около 4,5%), в этом секторе будет реализован сохраняющийся здесь значительный потенциал роста.

Согласно нашим оптимистичным оценкам, в перспективе следующих 5-7 лет среднегодовые темпы роста не опустятся ниже 10-12%, и к 2017 г. объем рынка теоретически может вырасти более чем в 2 раза, достигнув уровней свыше \$73 млрд.

Рис. 3 Объем российского рынка БТиЭ в 2005-2011 гг., прогноз 2012-2017 гг. (млрд долл.)



Источник: данные ФСТС, профильных исследований, оценки ИХ «ФИНАМ»

Мы обращаем внимание на то, что на сегодняшний день объем среднестатистического потребления БТиЭ все еще сравнительно невелик. В России, по различным оценкам, среднестатистический потребитель тратит в год на приобретение БТиЭ не более \$300, в большинстве развитых стран данный показатель в 3-5 раз выше.

По данным ФСГС, в структуре потребительских расходов домашних хозяйств на долю приобретения бытовой техники в 4 кв. 2010 г. приходилось только 1,2% расходов. Для сравнения, на одежду и обувь – 12,6%, на предметы домашнего обихода – 3,1%. Также мы отмечаем, что доля основных товаров БТиЭ в структуре розничного товарооборота остается относительно низкой.

Драйверы роста

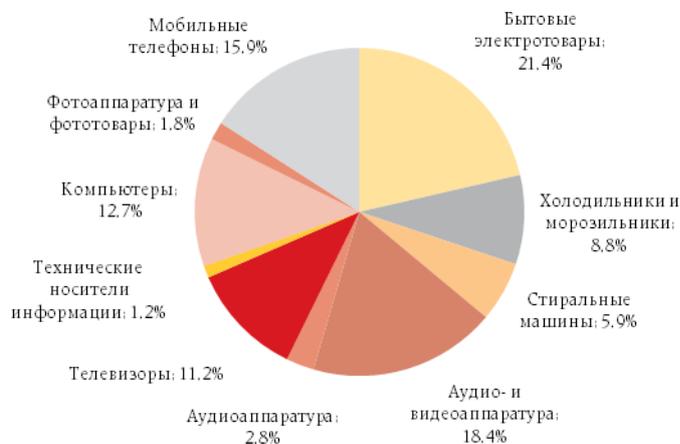
Основными драйверами роста российского рынка БТиЭ в среднесрочной перспективе будут оставаться:

- рост доходов населения, развитие потребительского кредитования и увеличение среднестатистических расходов на БТиЭ;
- внедрение инноваций и сокращение сроков эксплуатации морально устаревшей техники, ее замена;
- расширение географии потребления за счет роста активности покупателей в регионах и расширения каналов сбыта, в том числе, в результате развития форм дистанционной торговли (прежде всего, e-commerce).

Структура рынка

Рынок БТиЭ включает весьма широкий ассортимент товаров. В структуре рынка можно выделить несколько наиболее крупных сегментов. Это, в первую очередь, широкая группа бытовых электротоваров (около 200 млрд руб.), крупногабаритная бытовая техника (холодильники, стиральные машины – около 140 млрд руб.), телевизоры (106 млрд руб.), аудио- и аудиовидеоаппаратура (около 200 млрд руб.), мобильные телефоны (114-150 млрд руб.), десктопы и мобильные компьютеры (около 120 млрд руб.).

Рис.4 Оценка структуры рынка по товарным категориям



Источник: данные ФСГС, оценка ИХ «ФИНАМ»

На наш взгляд, в среднесрочной перспективе доля бытовых электроприборов существенных изменений не претерпит, доля крупногабаритной техники будет расти умеренными темпами за счет обновления этих товаров домохозяйствами. Более динамично будет увеличиваться доля многофункциональных мультимедийных устройств (в том числе, мы ожидаем, что на фоне перехода РФ на цифровое вещание и развития новых технологий будет увеличиваться доля телевизоров), которые постепенно вытесняют традиционную аудиовидеоаппаратуру. Также мы полагаем, что **стоит ожидать увеличения доли компьютеров за счет динамичного роста сегмента ноутбуков и планшетов**. И, несомненно, продолжится рост доли мобильных

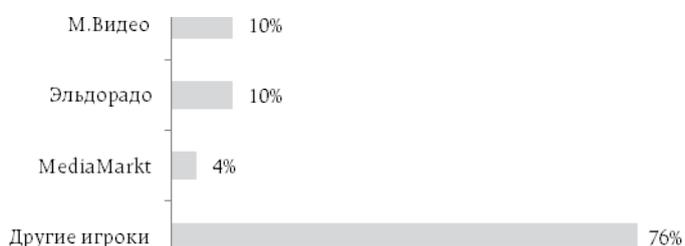
портативных устройств, прежде всего, смартфонов, что приведет к увеличению телекоммуникационного сегмента.

Конкурентная среда, география рынка и каналы продаж

Конкурентная среда рынка, несмотря на негативное влияние кризиса, остается весьма насыщенной. В период 2008-2010 гг. значительно изменилась расстановка ведущих игроков рынка. Некоторые розничные компании, ранее входившие в число лидеров, прекратили свое существование, другие существенно ослабили позиции или поменяли акционеров – основатели-бенефициары были вынуждены продавать свои сети новым инвесторам. В то же время, ряд компаний смогли использовать ослабление конкурентной среды для значительного укрепления позиций.

По нашим оценкам, ведущая тройка игроков, в которую входят крупнейшие розничные сети М.Видео, Эльдорадо и MediaMarkt (группа Metro), контролирует 24% рынка БТиЭ.

Рис. 5 Доли ключевых игроков рынка БТиЭ



Источник: StartupIndex, оценки ИХ «ФИНАМ» за 2010 г.

В широком профиле рынка, который оценивается примерно в \$37 млрд, доля средних и мелких операторов составляет не менее 50-60%.

География рынка на данном этапе тяготеет к столичному региону. Доля московского рынка, по данным исследования агентства StartupIndex, составляет около 30% от общего объема продаж. Доля рынка Санкт-Петербурга составляет, по разным оценкам, около 10-15%. Оставшиеся 65% продаж генерируют регионы. В том числе, примерно 30-40% приходится на долю городов-миллионников, около 10-15% – на средние и малые города.

В среднесрочной перспективе региональная доля будет динамично расти за счет дальнейшего проникновения на периферию розничных сетей и развития других каналов дистрибуции, в частности, e-commerce.

Мы полагаем, что в перспективе следующих 4-5 лет ландшафт рынка на фоне динамичного увеличения дистанционных продаж может значительно измениться. Существенно вырастет роль онлайн-операторов, что может привести к формированию нового баланса сил на рынке. Сегодня этот сегмент представлен очень большим количеством игроков и остается практически неконсолидированным. Доля крупнейших онлайн-ритейлеров БТиЭ не превышает 5-7%, около 70% рынка приходится на небольших независимых игроков, число которых, по данным StartupIndex, составляет около 5000.

Рис. 6 Основные игроки онлайн-сегмента БТиЭ



Источник: StartupIndex, оценки ИХ «ФИНАМ»

Рынок интернет-торговли

Развитие сети интернет

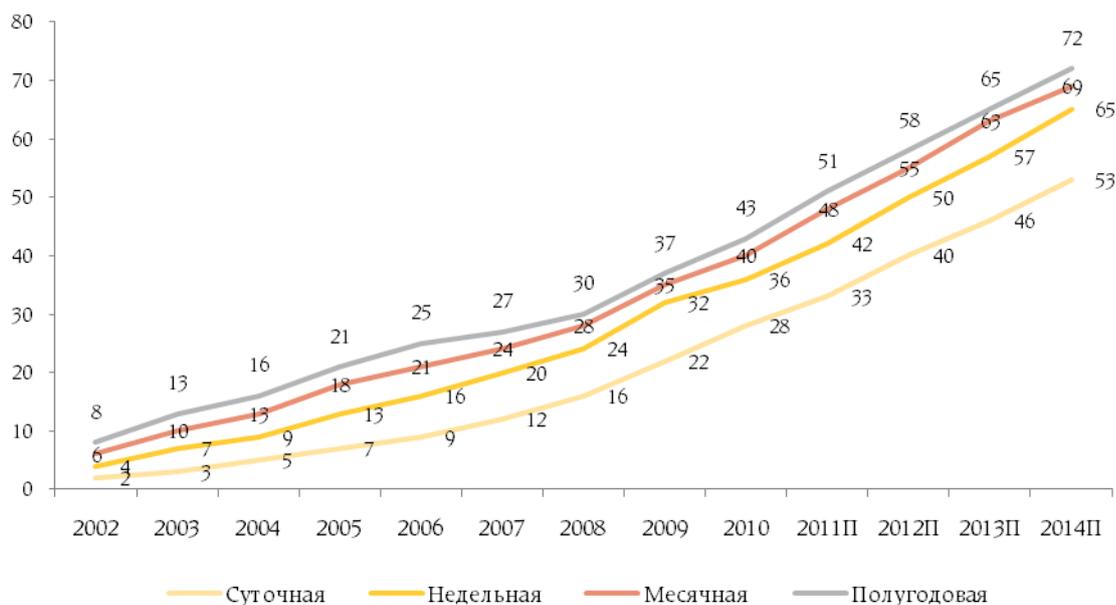
На сегодняшний день вклад интернет-индустрии в экономику России все еще сравнительно невысок и заметно уступает сопоставимым показателям развитых стран. Согласно опубликованным оценкам Boston Consulting Group (BCG), доля интернет-бизнеса в российском ВВП в 2009 году составляла около 1,6%, в 2010 году – 1,9% и к 2016 году вырастет до 2,8%. В абсолютном значении вклад интернет-бизнеса в 2010 году составил 835 млрд рублей.

Отметим, что в большинстве развитых стран Европы вклад интернета уже сейчас в 3-4 раза выше.

При этом широкополосный доступ (активное развертывание сетей ШПД является основным драйвером увеличения проникновения интернета) в России, по данным J'Son & Partners, доступен пока только для 40% домохозяйств. В Великобритании, для сравнения, им располагают 70% домохозяйств.

Согласно последним прогнозам ФОМ, ежегодно в период 2011-2014 гг. российская аудитория Сети будет увеличиваться на 6-7 миллионов россиян. При сохранении текущих тенденций в развитии и распространении интернета число пользователей рунета к 2014 году вырастет почти на 60%, или приблизительно на 30 миллионов человек. Таким образом, российский интернет станет крупнейшим в Европе как по формальному охвату, так и по количеству активных пользователей.

Рис. 7 Прогноз динамики российской интернет-аудитории (%), 18+



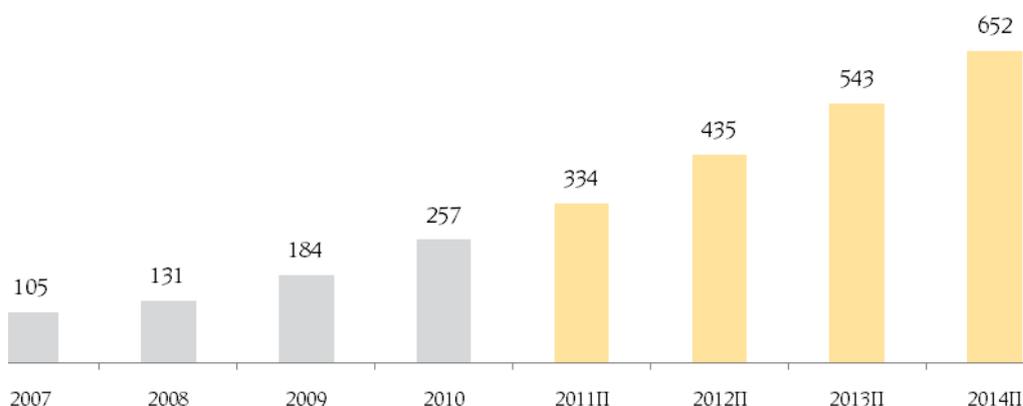
Источник: ФОМ, оценки ИХ «ФИНАМ»

Основными драйверами развития интернета в России, на наш взгляд, будут оставаться такие факторы, как расширение доступности сети в регионах (в том числе, на фоне снижения стоимости доступа в результате дальнейшего развертывания ШПД и расширения конкуренции), государственная поддержка индустрии – прежде всего, в части обеспечения доступа учебных заведений к интернету и реализации программы информатизации общества.

Интернет-торговля

Примерно 45% российской интернет-экономики приходится сегодня на долю сектора онлайн-торговли. Объем розничной онлайн-торговли по итогам 2010 г., согласно различным подсчетам, оценивается в 240-260 млрд руб. (около \$8,7 млрд). Компания Data Insight оценивает итоги 2011 года в 310 млрд рублей, что незначительно отстает от нашего прогноза, составлявшего 334 млрд рублей. Объем торговли реальными (физическими) товарами оценен экспертами Data Insight в 230 млрд рублей. Другая исследовательская компания, InSales, оценила оборот интернет-торговли физическими товарами за 2011 год в 244 млрд рублей. На наш взгляд, несмотря на уже достаточно длительный срок существования, данный рынок в России находится на первоначальном этапе своего формирования и сохраняет огромный потенциал роста. С учетом самых разных экспертных оценок, доля этого сегмента в общем объеме розничной торговли (16,6 трлн руб. в 2010 г., 19 трлн руб. в 2011 г.) в любом случае составляет менее 2%. Аналогичные показатели для развитых европейских стран сейчас выше в среднем в 5-10 раз (например, в Великобритании – около 20%). В перспективе следующих 7-10 лет средние темпы роста онлайн-торговли не опустятся ниже 20%, а в течение ближайших нескольких лет будут оставаться существенно более высокими – около 30-35%. К 2015 году объем этого рынка может возрасти в 2-2,5 раза. При этом объем интернет-торговли может достичь 3-3,5% от общего объема розничного товарооборота.

Рис. 8 Объем рынка e-commerce 2007-2010 гг., прогноз до 2014 г. (млрд руб.)



Источник: данные участников рынка, профильных исследований, оценки ИХ «ФИНАМ»

Основным драйвером роста рынка e-commerce будет динамичное развитие сети интернет и, соответственно, изменение потребительских стратегий – в том числе, онлайн-шоппинг по мере своего развития и совершенствования логистики будет постепенно отвоевывать долю рынка у традиционных форматов. Высокими темпами продолжат развиваться большинство онлайн-сервисов, в первую очередь, решения, ориентированные на потребительский рынок, а также связанные с сегментом финансовых услуг.

Также как положительный фактор мы отмечаем высокую динамику развития банковского процессинга в России – за последние годы число обладателей пластиковых карт значительно возросло, теоретически рынок e-commerce в перспективе может претендовать на значительную часть этой аудитории.

Структура и география рынка

Согласно данным большинства различных измерений, наибольшая доля продаж в натуральном выражении от общего объема товаров реализуемых посредством дистанционной торговли (интернет-торговли) приходится на долю контента на физических и цифровых носителях (в том числе, это и книги), а также на мелкую и крупную электронику и бытовую технику. Второй эшелон - товары для детей, мебель, предметы интерьера, товары личного пользования (преимущественно, одежда, аксессуары и т.д.), предметы коллекционирования и т.п.

По данным исследовательской компании InSales, в 2011 году из общего объема интернет-торговли физическими товарами более 100 млрд рублей приходится на три товарные группы: электроника и бытовая техника (56 млрд рублей), компьютерная техника и комплектующие (35 млрд рублей), одежда и обувь (34 млрд рублей).

На долю Москвы и Санкт-Петербурга приходится около 40% покупателей и примерно 60% от общего оборота e-commerce (данные исследований компании Data Insight). Объем среднедушевых расходов на онлайн-покупки, по данным Data Insight, в Москве составляет около \$525, в Санкт-Петербурге - \$390, в регионах – \$220. На наш взгляд, в среднесрочной перспективе активность дистанционной торговли будет смещаться в сторону периферии, где количество физических каналов продаж ограничено. На данном этапе фактором, тормозящим эти процессы, остается сравнительно более низкий уровень проникновения интернета в регионах и невысокий уровень развития логистической инфраструктуры.

Конкурентная среда

Сегодня на рынке онлайн-торговли представлены тысячи игроков, и оценки их численности значительно варьируются. В среднем, речь идет о 8-10 тысячах функционирующих интернет-магазинов в целом по РФ, максимальные оценки превышают 20 тысяч. Среди клиентов Яндекс.Маркета – крупнейшего агрегатора коммерческих онлайн-предложений - на долю крупного бизнеса приходится только около 5%, среднего — 35%, при этом около 60% занимают небольшие операторы. Более чем существенная доля малого бизнеса связана с низким порогом входа в сектор: высокие ставки аренды и другие издержки, в том числе, избыточные бюрократические барьеры, мотивируют предпринимателей при организации розничного бизнеса именно к созданию интернет-магазинов, а не более традиционных форматов, инвестиции в которые существенно выше.

Мы считаем, что с учетом потенциала, высокой динамики и привлекательности данного рынка, в ближайшее время конкуренция в этой сфере существенно возрастет, более активно будут происходить процессы консолидации и укрупнения бизнеса основных игроков, в том числе, за счет сделок M&A. Основными бенефициарами этих процессов станут наиболее динамично развивающиеся компании, которые смогут в короткий период усилить позиции благодаря реализации комплексной стратегии, ориентированной на расширение аудитории своих проектов - как в результате активной маркетинговой политики, внедрения сервисных решений, ориентированных на повышение лояльности покупателей, усиления логистической инфраструктуры, так и за счет активных действий на рынке M&A.

Прогноз компьютерного рынка и парка компьютеров России на 2011-2016 годы

В настоящее время ключевым рынком, на котором компания Ютинет.Ру добилась значительных успехов, является компьютерный рынок, в первую очередь – сегмент мобильных компьютеров (ноутбуков). Несмотря на то, что стратегические планы компании простираются на весь сектор бытовой техники и электроники, доля продаж ноутбуков по итогам 2011 года составила 70%, а в первом квартале 2012 года, по словам генерального директора, Михаила Уколова, составила 60%. Поэтому, вне зависимости от того, насколько реализуются планы компании в секторе бытовой электроники, продажи ноутбуков, с нашей точки зрения, остаются основой ее бизнеса.

Для оценки перспектив этого рынка весной 2011 года нами были выполнены прогнозы рынка персональных компьютеров (ПК) и его мобильного сегмента до 2016 года. Для построения прогнозов использовались хорошо известные маркетинговые модели диффузии инноваций и все доступные нам данные, включая статистику продаж, публикуемую IDC, Gartner и ITResearch, итоги массовых социологических опросов Левада-Центра, данные исследования бюджетов домохозяйств Росстата, а также сведения маркетинговых исследований срока службы компьютера. Итоги российского компьютерного рынка за 2011 года оглашены компанией IDC и немного превзошли наш прогноз – 12,9 млн компьютеров, в том числе 8,44 млн ноутбуков. IDC отмечает, что это больше, чем в какой-либо из стран Европы, Ближнего Востока и Африки. В то время, как рынок в целом вырос на 13,4% по сравнению с предыдущим годом, сектор ноутбуков увеличился на 20,4%.

Это позволяет нам продолжать ожидать, что:

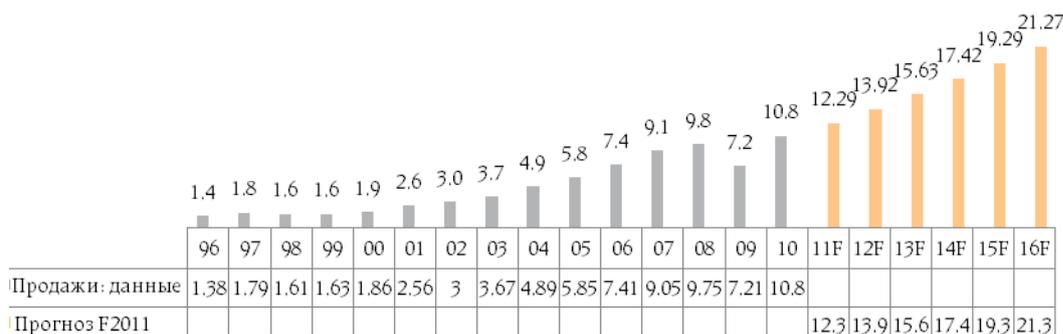
- В 2016 году рынок персональных компьютеров Российской Федерации удвоится по сравнению с 2010 годом;
- Объем продаж ноутбуков как в натуральном, так и в денежном выражении в 2016 году вырастет почти в три раза по сравнению с 2010 годом

Прогноз рынка персональных компьютеров России до 2016 года

Выполненные нами прогнозы размеров российского компьютерного парка и компьютерного рынка России в натуральных величинах свидетельствуют об удвоении рынка в 2016 году по сравнению с 2011 годом, в том числе – троекратном росте продаж ноутбуков.

При анализе динамики продаж компьютеров в России в 1996-2010 гг. мы использовали данные исследовательских компаний IDC, ITResearch, Gartner. Основным драйвером роста компьютерного рынка в прошедшие пятнадцать лет выступил спрос домашних хозяйств, которые в условиях роста доходов смогли позволить себе использование интернета, покупку компьютерных игр, видео- и прочих товаров и услуг, предоставляемых растущим числом поставщиков. Спрос на персональные компьютеры со стороны домашних хозяйств в России уже превосходит спрос со стороны бизнеса и в ближайшие годы, с нашей точки зрения, отрыв будет углубляться. Разумеется, появляются новые устройства, которые выполняют большинство функций компьютера и удобны для домашнего использования, например, планшеты, но мы ожидаем, что они будут отражены в статистике продаж ПК.

Рис. 9 Продажи компьютеров (млн единиц)



Источник: IDC, IT-Research и Gartner, оценки ИХ «ФИНАМ»

Российский рынок ПК в 1996-2007 гг. демонстрировал устойчивые темпы прироста – около 21% ежегодно. В последнем квартале 2008 года финансовый кризис вызвал резкое падение продаж, и в 2009 г. рынок провалился на 30%, однако провал был вскоре компенсирован резким ростом – на 48% в 2010 году. По данным IDC, в 2011 году рынок показал более скромный рост – 13,4%, что позволяет нам сделать заключение, что отложенный из-за кризиса спрос уже реализован в 2010-м.

Мы предполагаем, что в 2011-2016 г. спрос со стороны домохозяйств продолжит расти, поскольку в настоящее время персональный компьютер имеется лишь у 43% российских семей, в то время как мобильный телефон есть уже у 90%. Мы оцениваем потенциал роста проникновения портативных компьютеров (включая любые будущие устройства, способные использовать интернет, предоставлять возможность играть в цифровые игры, смотреть видео и обрабатывать документы) также в 90%.

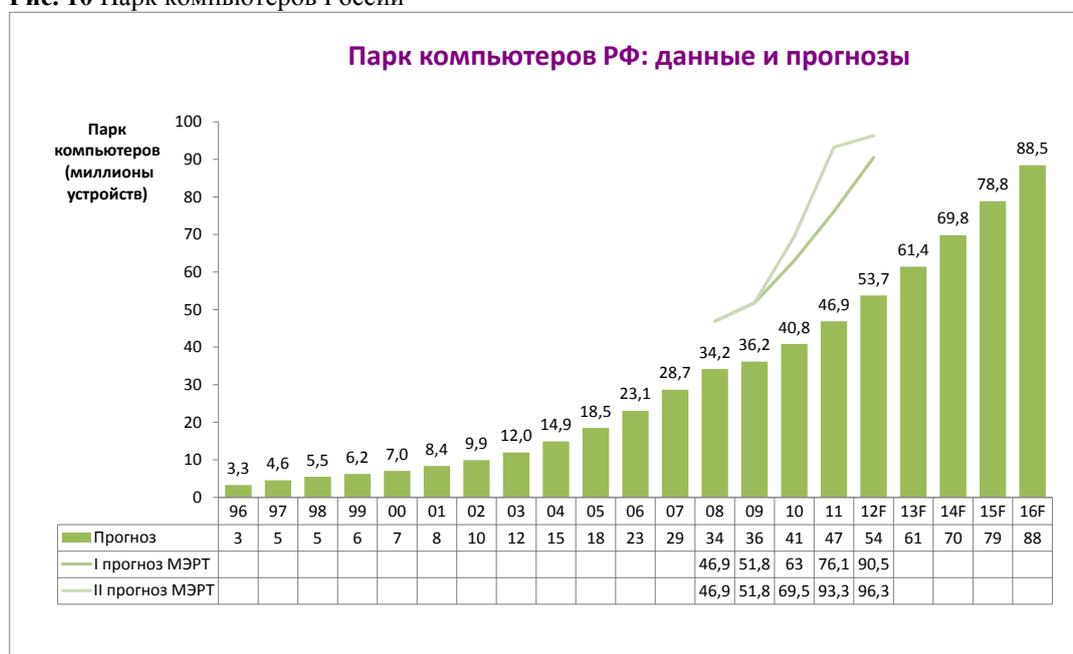
В основе наших расчетов компьютерного рынка лежит модель динамики распространения ПК в российских домохозяйствах и организациях. Для каждого из сегментов рынка – домашнего и корпоративного – мы строим отдельную модель компьютерного парка, при помощи которой затем рассчитываем величину рынка. Под эксплуатационным компьютерным парком мы понимаем совокупное количество компьютеров (настольных, мобильных и серверов), которые эксплуатируются пользователями. Российский компьютерный парк, по известным нам оценкам, сегодня насчитывает от 40 до 63 млн устройств. Наша оценка парка составляет 46,3 млн устройств в 2011 году. Мы ожидаем, что в 2012 году рынок вырастет до 53,7 млн устройств. Рост парка

происходит за счет увеличения продаж, при этом одна часть продаваемых ПК идет на замену вышедших из строя компьютеров, а другая часть – собственно на расширение парка.

При моделировании спроса домохозяйств на компьютеры мы используем широко применяемую модель диффузии инноваций Ф.Басса и подбираем ее параметры таким образом, чтобы удовлетворить ежегодно публикуемым данным опросов Левада-Центра о наличии или отсутствии компьютера в российских семьях. Кроме того, как свидетельствуют результаты произведенного Росстатом исследования бюджетов домохозяйств, некоторая доля российских семей, владеющих ПК, с течением времени приобретает второй и третий компьютеры. По нашим расчетам, эта доля составляет 40% для второго компьютера и 16% - для третьего, а соответствующие временные лаги – 3 года (для второго дополнительного компьютера) и 6 лет (для третьего). Покупки дополнительных компьютеров также включены в нашу модель, что позволило нам учесть как данные Левада-Центра, так и данные Росстата.

Что касается корпоративного сегмента рынка, то мы предполагаем, что спрос на компьютеры со стороны российских организаций продолжит расти на 16% в год (что соответствует среднегодовым темпам прироста за прошедшее десятилетие). Мы не выделяем отдельно крупный и малый бизнес, рассматривая корпоративный сектор как единое целое. Суммируя парки домашних и корпоративных компьютеров, мы получили итоговый прогноз парка ПК, изображенный на рис.10.

Рис. 10 Парк компьютеров России



Источник: Министерство экономического развития, оценки ИХ «ФИНАМ»

Отметим, что наши прогнозы компьютерного парка приблизительно вдвое скромнее, чем аналогичные прогнозы Минкомсвязи РФ и Министерства экономического развития РФ (МЭР). Если же брать за основу прогнозы Минкомсвязи и МЭР, то и соответствующие прогнозы компьютерного рынка окажутся существенно выше, чем в наших расчетах.

Компьютеры приобретаются пользователями (домашними и корпоративными) как впервые, так и на замену устаревшим (физически или морально). Построив прогноз парка компьютеров (рис.10), мы немедленно рассчитываем количество «первых продаж», а для расчета продаж «на замену» нам требуется распределение срока службы компьютера. Такое распределение было получено нами при помощи моделирования данных маркетинговых исследований. Средний срок службы компьютера в наших расчетах составляет 6,12 года.

Итогом расчетов является прогноз продаж компьютеров на российском рынке до 2016 года, который изображен на рис.9. Несмотря на то, что наши прогнозы гораздо менее оптимистичны официальных прогнозов Минкомсвязи и МЭР, они, тем не менее, свидетельствуют об удвоении продаж персональных компьютеров (включая десктопы, ноутбуки, нетбуки и проч.) в 2016 году по сравнению с 2010 годом.

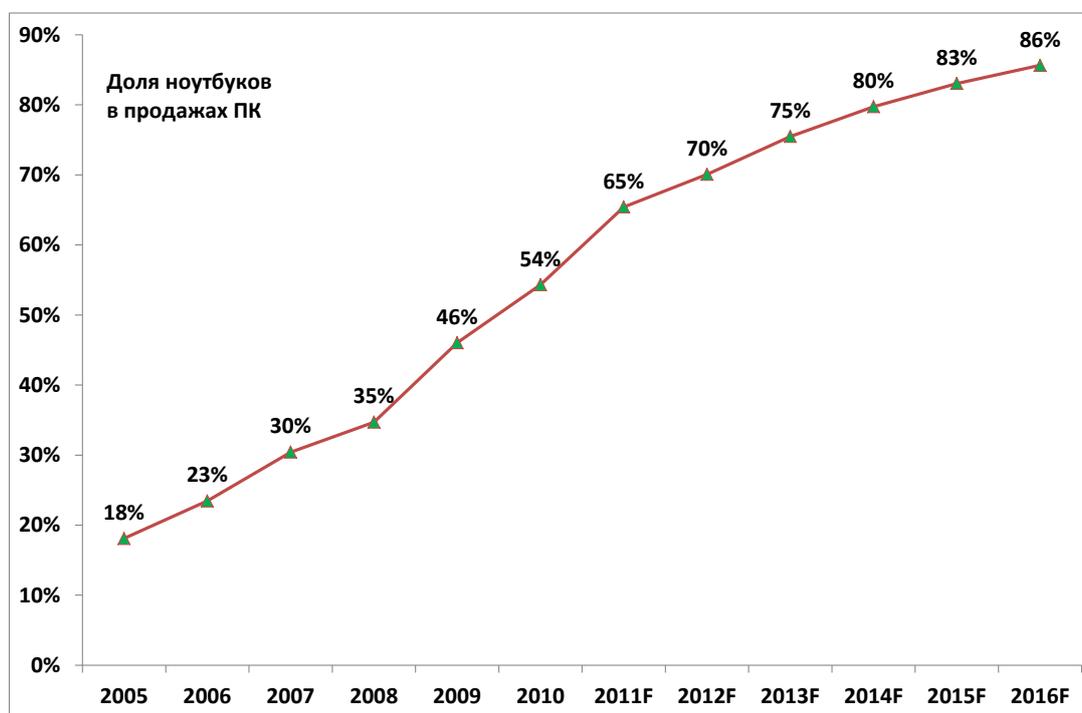
Заметим также, что по оценкам Computer Industry Almanac Inc., полученным путем сходных расчетов, российский рынок ПК составил 53,5 млн устройств уже по итогам 2011 года.² Таким образом, по величине компьютерного парка Россия пока уступает Германии (71,5 млн) и Великобритании (54,5 млн), находится наравне с Францией (53,5 млн) и обгоняет Италию (44,7 млн) и Испанию (22,8 млн). Напомним, что, по данным IDC, Россия лидирует по объему продаж ПК (в натуральных единицах), а поскольку парки ПК в европейских странах растут медленнее, первенство по величине парка – лишь вопрос времени. Согласно нашему прогнозу, Россия станет лидирующей европейской страной по величине компьютерного парка в 2015-2016 гг.

Прогноз рынка ноутбуков в России до 2016 года

Объем продаж ноутбуков в натуральном выражении в 2016 году, по нашим расчетам, вырастет в три раза по сравнению с 2010 годом, в 2,2 – по сравнению с итогами 2011 года.

Российский рынок мобильных ПК является относительно молодым, и поэтому – сравнительно быстро растущим. Доля мобильных ПК (включая нетбуки) в продажах в 2005-2010 гг. быстро росла и, по данным ITResearch, в 2010 году составила 54% в натуральном выражении. По данным IDC доля ноутбуков в российских продажах в 2011 году составила 65%, а по данным первого квартала 2012 года – 66%. Всего в 2011 году в России, по данным IDC, было продано 8,4 млн ноутбуков, в то время как наш прогноз составлял лишь 7,4 млн штук. Темпы прироста продаж ноутбуков в 2005-2010 гг. существенно опережали темпы прироста продаж настольных ПК, никогда (за исключением 2009 года) не опускаясь ниже 50%. В частности, в 2010 г., по данным ITResearch, рынок мобильных ПК вырос в натуральном выражении на 107%. По итогам 2011 года объем продаж ноутбуков, по данным IDC, вырос лишь на 20,4%, однако в первом квартале 2012 года – снова в 1,5 раза по сравнению с квартальным показателем годичной давности. Мы объясняем снижение темпов прироста ноутбуков в 2011 году как постепенным насыщением рынка, так и временным дефицитом жестких дисков в результате природных катастроф в Юго-Восточной Азии. Кроме того, по нашим расчетам, рост продаж ноутбуков за 2011 год составил 45% (а не упомянутые выше 20,4%), но окончательную оценку следует отложить до появления оценок других исследовательских компаний.

Рис.11 Доля ноутбуков в продажах персональных компьютеров



Источник: данные IDC и ITResearch, оценки ИХ «ФИНАМ»

² Источник: <http://www.c-i-a.com/pro2012012.htm>

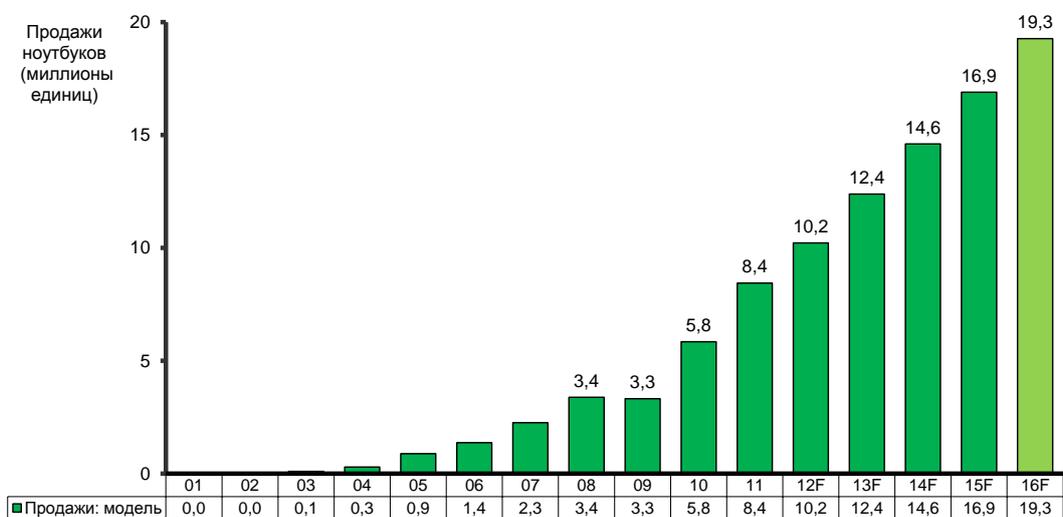
Новые данные IDC (8,4 млн проданных ноутбуков, что на 13,5% выше нашего прогноза) побуждают нас пересмотреть прогнозы в сторону увеличения объемов продаж. Используемый нами метод прогнозирования остается прежним. Мы предполагаем, что тенденция замещения настольных компьютеров мобильными продолжится, в первую очередь, в домашних хозяйствах. Настольные компьютеры в будущем будут использоваться преимущественно организациями, в особенности – по мере вытеснения десктопных приложений облачными.

Продолжая наблюдаемые тенденции, мы получаем прогноз роста доли ноутбуков в продажах персональных компьютеров изображенный на рис.11. Наши прогнозы хорошо согласуются с прогнозами других организаций: в частности, компания eTForecasts ожидает роста доли ноутбуков на рынке США с 60% в 2010 до 69% в 2014 году. Нет ничего удивительного в том, что в России доля ноутбуков оказывается выше, поскольку парк десктопов в нашей стране не так велик – некоторые семьи «проскочили» этап настольных ПК, и первым компьютером для них стал ноутбук. Отметим, что согласно GfK TEMAX в 2011 году доля ноутбуков составила не 65%, как в наших прогнозах, а 70%. Разумно предположить, что эта доля не снизится в будущем. По этой же причине многие семьи уже не покупают новые десктопы «на замену» предыдущим, переходя на мобильные компьютеры: по данным GfK TEMAX доля ноутбуков, предназначенных для замены настольных ПК, выросла — с 6,1% в 2010 г. до 7,5% в 2011 году.

Выполненные расчеты доли ноутбуков на рынке ПК позволили нам построить окончательный прогноз российского рынка ноутбуков, который представлен на рис.12. **Как показывает прогноз, рынок ноутбуков вырастет в 2,2 раза: с 8,4 млн единиц в 2011 году до 19,3 млн единиц в 2016 году.** Таким образом, мы увеличиваем свой прогноз рынка ноутбуков на 2016 год на 2,4 млн единиц по сравнению с прогнозом, сделанным годом ранее. Безусловно, к 2016 году возможно существенное замещение ноутбуков планшетными компьютерами или иными устройствами, однако мы полагаем, что это будет учтено в соответствующей статистике, и, к тому же, Ютинет.Ру, разумеется, торгует и планшетными компьютерами.

Рис. 12 Рынок ноутбуков РФ: продажи ноутбуков (млн единиц)

Рынок ноутбуков РФ



Источник: ITRResearch, IDC, оценки ИХ «ФИНАМ»

Отметим, что компания Ютинет.Ру продает мобильные компьютеры активным пользователям интернета. Как свидетельствуют данные опросов Eurostat (рис.21), средняя задержка между началом использования интернета и покупками онлайн составляет для европейцев около 3 лет. Аналогичные данные были получены и российскими исследователями.

Согласно прогнозу Фонда «Общественное мнение», число пользователей Сети в 2014 году превысит 80 млн человек. По мере роста проникновения интернета в России, накопления опыта использования сети, россияне будут чаще покупать компьютеры онлайн, поскольку это поможет им как наилучшим образом выбрать подходящее устройство, а заодно – сэкономить время. За счет замещения традиционных покупателей молодыми, уже привыкшими покупать в интернете, онлайн-рынок ноутбуков может расти значительно быстрее традиционного – его объемы могут увеличиться не втрое, а в 5-6 раз. Это подтверждается и результатами Ютинет.Ру за 2011 год – оборот компании вырос более чем в 2 раза.

Компания и стратегия ее развития

Историческая справка

Компания была основана в 2004 г. Михаилом Уколовым (генеральный директор) и Олегом Рыбаловым (финансовый директор). В этом же году началась разработка системы выбора товаров по целям использования, которой занимались Михаил Уколов и Давид Галоян. Первоначально ассортимент продукции, который предлагала Компания, состоял только из ноутбуков, одной и первых компаний была внедрена система выбора товара по параметрам и начаты продажи через интернет-магазин. Через год линейка реализуемой Компанией продукции была расширена за счет нового товарного направления – проекторов.

В 2008 г. Ютинет.Ру стал лидером по продажам ноутбуков в России с долей рынка 10% по выручке. Также были запущены направления продаж LCD-мониторов, цифровой техники, автомобильной электроники.

В кризисный 2009 г. Компания сохранила лидерство на рынке продаж ноутбуков и разработала прототип инновационной платформы выбора товара. Менеджментом Ютинет.Ру было принято решение о разделении исходного бизнеса на два направления: «платформу» (для оформления и передачи заказов торговым компаниям) и торговую компанию (для исполнения заказов) с целью создания более масштабируемой и устойчивой бизнес-модели. В 2009 г. были заключены первые агентские договора с продавцами электроники на привлечение клиентов через платформу выбора товаров. Также была открыта новая витрина с офисной техникой (uti-office.ru). Ютинет.Ру был подготовлен прототип технологии поиска для платформы Ютинет 2.0 и начато ее тестирование. В этом же году была открыта витрина бытовой техники и начато сотрудничество с компанией Holodilnik.ru. Исполнение заказов осуществляет сторонняя торговая компания, платформа начинает зарабатывать на привлечении заказов для партнеров Компании.

В 2010 г. Компания привлекает инвестиции на развитие от инвестиционного фонда IQ One Holdings S.A. В этом же году были заключены агентские договора с продавцами электроники на привлечение клиентов через платформу выбора товаров.

В 2011 г. Ютинет.Ру открывает продажи ТВ, бытовой техники и мобильных телефонов. В этом же году была проведена реорганизация компании из общества с ограниченной ответственностью в открытое акционерное общество «Платформа ЮТИНЕТ.РУ», которой была поглощена собственная торговая компания – ООО «РитейлСистем».

В 2011 году интернет-магазин «Ютинет.Ру» выполнил 84 тыс. заказов (32 тыс. в 2010 году). В общем объеме продаж «Ютинет.Ру» ноутбуки составили 70%, офисная техника – 18%, проекционное оборудование – 5%, бытовая техника – 3%, телевизоры и аудио-, видеотехника – 3%, другие категории ассортимента (в сумме) – 1%.

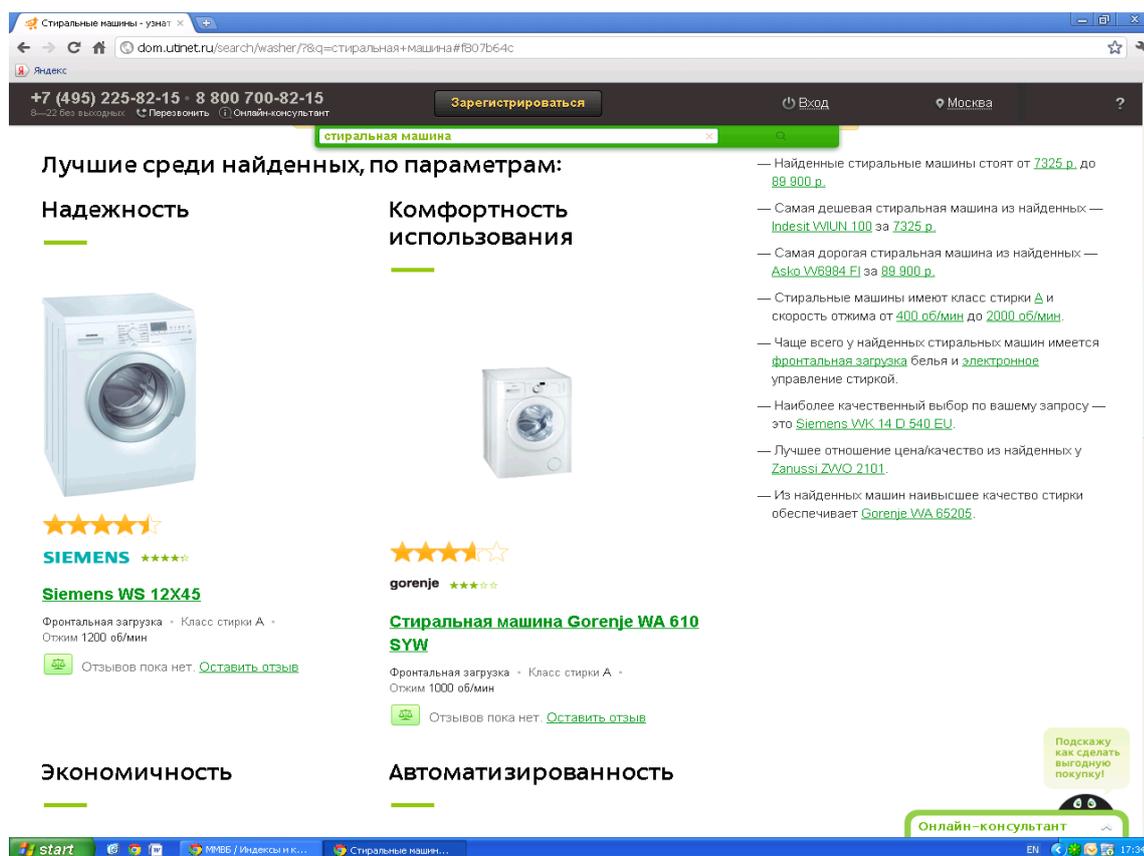


Рис. 13 Раздел «бытовая техника» сайта Ютинет.Ру

В настоящий момент Ютинет.Ру – универсальный интернет-магазин, который предлагает товары всех основных категорий электронной и цифровой техники с системой подбора по целям использования. Сайт Ютинет.Ру включает следующие разделы:

- Ноутбуки;
- Цифровая техника;
- Теле-видео-аудио техника;
- Офисная техника;
- Бытовая техника;
- Телефоны.
- Проекционная техника.

Каждый из разделов содержит несколько десятков товарных категорий. В частности, в разделе «Бытовая техника» представлены кухонные комбайны, кофеварки и кофемашины, пылесосы, стиральные машины, блендеры, микроволновые печи, посудомоечные машины и т.п.

По итогам 2011 года ассортимент интернет-магазина «Ютинет.Ру» **52 тыс. наименований товаров**, доступных для выбора и оформления заказов.

20 июля 2011 года состоялось IPO Ютинет.Ру, которое стало первым в России IPO интернет-магазина. В ходе компании была оценена в 3,9 млрд рублей, цена размещения составила 195 рублей за акцию. Фонд IQ One в ходе размещения продал по закрытой подписке 10% акций Ютинет.Ру, а затем приобрел допэмиссию акций интернет-магазина в размере 10%, сократив в итоге свою долю до 41%.

Интересно отметить, что в течение десяти месяцев после этого новых IPO на российской бирже ММВБ больше не проводилось, хотя две российские компании – RusPetro и EPAM Systems – разместили акции на зарубежных площадках.

Платформа выбора товаров

Основным продуктом Компании является уникальная технологическая платформа. Платформа Ютинет 2.0 представляет собой площадку, которая владеет широким каталогом технических характеристик товаров с уникальной возможностью их выбора по целям использования и оформления заказа. За каждый оформленный заказ платформа получает до 5% от суммы переданного на исполнение заказа. Заказы можно оформлять как через витрину www.utinet.ru, так и через внешние витрины, сгенерированные для владельцев узкоспециализированных тематических сетей, блогов и т.д. на основе выборок каталога. Владелец места размещения витрины получает процент от заказов, оплачивая фиксированную комиссию за пользование внешней витриной Компании. Сервисы платформы способны понимать человеческий язык («универсальный утюг», «недорогой качественный телефон в подарок бабушке», «быстрый компьютер для студента» и т.д.). Уникальный алгоритм обработки баз данных по продуктам упрощает процесс выбора товара, позволяя быстро находить товар, соответствующий конкретным потребностям покупателя. Впервые система выбора была представлена на выставке СеВит-2011. В настоящий момент в мире нет действующего аналога системы.

Техника становится все сложнее, и большинство консультантов в традиционных магазинах не знают всех функций и, соответственно, не могут подобрать наиболее оптимальный товар для покупателя. Технологичная система подбора знает все характеристики и может оптимально представить на выбор несколько товаров из сотен тысяч.

В мае 2011 года Google купил компанию Sparkbuy.com с разработками в области подбора телевизоров и ноутбуков по целям использования. Однако в среднесрочной перспективе Google не сможет составить конкуренцию Ютинет.Ру на российском рынке, т.к. в России не работает сервис Google shopping (аналог Яндекс.Маркета), и на его локализацию и запуск может уйти 3-4 года, доработка технологий Sparkbuy может занять еще 1-2 года, а их локализация – 1-3 года. Яндекс не располагает сколько-либо значимыми разработками в области подбора товаров и, по нашим оценкам, не сможет сделать конкурентный продукт раньше Google в перспективе 3-4 лет.

Торговая компания

100% ООО «РитейлСистем» принадлежит ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ». Компания занимается торговлей ноутбуками и проекторами, и занимала 15% рынка интернет-торговли в России по итогам 2010 г. Заказы торговая компания покупает у платформы и доставляет покупателю, а доход получает за счет товарной наценки в размере 8-10%. Ключевыми факторами успеха торговой компании являются:

- уникальная система обработки и логистики заказов, которая позволяет доставлять ноутбук в день или на следующий день после оформления заказа. При этом всего 10% товаров Компания хранит на своем складе, остальные заказы выполняются непосредственно со склада дистрибьюторов;
- система отслеживания исполнения заказа. Клиенты получают уведомления по СМС о статусе заказа.

РитейлСистем владеет пунктом выдачи заказов в г. Москве площадью 300 кв. м по адресу: ул. Шухова д. 14 стр. 11. Его основное назначение - выдача товаров, за которыми приезжают покупатели интернет-магазина. Также в пункте выдачи заказов в автоматическом режиме можно выбрать и оплатить товар.

Стратегия развития Компании

Ютинет.Ру использует бизнес-модель, основные цели которой до 2015 г. – стать лидером на рынке электроники в рунете и выйти на международный рынок.

Стратегия состоит из 3 основных этапов:

- Внедрение платформы выбора товара;
- Реклама и маркетинг;
- Повышение рентабельности бизнеса.

Внедрение платформы выбора товара

Разработка идеи платформы выбора товаров по качественным характеристикам была начата в 2004 г. – с момента создания Компании. Платформа выбора Ютинет 2.0 с уникальной технологией поиска была успешно запущена в бета-тестирование в мае 2011 года.

В 2011 г. Компания внедрила платформу выбора и довела товарные витрины до полной готовности. Основные направления деятельности Ютинет.Ру: открытие витрин в смежных (электронных) направлениях для работы со сторонними торговыми компаниями.

В 2012 году ставка сделана на повышение коэффициента конверсии пользователей в посетители и повышение эффективности работы компании.

Реклама и маркетинг

Маркетинг Компании состоит из товарного маркетинга (осуществляется постоянно) и маркетинга формирования бренда.

Товарный маркетинг направлен на обеспечение притока необходимого количества целевого трафика на витрины проекта за счет покупки трафика и мероприятий по увеличению лояльности и уменьшению покупательского цикла (скидки при повторной покупке, эмоциональные подарки, партнерские акции с ритейлерами, предусматривающие предоставление скидок для клиентов).

Маркетинг формирования бренда направлен на повышение узнаваемости бренда «Ютинет.Ру» на уровне 10-15% интернет-аудитории и формирование ядра постоянных посетителей в объеме не менее 50 тыс. человек в сутки.

Повышение рентабельности бизнеса

Выручка Компании состоит из выручки от платформы выбора товаров (плата торговых компаний за получение заказа с сайта) и выручки собственной торговой компании. С целью повышения рентабельности бизнеса планируется увеличить долю выручки от высокомаржинального бизнеса интернет-платформы в общей выручке. Компания планирует, что к 2015 году оборот платформы выбора товаров превзойдет выручку торговой компании в 1,5 раза, а при этом комиссия платформы будет составлять в среднем 3%. При этом доля выручки Ютинет.Ру от предоставления торговой платформы составит 5% общей выручки компании. Для этого планируется привлечь к каждой витрине не по одной, а по несколько конкурирующих торговых компаний, что позволит, в том числе, расширить возможности выбора для клиентов Ютинет.Ру.

В процессе расширения бизнеса Компания планирует выйти на рынки СНГ, Европы, США и других стран, а также нарастить локальное присутствие в России за счет открытия точек выдачи товаров в регионах.

Мы считаем, что стратегия развития Компании, ориентированная на консолидацию быстрорастущего рынка розничной торговли электроникой, а также стремительный рост интернет-торговли, является продуманной и реализуемой.

Стратегия роста подразумевает распространение успешной модели торговли ноутбуками в Москве на другие регионы и товарные категории. Это позволит Компании стать универсальным интернет-ритейлером потребительской техники и электроники.

В планах Компании на 2012 год - удвоение клиентской базы за счет выхода в города-миллионники посредством открытия в них точек выдачи товаров, расширения товарных категорий. К 2015 г. Компания планирует довести количество ежедневных посетителей сайта до 137 тыс.

Основными факторами роста прибыли в будущем станут: открытие высокомаржинальных товарных групп (малая и крупная бытовая техника, автоэлектроника, цифровая техника, аудиоэлектроника, аксессуары к ТВ и пр.), экспансия в регионы и открытие свыше 233 точек выдачи товаров к 2015 году, сохранение тенденции увеличения доли повторных покупателей (с 25% в 2010 году до 80% в 2015 году), рост доли выручки от высокомаржинальной платформы, снижение закупочных цен за счет роста объема, а также увеличение торговых наценок на 2-3% после перехода на работу по постоянной клиентской базе.

Аудитория проекта Ютинет.Ру

Охват аудитории проекта Ютинет.Ру входит в число ключевых показателей, используемых при расчете выручки. По статистике электронной коммерции в среднем от 1 до 2 процентов аудитории электронных магазинов конвертируется в покупателей товаров, хотя в случае привлечения только целевой аудитории коэффициент конверсии может повышаться до 6%.

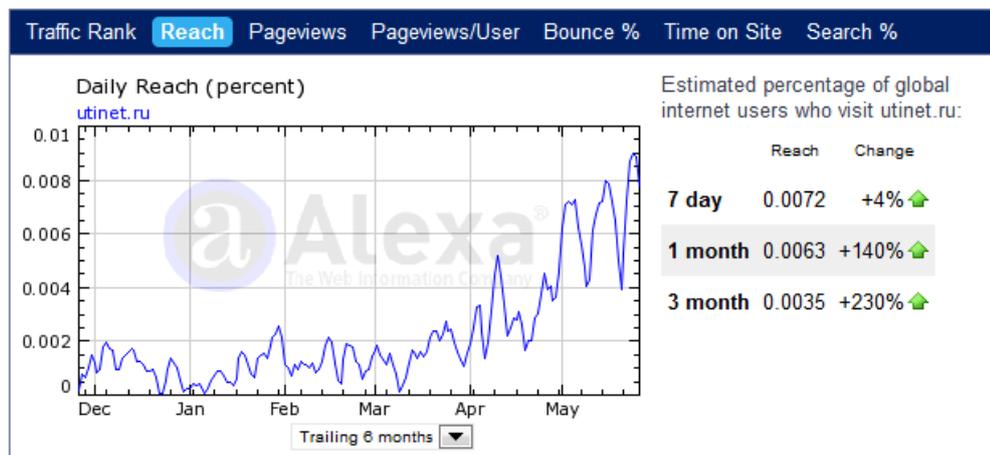


Рис.14. Охват аудитории Ютинет.Ру по данным онлайн-панели Alexa.com

Ютинет.Ру ставит задачу к 2015 году повысить коэффициент конверсии до 3% благодаря инновационному маркетингу, изучению поведения потребителей на сайте, расширению ассортимента.

Безусловно, в период проведения активных рекламных кампаний и быстрого роста новой аудитории, коэффициент конверсии может снижаться. Однако часть аудитории заносит сайт в закладки, запоминает его название и позже возвращается самостоятельно, а также информирует о существовании сайта членов семьи, друзей, сослуживцев. Информированные в ходе межличностного общения пользователи посещают сайт уже с целью найти интересующий их товар, поэтому коэффициент конверсии постепенно возрастает.

В 2011 году посещаемость интернет-магазина Ютинет.Ру, по собственным данным компании, увеличилась до 28 тысяч уникальных посетителей в сутки. В 2012 году компания продолжает агрессивно наращивать аудиторию, не допуская снижения коэффициента конверсии. По данным онлайн-панели Alexa, с февраля по май 2012 года Ютинет.Ру на 230% увеличил аудиторию сайта.

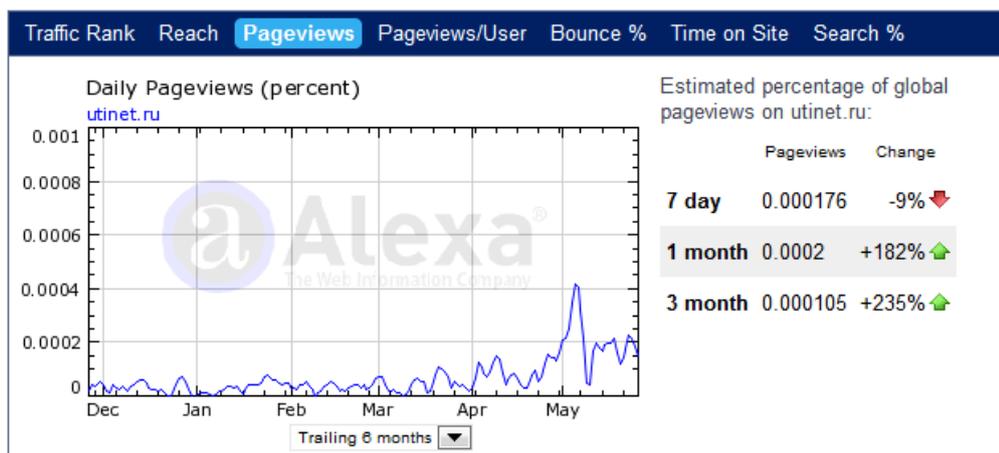


Рис.15. Количество просмотров страниц Ютинет.Ру по данным онлайн-панели Alexa.com

При этом количество просмотров страниц выросло пропорционально аудитории (и даже быстрее – на 235%), а значит, активность пользователей на сайте не уменьшилась. Действительно, в отношении числа просмотров к охвату аудитории не наблюдается понижающего тренда, напротив, этот показатель за 6 месяцев вырос на 2%.



Рис.16 Активность пользователя Ютинет.Ру по данным онлайн-панели Alexa.com

Еще более важным показателем является среднее время, которое пользователь проводит на сайте. В случае массовых рекламных кампаний зачастую привлекается нецелевая аудитория, которая не просматривает более одной страницы сайта, проводит на сайте лишь несколько секунд и не конвертируется в покупателя. Если же среднее время на сайте остается постоянным или возрастает, то это свидетельствует о достаточно хорошем таргетинге целевой аудитории.

Несмотря на то, что маркетинговые решения Ютинет.Ру помогают пользователю быстрее делать выбор, и, соответственно, проводить меньше времени на сайте, мы считаем, что для принятия решения о покупке пользователю необходимо провести некоторое минимальное время, изучая предложения. Слишком малое среднее время на сайте может означать высокую долю случайных посетителей, которые вообще не изучают товары, но посетили магазин, заинтересовавшись его броской рекламой на других сайтах.

Дело в том, что распределение времени, которое проводят конкретные пользователи на типичном WWW-сайте, отнюдь не сконцентрировано вблизи среднего времени. Вместо этого значительная доля пользователей просматривает лишь одну страницу, а затем уходит, а небольшая доля пользователей, напротив, проводит на сайте десятки минут. В первую очередь на среднее время влияет количество нерегулярных пользователей. Поэтому увеличение среднего времени, проведенного на сайте, чаще всего достигается за счет увеличения доли заинтересованной аудитории.

По данным Alexa.com, среднее время, которое пользователь проводит на сайте Ютинет.Ру, составляет 3 минуты 53 секунды в сутки, и этот показатель вырос за полгода на 4%. Как показывают данные, это время увеличивалось до 13 минут в середине декабря, что, по-видимому, было вызвано принятием решений о заказе рождественских и новогодних подарков. Следующий подъем наблюдается месяц спустя и вызван, по-видимому, специальными программами.



Рис.17 Среднее время на сайте пользователя Ютинет.Ру по данным онлайн-панели Alexa.com

Полезно сравнить Ютинет.Ру по этому показателю с крупнейшим российским магазином Ozon и мировым лидером Amazon. Как показано на следующей диаграмме в период выбора новогодних праздников и далее в январе пользователи проводили на магазине Ютинет.Ру столько же времени, сколько на Amazon – более 10 минут в сутки. Однако позже этот показатель снизился до типичного значения для российских магазинов, таких как Ozon.



Рис.18 Сравнение среднего времени на сайтах Ютинет.Ру, Ozon.ru и Amazon.com

Показатели среднего времени, проведенного на сайте пользователями Ютинет.Ру сопоставимы с аналогичными показателями других российских онлайн-магазинов, таких как Citilink, Ulmart, Digital.ru и Mvideo.ru.

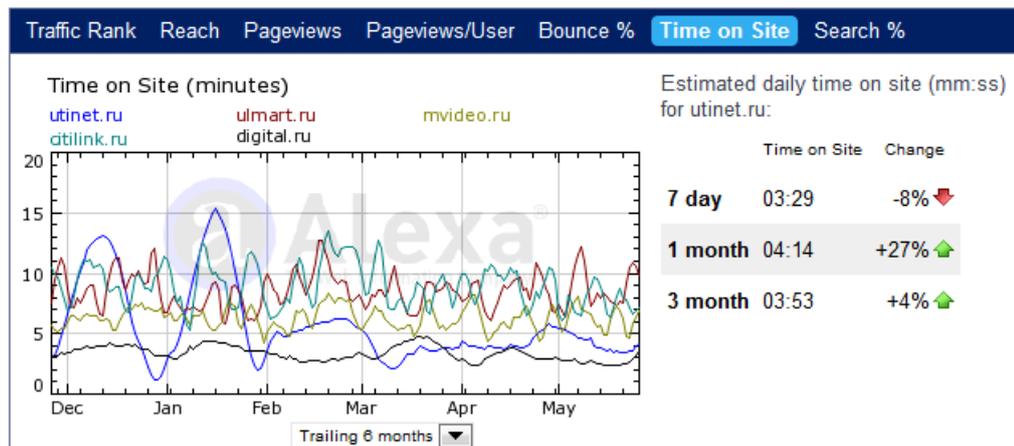


Рис.19 Сравнение среднего времени на сайтах российских магазинов электроники

В пользу улучшения качества аудитории Ютинет.Ру свидетельствуют данные Alexa о доле пользователей, которые пришли на сайт этого магазина, кликнув в результаты ответа какой-либо поисковой машины. Как показывает следующий рисунок, Ютинет.Ру увеличил этот показатель с 8 до 20 процентов, вплотную подобрался к лидирующим по этому показателю российским онлайн-магазинам электроники.

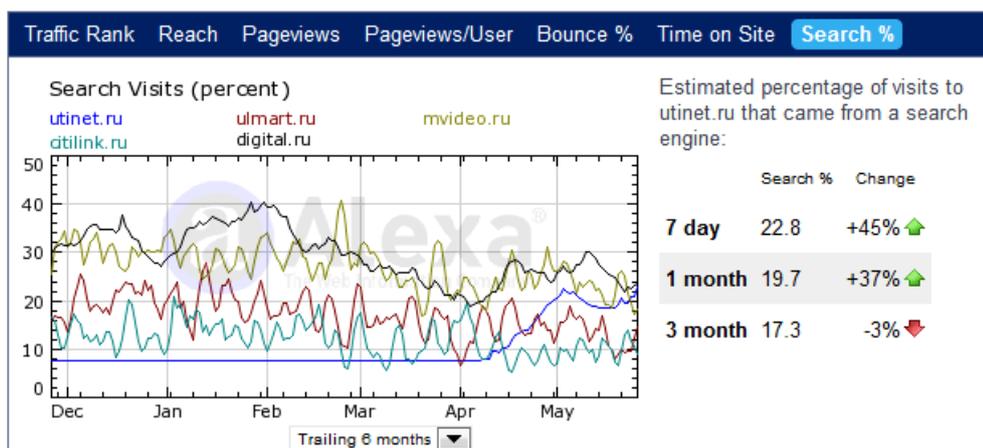


Рис.20 Доля переходов с поиска в трафике российских магазинов электроники

Проведенный анализ показывает, что прогнозируемый нами рост трафика компании на 83% в 2012 году является достижимой целью, и не будет сопровождаться потерей качества аудитории. Заложенный в наши прогнозы рост коэффициента конверсии пользователей в покупатели на 25% по сравнению с 2011 годом может реализоваться, поскольку среднее время, проведенное пользователем на сайте, остается достаточным для принятия решения о покупке и не уступает аналогичному показателю других российских онлайн-магазинов, торгующих бытовой техникой и электроникой.

Положение Ютинет.Ру в рейтингах

Итогом роста популярности Ютинет.Ру стало существенное улучшение позиции магазина в рейтингах. Так, в уже упомянутом глобальном рейтинге Alexa магазин увеличил свой рейтинг сразу на несколько десятков тысяч позиций. Безусловно, глобальный рейтинг информационных ресурсов, среди которых – порталы, СМИ и развлекательные ресурсы не является надежным инструментом мониторинга эффективности работы российского онлайн-магазина. Поэтому полезно обратиться к более специализированным отечественным рейтингам.

Используя данные онлайн-панели и счетчика LiveInternet, проект «Секрет фирмы»³ построил рейтинг российских электронных магазинов за 2011 год. В отличие от первого рейтинга (который упоминался в нашем предыдущем исследовании), новая версия включала и онлайн-подразделения традиционных торговых структур. В этом рейтинге Ютинет.Ру занял 18-е место, обходя Holodilnik.Ru (19-й) и Евросеть (20-й).

№	САЙТ	КАТЕГОРИЯ	ОБОРОТ, МЛН РУБ.	КОЛИЧЕСТВО УНИКАЛЬНЫХ ПОСЕТИТЕЛЕЙ В МЕСЯЦ, ТЫС. ЧЕЛ.	КОНВЕРСИЯ, %
1	CITILINK.RU	ЭЛЕКТРОНИКА	786,2	1325	Н/Д
2	EXIST.RU	АВТО, МОТО, ЗАПЧАСТИ	750,0	2104	1,2
3	UTKONOS.RU	ПРОДУКТЫ	750,0	223	Н/Д
4	ULMART.RU	ЭЛЕКТРОНИКА	563,8	1998	3,2
5	DIGITAL.RU	ЭЛЕКТРОНИКА	483,0	1078	6,7
6	OZON.RU	ГИПЕРМАРКЕТ	475,0	14 729	4,0
7	KUPIVIP.RU	ОДЕЖДА, ОБУВЬ И АКСЕССУАРЫ	443,5	141	1,1
8	WILDBERRIES.RU	ОДЕЖДА, ОБУВЬ И АКСЕССУАРЫ	439,4	5290	2,1
9	MVIDEO.RU	ЭЛЕКТРОНИКА И БЫТОВАЯ ТЕХНИКА	359,1	3548	0,7
10	SOFTKEY.RU	ЭЛЕКТРОННЫЙ КОНТЕНТ	349,0	531	32,9
11	SVYAZNOY.RU	ЭЛЕКТРОНИКА	290,0	5186	1,8
12	CLUB-SALE.RU	ОДЕЖДА, ОБУВЬ И АКСЕССУАРЫ	240,3	236	Н/Д
13	OTTO.RU	ОДЕЖДА, ОБУВЬ И АКСЕССУАРЫ	231,8	Н/Д	1,0
14	KOMUS.RU	КАНЦТОВАРЫ	223,3	720	12,5
15	ELDORADO.RU	ЭЛЕКТРОНИКА И БЫТОВАЯ ТЕХНИКА	187,0	3253	0,4
16	VASKO.RU	ЭЛЕКТРОНИКА И БЫТОВАЯ ТЕХНИКА	175,8	434	4,6
17	MTONLINE.RU	ЭЛЕКТРОНИКА И БЫТОВАЯ ТЕХНИКА	173,3	364	Н/Д
18	UTINET.RU	ЭЛЕКТРОНИКА	172,6	Н/Д	Н/Д
19	HOLODILNIK.RU	ЭЛЕКТРОНИКА И БЫТОВАЯ ТЕХНИКА	155,9	975	1,4
20	EUROSET.RU	ЭЛЕКТРОНИКА	155,1	1570	1,8

Рис.21 Доля переходов с поиска в трафике российских магазинов электроники по данным рейтинга «Секрет фирмы»

Подчеркнем, что указанные в рейтинге обороты (за месяц) являются лишь оценками, построенными журналом «Секрет фирмы» на основе данных онлайн-счетчиков и панелей, поскольку большинство компаний не раскрывает финансовую отчетность. Тем не менее, высокое положение Ютинет.Ру в рейтинге является свидетельством успеха компании.

Прогноз основных финансовых показателей

Заложенные в модель предположения и прогнозы

Мы понижаем прогноз роста выручки Компании до CAGR 76,6% в 2011-2015 гг. Мы понижаем также прогноз увеличения ежедневной аудитории со среднегодовых темпов на уровне 76,8% до 45%.

На наш взгляд, основной причиной менее быстрого роста выручки компании, по сравнению с ожиданиями менеджмента, является недоучет влияния конъюнктуры рынка. В первую очередь, можно отметить низкий рост реальных располагаемых доходов населения в 2011 г. (+0,8%), что оказало давление на уровень платежеспособного спроса в целом. Кроме того, мы отмечаем значительный рост конкуренции в сфере e-commerce в целом и онлайн-торговли в частности.

Мы продолжаем ожидать, что в следующие пять лет основным источником доходов Ютинет.Ру будет собственная торговая компания с 63%-й долей в обороте.

Мы сохраняем прогнозируемое увеличение среднего чека Компании со среднегодовыми темпами 2,7%. По нашим прогнозам, за счет существенного роста ассортимента средняя цена за SKU в период до 2015 г. будет ежегодно снижаться на 5,1%, при этом количество приобретаемых SKU будет расти на 6,2% соответственно.

Мы предполагаем выгоду от развития сервиса по подбору товаров по целям использования, что позволит повысить лояльность клиентской базы и увеличить количество повторных заказов с 25,0% до 80,0%.

Мы также предполагаем плавное увеличение конверсии посетителей в покупатели с 2,78% (на конец 2011 года) до 3,02% в 2015 году.

³ См. "Коммерсантъ Секрет Фирмы", №5 (321), 01.05.2012. Электронный адрес: <http://www.kommersant.ru/doc/1924502>

Основываясь на статистике интернет-магазинов сектора БТиЭ, мы полагаем, что менеджмент компании был чрезмерно оптимистичен в прогнозировании роста рентабельности по EBITDA до 12% в 2015 году, и понижаем этот показатель до 7,3% в 2015 году.

Остальные предположения не изменяются по сравнению с нашим предыдущим прогнозом. На основе сделанных оценок мы построили новый прогноз натуральных и финансовых показателей компании.

Оценка компании

Мы произвели оценку Компании двумя методами: сравнительным методом и методом дисконтированных потоков. Для этого мы спрогнозировали основные финансовые показатели Ютинет.Ру, базируясь на сделанных выше оценках скорости роста рынка аудитории интернета и онлайн-рекламы.

млн.руб.	2010	2011	2012 П	2013 П	2014 П	2015 П
Выручка	980	2 084	4 222	7 564	12 500	20 278
Валовая прибыль	102	220	515	1 053	1 827	2 964
EBITDA	28	55	156	371	762	1480
Амортизация	0	2	33	32	33	35
Чистая прибыль	26	60	55	175	418	930

Оценка ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» методом DCF

При оценке методом DCF мы применили 13,9% WACC и темп роста в постпрогнозный период на уровне 3%. Расчет терминальной стоимости отражает предположение о том, что Компания выйдет на долгосрочный темп роста постепенно, линейно, в течение 4 лет.

млн.руб.	2012 П	2013 П	2014 П	2015 П
ЕВИТ	123	339	730	1 445
Ставка налога на прибыль, %	20	20	20	20
ЕВИТ (1-ставка налога на прибыль)	99	271	584	1 156
+ Амортизация	33	32	33	35
- изменения в оборотном капитале	- 77	- 201	- 371	- 644
- кап. вложения	- 22	- 31	- 40	- 49
Чистый денежный поток	32	71	206	499

Порядок дисконтирования	1	2	3
Ставка дисконтирования	13.9%	13.9%	13.9%
Дисконтированный денежный поток	62	159	338
Сумма дисконтированных денежных потоков	558		

Терминальный темп роста	3.0%
Терминальная стоимость	4 713
Дисконтированная терминальная стоимость	3 190
Итого стоимость	3 748

Оценка ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» сравнительным методом

Для оценки стоимости компании сравнительным методом были использованы мультипликаторы сопоставимых компаний:

Краткое наименование	P/E	P/S	EV/EBITDA
SINA CORP	172.38	6.38	99.59
AMAZON.COM INC	88.39	1.53	28.75
MERCADOLIBRE INC	33.42	8.38	22.38
TENCENT HOLDINGS	24.82	7.98	17.12
PRICELINE.COM	21.05	6.08	15.48
CTRIP.COM-ADR	15.26	3.98	10.37
ALIBABA.COM LTD	29.60	7.93	23.11
EBAY INC	16.93	3.65	10.51
RAKUTEN INC	21.27	2.43	12.00
EXPEDIA INC	15.92	1.51	6.78
OVERSTOCK.COM	67.30	0.14	5.29
LIBERTY INTERA-A	17.12	0.95	7.13
INSIGHT ENTERPRI	6.94	0.12	3.29
PC CONNECTION	6.90	0.11	2.95
DIGITAL RIVER	11.90	1.31	2.24
PC MALL INC	7.54	0.04	4.67
Медиана	19.09	1.98	10.44
Оценка стоимости, млн.руб.	1 058	8 349	1 631
Среднее значение стоимости сравнительным методом, млн. руб.	6 248		

Таким образом, оценка Ютинет.Ру методом мультипликаторов составила 6 248 млн руб.

Эта оценка была получена посредством присвоения оценкам по прибыли и по EBITDA весов по 0.15, а по выручке – вес 0.7, так как первые два показателя могут быть предсказаны с гораздо меньшей степенью точности, нежели выручка.

В результате присвоения каждой из двух полученных оценок равные веса по 0.5, средневзвешенная оценка компании оказывается на уровне 4 998 млн руб.

Исходя из расчета, что на данный момент всего у компании 22 млн акций, **справедливая цена одной акции на конец 2012 года составляет 227 рублей.**

С учетом рыночной цены в 200 руб. за акцию (на 21 июня 2012 г.), **потенциал роста стоимости ценных бумаг ОАО «Платформа ЮТИНЕТ.РУ» составляет 13,5%.**

Рекомендация: **«Покупать».**

Аналитика

Фонд FINAM Global
invest@finamglobal.com

Справочно-консультационный центр

+7(495) 796-90-26,
+7(495) 796-93-88, доб. 2771
+7(800) 200-44-00 (бесплатно по России)

Управление корпоративных финансов

Белясов Игорь
Руководитель управления
+7(495) 796-93-88, доб. 1621
ibelyasov@corp.finam.ru

Отдел классического рынка (доверительное и консультационное управление, операции в РТС и на внебиржевом рынке)

Коновалов Василий
Руководитель отдела
+7(495) 604-80-62
+7(495) 796-93-88, доб.2744
konovalov@corp.finam.ru

Служба по связям с общественностью и СМИ

Исаев Владислав
+7(495) 796-93-88, доб. 2350
isaev@corp.finam.ru

Лебедев Александр
+7(495) 796-93-88, доб. 2352
Lebedev_a@corp.finam.ru

Настоящий материал и содержащиеся в нем сведения предназначены для клиентов ЗАО «ФИНАМ», носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги/другие финансовые инструменты, либо осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов. Несмотря на то, что настоящий обзор был составлен с максимально возможной тщательностью, ни его авторы, ни ЗАО «ФИНАМ» не заявляют и не гарантируют ни прямо, ни косвенно его точность и полноту. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора и могут быть изменены без предупреждения. Ни ЗАО «ФИНАМ», ни его сотрудники не несут ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате использования настоящего материала либо в какой-либо другой связи с ним. Копирование, воспроизводство и/или распространение настоящего материала, частично или полностью, без письменного разрешения ЗАО «ФИНАМ» категорически запрещено.