



Медиа рынок России

Новая волна консолидации

Июль 2011

МЕДИА РЫНОК РОССИИ НОВАЯ ВОЛНА КОНСОЛИДАЦИИ

Инвестиционное заключение

В данном обзоре мы проанализировали последние тенденции на российском медиа рынке и дали свой прогноз развития отрасли на ближайшие годы. Российский медиа рынок активно восстанавливается после спада 2009 года, демонстрируя одни из самых высоких темпов роста в мире. Уже по итогам этого года российский медиа рынок может войти в 10-ку крупнейших в мире. На наш взгляд наиболее сильные игроки в традиционных секторах рынка, таких как телевидение, пресса и радио будут расти за счет консолидации, в то время как интернет все еще сохраняет как значительный потенциал органического роста, так и возможности для консолидации. Мы провели анализ двух наиболее заметных публичных игроков на этом рынке СТС Медиа и Mail.ru Group и даем рекомендацию Держать акции данных компаний.

Медиа рынок сохраняет значительный потенциал роста. Россия отстает от развитых стран по уровню рекламных расходов к ВВП и потреблению. По итогам 2010г. в России доля рекламных расходов к ВВП составляет 0.56%, по сравнению с 1% в США и 0.72% в Германии. Доля рекламных расходов в частном потреблении составляет 1.1% по сравнению с 1.5% в США и 1.3% в Германии. Рекламные расходы на душу населения в России существенно ниже, чем в развитых и многих развивающихся странах, что дает значительный потенциал роста рынка.

Локомотивы сектора – телевидение и интернет. На наш взгляд интернет и телевидение являются наиболее привлекательными сегментами медиа рынка в России. Интернет является наиболее динамично развивающимся сегментом, в то время как телевидение является наиболее крупным сегментом, занимающим более половины всего рекламного рынка.

Количество публичных игроков ограничено. На российском рынке представлено весьма ограниченное количество эмитентов медийного сектора. Крупнейшие компании, такие как СТС Медиа, Mail.ru и Яндекс, проведшая IPO в мае этого года, торгуются на зарубежных фондовых площадках. В России торгуется лишь один представитель сектора – РБК. На долговом рынке представлены облигации ПрофМедиа.

Потребление как ключевой драйвер роста отрасли. Наибольшее влияние на рост медиа рынка оказывает темп роста потребления в стране. Российский потребитель сохраняет потенциал роста потребления как за счет общего экономического роста, так и за счет низкого уровня долговой нагрузки.

Медиа сектор связан с валютными и макроэкономическими рисками. Валютные риски присущи медийным активам, поскольку компании ведут бизнес преимущественно в России. По той же причине они подвержены общим макроэкономическим рискам, связанным с замедлением ростом экономики, личных доходов и потребления.

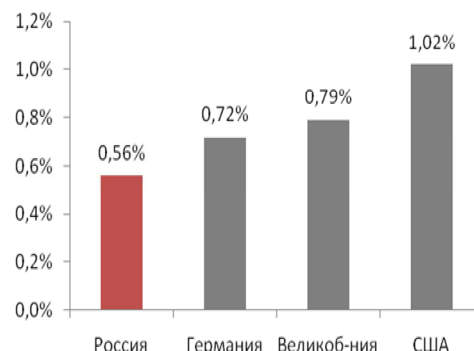
Целевые цены и потенциал роста

	Текущая цена акции*, \$	Целевая цена акции, \$	Потенциал роста, %
СТС Медиа	21.3	24.9	17%
Mail.ru Group	34.5	34.0	-1%

* на 08.07.2011

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

Доля рекламных расходов в ВВП (2010г.)



Источник: ZenithOptimedia, расчеты Прайм Марк

График. Рекламные расходы на душу населения (2010г.), \$



Источник: ZenithOptimedia, расчеты Прайм Марк

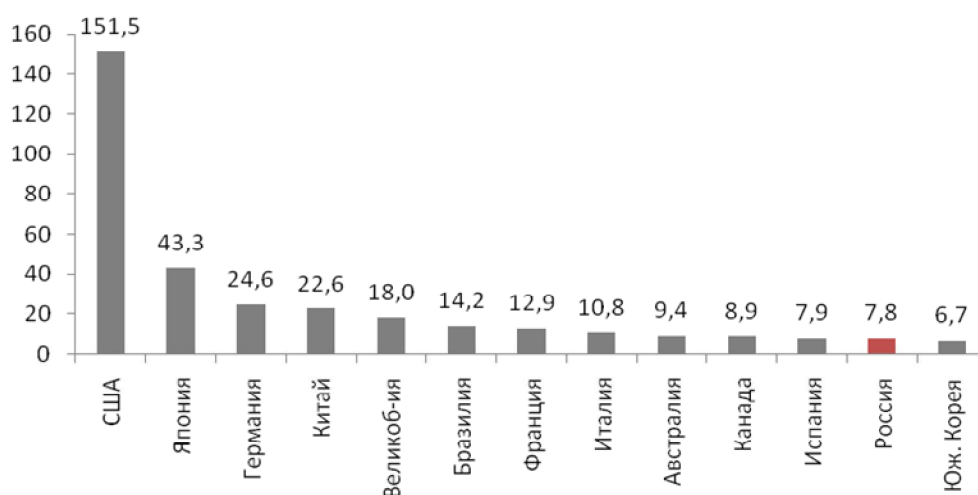
Содержание

Российский медиа рынок.....	3
Телевидение	8
Радио.....	12
Пресса	14
Интернет	15
Кино	18
Компании.....	20
СТС Медиа	20
Mail.ru	26
Приложения	35-43

Рынок медиа рынок

Российский рынок медиарекламы входит в число 12 крупнейших рекламных рынков мира и является 6-м по величине в Европе. Объем рекламного рынка в 2010г. составил \$7.8 млрд.

График. Рекламный рынок в мире в 2010г., \$ млрд.

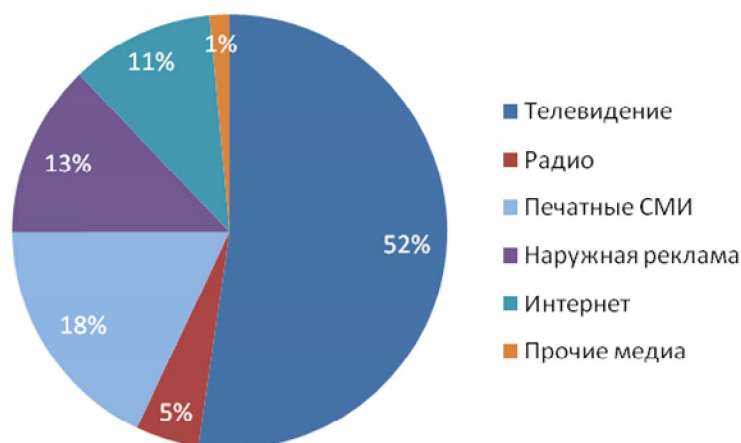


По итогам 2011г. российский рынок рекламы может войти в 10-ку крупнейших.

Источник: ZenithOptmedia, расчеты Прайм Марк

Российский рынок медиарекламы состоит из следующих основных сегментов: телевидение, радио, печатные СМИ, наружная реклама и интернет. Более половины рынка медиарекламы приходится на телевидение, после которого следуют печатные СМИ и наружная реклама. Интернет занимает пока четвертое место, однако по нашим прогнозам уже к 2012г. его доля превысит долю печатных СМИ и наружной рекламы в медийном пироге.

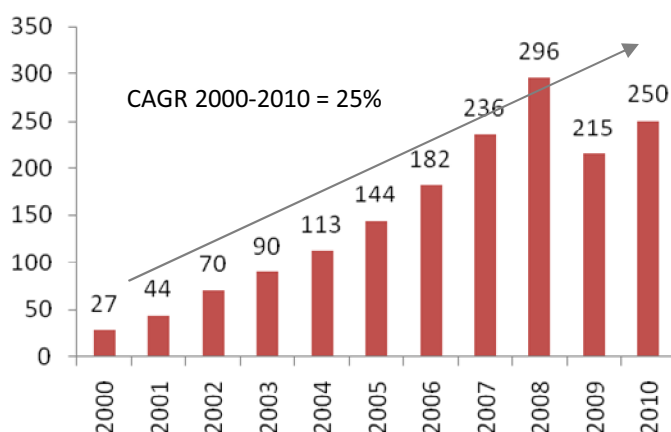
График. Структура российского медиарекламного рынка в 2010г.



Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

Рынок рекламного рынка России составил 250 млрд. руб. (включая НДС) в 2010г., что на 16.3% больше чем в 2009г., но все еще на 18.4% меньше пикового значения 2008г. - 296 млрд.руб. Еще около 65 млрд.руб. приходится на маркетинговые услуги, включая распространение медиаконтента и продажу рекламы. Средний ежегодный темп роста с 2000г. по 2010г. составил 25%.

График. Динамика развития рекламного рынка, млрд.руб.

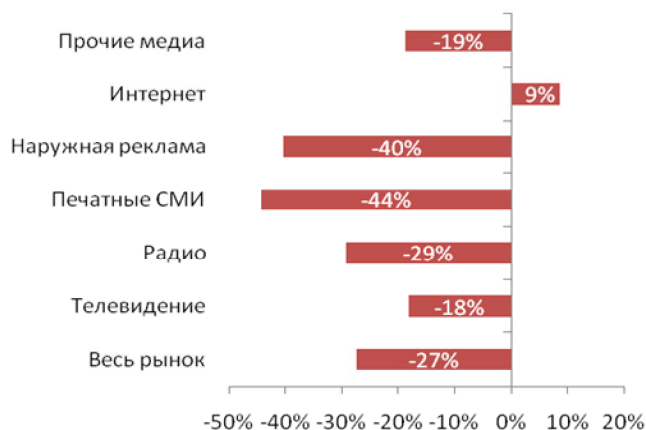


Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

До 2008г. темпы роста рекламного рынка превышали темпы роста ВВП и потребления. При этом доля рекламного рынка в ВВП и потреблении была на уровне и даже несколько выше, чем в развитых странах. Такое положение вещей было вызвано тем, что многие транснациональные компании увеличивали свои рекламные расходы на фоне активного роста рынка и возникновения потребительского бума в стране.

В 2009г. рынок рекламы продемонстрировал свою высокую цикличность. Рынок сократился на 27% до 215 млрд.руб. Однако по мере восстановления экономики и потребления, рекламодатели начали восстанавливать свои рекламные бюджеты.

График. Изменение рекламных доходов 2009/2008 **График. Изменение рекламных доходов 2010/2009**



Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк



Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

В 1 кв. 2011г. рынок медийной рекламы вырос на 28% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Быстрее рынка росли такие сегменты рынка как Интернет (+60%) и телевидение (+29%). Наименьшие темпы роста продемонстрировали печатные СМИ (+13%) и радио (+17%).

График. Изменение рекламных доходов 1 кв. 2011/1 кв. 2010, %

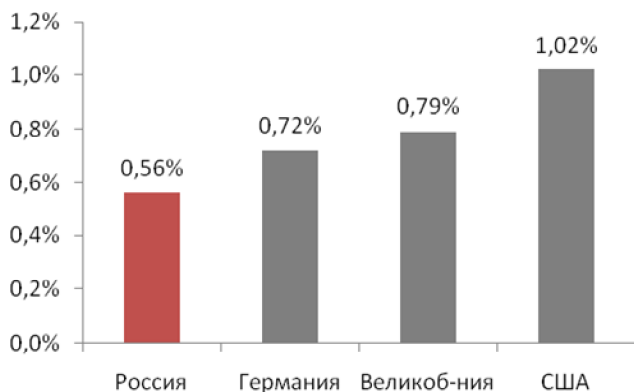


Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

Потенциал развития рынка

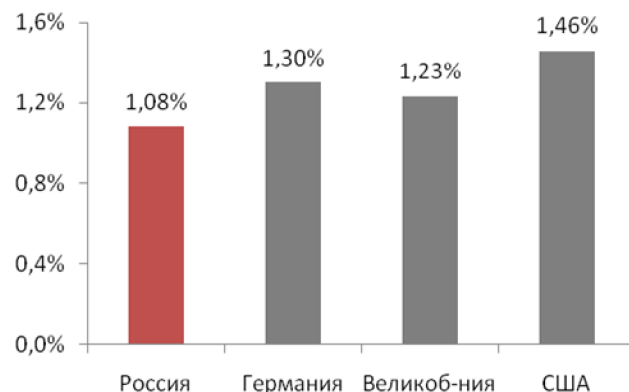
Россия отстает от развитых стран по уровню рекламных расходов к ВВП и потреблению. По итогам 2010г. в России доля рекламных расходов к ВВП составляет 0.56%, по сравнению с 1% в США и 0.72% в Германии. Доля рекламных расходов в частном потреблении составляет 1.1% по сравнению с 1.5% в США и 1.3% в Германии.

График. Сравнение доли рекламных расходов в ВВП в 2010г в России и др. странах.



Источник: ZenithOptimedia, расчеты Прайм Марк

График. Сравнение доли рекламных расходов в потреблении в 2010г. в России и др. странах.



Источник: ZenithOptimedia, расчеты Прайм Марк

До кризиса уровень рекламных расходов по отношению к ВВП и потреблению был существенно выше. Мы ожидаем постепенного восстановления этого соотношения до уровней близких к докризисным на фоне опережающего роста рекламного рынка в ближайшие годы.

График. Динамика рекламных расходов по отношению к ВВП и личному потреблению в России.



Источник: ZenithOptimedia, расчеты Прайм Марк

Рекламные расходы на душу населения в России существенно ниже, чем в развитых и многих развивающихся странах, что дает значительный потенциал роста рынка.

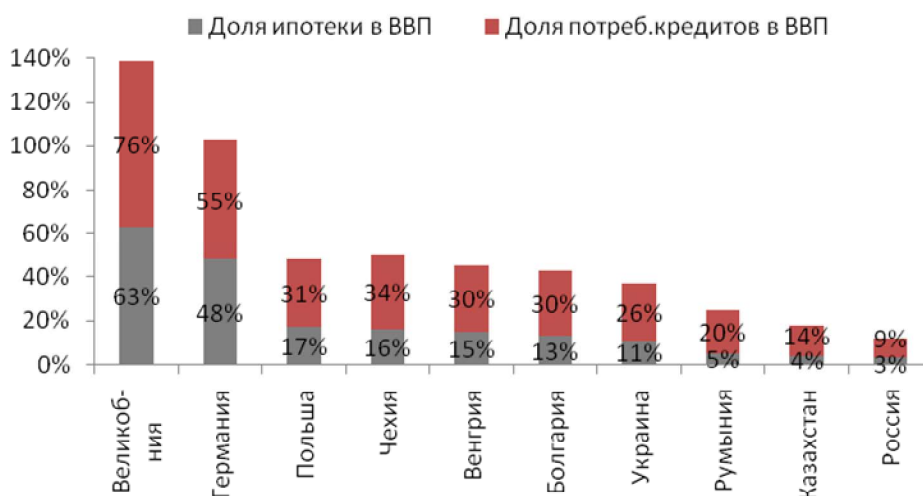
График. Рекламные расходы на душу населения, \$



Источник: ZenithOptimedia, Росстат, расчеты Прайм Марк

Российский потребитель имеет значительный потенциал увеличения потребления ввиду крайне невысокого уровня долгового обременения даже по сравнению с другими странами Восточной Европы и СНГ.

График. Доля ипотеки и потреб.кредитов в ВВП в 2010г.



Российский потребитель не обременен долгами.

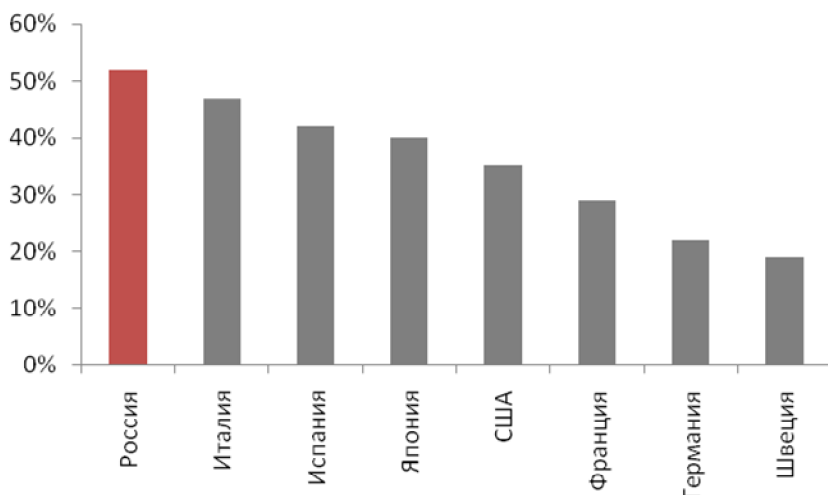
Источник: Евростат, национальные ЦБ, расчеты Прайм Марк

Мы ожидаем опережающего темпа роста рекламного рынка в ближайшие 2-3 года на уровне 16-18%. После сильного сокращения в 2009г. рынок, вероятно, будет расти ускоренными темпами, опережая рост ВВП и частного потребления в результате по нашим прогнозам соотношение рекламных расходов к ВВП и потреблению приблизится к докризисным уровням к 2013г., после чего темпы роста стабилизируются и будут на уровне темпа роста потребительских расходов.

Телевидение

Около 50-60% всей рекламной выручки в России приходится на рынок ТВ рекламы, по сравнению с 30-40% в развитых странах.

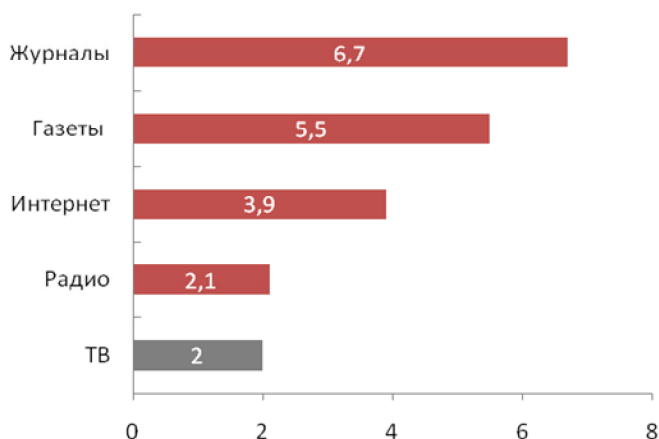
График. Доля ТВ рекламы в общей структуре рекламного рынка (2010г.)



Источник: WARC. AKAP, расчеты Прайм Марк

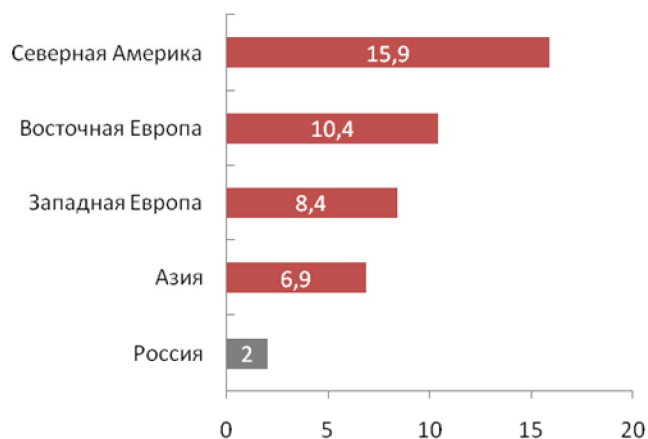
Это обстоятельство вызвано более низким показателем CPT (стоимость рекламы на 1000 человек потенциальной аудитории) как по сравнению с другими СМИ в России, так и сравнению со стоимостью ТВ рекламы в других странах. Также популярность ТВ рекламы вызвана географической протяженностью страны, где единственным средством вещания способным более 90% населения является телевидение. Около 75% продаж ТВ рекламы в России приходится на крупные транснациональные корпорации.

График. Стоимость рекламы на 1000 человек (CPT) в России в 2010г., (\$)



Источник: Initiative Media, расчеты Прайм Марк

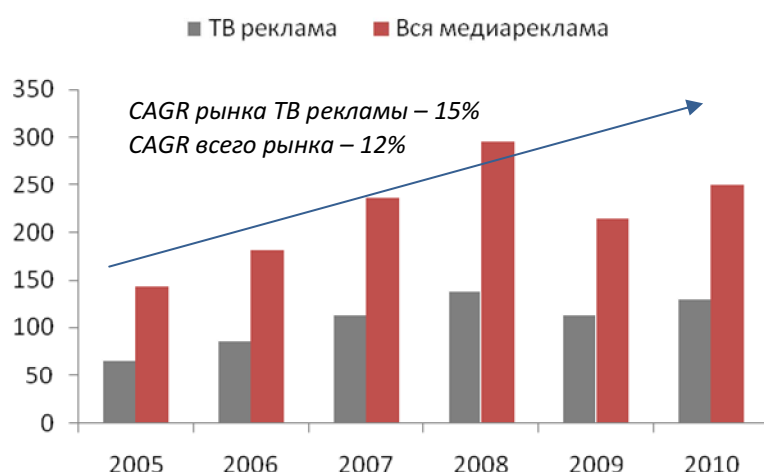
График. Стоимость рекламы на 1000 человек (CPT) на телевидении в разных странах в 2010г.,(\$)



Источник: Initiative Media, расчеты Прайм Марк

Рынок ТВ рекламы является наиболее стабильным рынком по сравнению с другими каналами распространения рекламы. В 2009г. объем ТВ рекламы сократился лишь на 18% против 30-40% в остальных сегментах, кроме интернета. В 2010г. рынок ТВ рекламы вырос на 15% до 130.7 млрд.руб. , что пока еще на 6% ниже показателя 2008г. Средний темп роста рынка ТВ рекламы за последние 5 лет составил 15%, опередив темп роста рекламного рынка на 3 п.п.

График. Объем рынка ТВ рекламы 2005-2010, млрд. руб. (вкл. НДС)

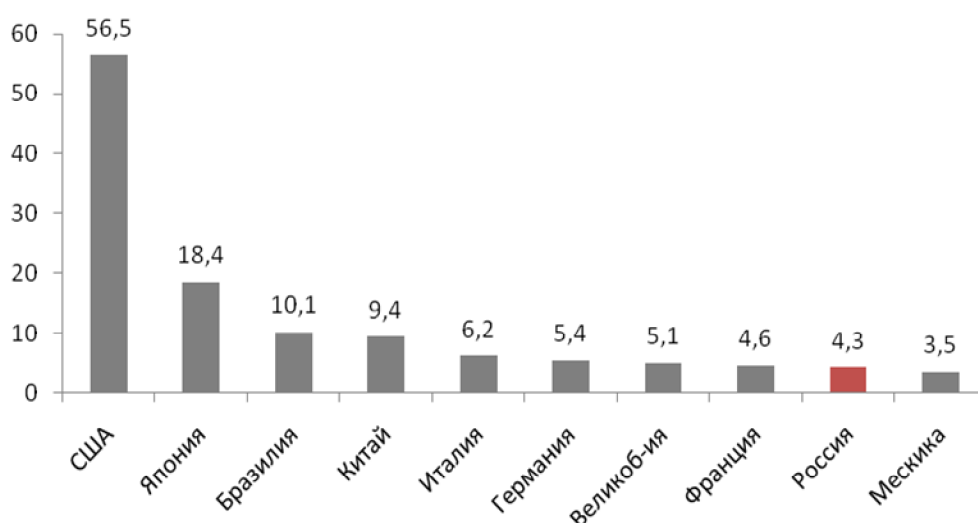


Рынок ТВ рекламы растет быстрее рынка.

Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

На сегодняшний день российский рынок ТВ рекламы входит в 10 крупнейших рынков мира. По прогнозам ZenithOptimedia уже к 2013г. он вырастет на 65% до \$7.1 млрд., став крупнейшим в Европе и пятым по величине в мире.

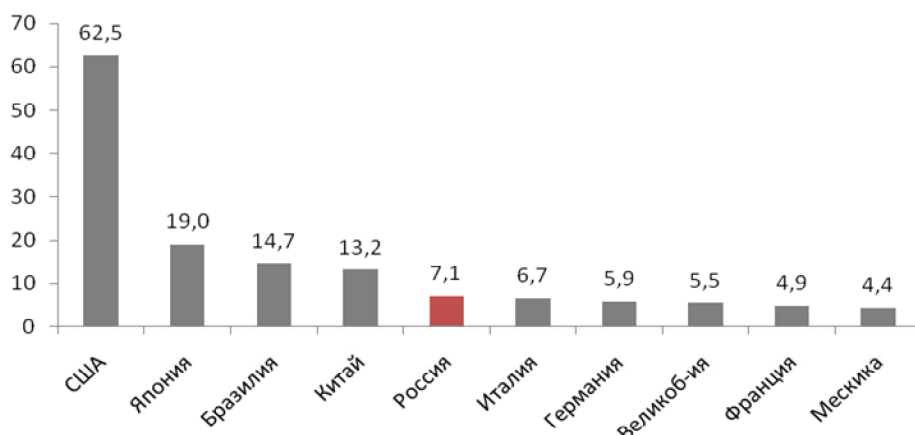
График. Российский рынок ТВ рекламы в 2010г., млрд. \$.



На сегодняшний день российский рынок ТВ рекламы входит в 10 крупнейших рынков мира.

Источник: ZenithOptimedia, расчеты Прайм Марк

График. Российский рынок ТВ рекламы в 2013г., млрд. \$.



Уже к 2013г. российский рынок телевизионной рекламы может стать крупнейшим в Европе и пятым в мире.

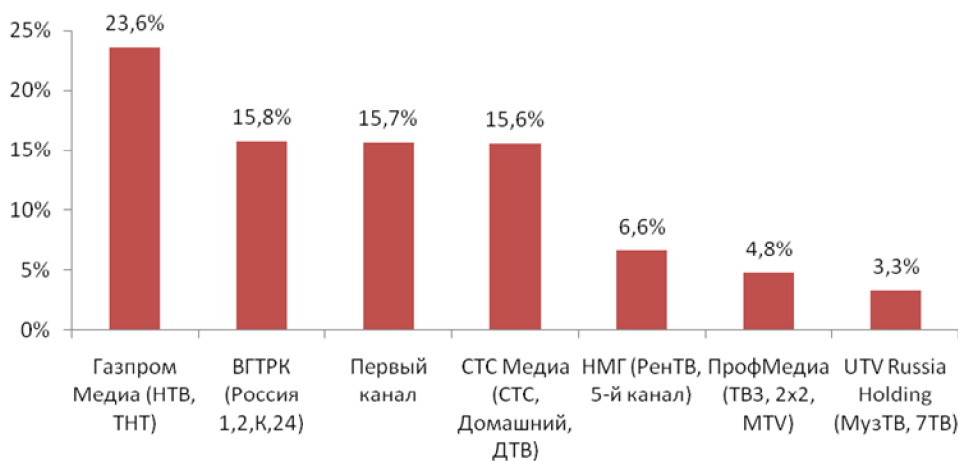
Источник: ZenithOptimedia, расчеты Прайм Марк

Рынок ТВ рекламы делится на два сегмента – эфирное и кабельно-спутниковое телевидение. Сегмент кабельно-спутникового телевидения является пока еще малоразвитым в России, на него приходится менее 1.5% рынка. Данный сегмент имеет значительный потенциал увеличения числа пользователей в отличие от эфирного телевидения. Среди эфирного телевидения на долю крупнейших пяти каналов (1-й канал, Россия1, НТВ, ТНТ, СТС) приходится две трети рынка. В последние несколько лет наблюдается тенденция сокращения доли рекламных бюджетов федеральных каналов в пользу сетевых (СТС, ТНТ, РенТВ) и специализированных эфирных (ТВ 3, Домашний, MTV, ТВ Центр и др.).

По нашим прогнозам рынок ТВ рекламы вырастет в этом году на 25%, а средний рост за последующие 3 года составит в среднем 18%.

Основными игроками на телевизионном рынке являются Газпром медиа, два телеканала которых НТВ и ТНТ имеют наибольшую совокупную телеаудиторию. Примерно равную совокупную телеаудиторию имеют государственная ВГТРК, Первый канал и СТС Медиа. Также крупными игроками на ТВ рынке являются Национальная медиа группа (НМГ), ПрофМедиа Владимира Потанина и UTV холдинг Алишера Усманова. Заметным игроком может стать АФК Система, если приобретет телеканал ТВ Центр у правительства Москвы.

График. Телеаудитория крупнейших медиагрупп в 1кв.2011г. (14-44 года)



Источник: TNS Gallup Media, расчеты Прайм Марк

Основные игроки рынка телерекламы

До вступления в силу поправок в закон о рекламе (с 2011г.), ограничивающих долю одного селлера (посредником между рекламодателем и СМИ) 35% процентами, ведущим селлером на ТВ являлась компания Видео Интернешнл, занимавшая 65% рынка. Видео Интернешнл размещала рекламу на 12 каналах, в том числе Первом канале, Россия1, телеканалах СТС Медиа и ПрофМедиа. Законодательное ограничение доли Видео Интернешнл в сфере продаж телерекламы до 35% заставило ВГТРК и СТС Медиа создать собственные службы продаж. Вторым крупнейшим селлером является компания Газпром-Медиа, работающая с каналами НТВ и ТНТ и занимающая более 20% рынка.

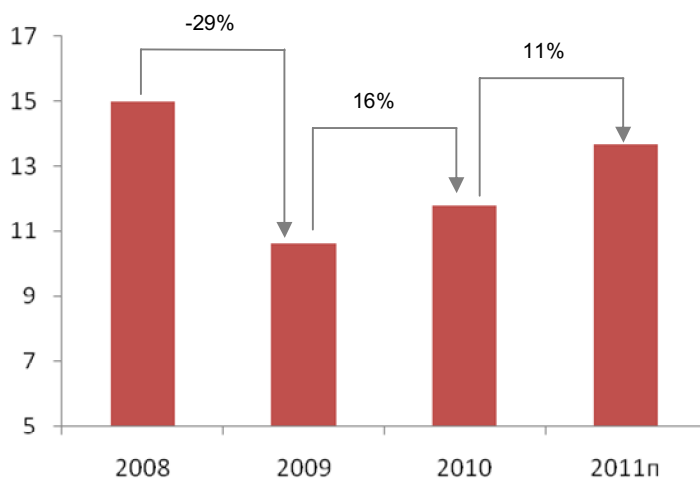
Таблица. Среднесуточные доли телеканалов и их селлеры (июнь 2011г.)

Видео Интернешнл	31,3%
Первый канал	16,7%
Рен-ТВ	4,3%
Петербург 5-й канал	2,7%
ТВ-3	2,4%
7-ТВ	2,0%
Муз-ТВ	1,5%
2X2	1,0
MTV	0,9%
Газпром Медиа	22,1%
НТВ	13,9%
ТНТ	8,2%
ВГТРК	18,2%
Россия 1	14,1%
Россия К	1,7%
Россия 2	1,5%
Россия 24	0,9%
СТС Медиа	11,8%
СТС	7,8%
Домашний	2,3%
ДТВ	1,7%
Другие	16,6%

Радио

В 2010 году российский рынок радиорекламы продемонстрировал прирост в 12% до 11.8 млрд.руб., по оценкам АКАР. Безусловно, темпы восстановления рынка отстают от темпов развития рекламного бизнеса в других направлениях, однако позитивная динамика объёма наблюдалась впервые с 2007 года. В 2011г. рынок радиорекламы продолжил расти, в 1 кв. 2011г он вырос на 17% год-к-году. Тем не менее, его доля продолжает снижаться и на сегодняшний день составляет около 4%.

График. Динамика рынка радиорекламы, млрд.руб.



Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

Основными игроками на российском радио рынке являются Европейская медиа группа, которой владеет французский медиа холдинг Le Gardere. EMГ принадлежит самая популярная радиостанция в России Европа плюс, а также Ретро FM, Радио 7 и Кекс FM. Суточное количество слушателей радиостанций холдинга превышает 20 млн. человек. Вторым крупнейшим радио холдингом является Русская медиа группа, принадлежащая топ-менеджерам Лукойла, в частности Вагиту Алекперову и Леониду Федуну. В состав холдинга входит 6 радиостанций: Русское Радио, Русская Служба Новостей, ХИТ FM, радио MAXIMUM, DFM и радио Monte Carlo, а также музыкальный телеканал RU.TV. Суточная аудитория превышает 18 млн. человек. Третьим крупным игроком является холдинг Владимира Потанина ПрофМедиа. В состав холдинга входят 4 радиостанции, среди которых Авторадио, Юмор FM, Energy и радио Романтика.

Таблица. Аудитория радиостанций в России, октябрь 2010- март 2011

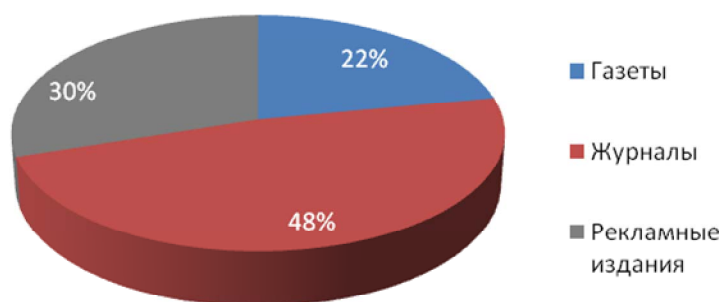
Радиостанция	Медиа группа (Владелец)	Суточное количество слушателей радиостанции, (тыс.чел.)	Доля, %
All Media		38 371	63,9
Европа Плюс	Европейская медиа группа (Le Gardere)	10 349	17,2
Русское Радио	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	9 777	16,3
Авторadio	ПрофМедиа (Потанин)	9 581	16
Радио Шансон	ВК Шансон	7 987	13,3
Ретро FM	Европейская медиа группа (Le Gardere)	7 945	13,2
Дорожное Радио	ООО "Центр новых технологий"	7 912	13,2
Юмор FM	ПрофМедиа (Потанин)	5 536	9,2
Радио России	ВГТРК (Росимущество)	5 180	8,6
Маяк	ВГТРК (Росимущество)	4 900	8,2
Love Radio	АРС (Крутой)	3 660	6,1
DFM	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	3 150	5,2
Хит FM	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	3 082	5,1
Милицейская Волна		2 962	4,9
Эхо Москвы	Газпром Медиа	2 961	4,9
Радио Дача	АРС (Крутой)	2 513	4,2
Радио 7	Европейская медиа группа (Le Gardere)	2 464	4,1
Наше Радио	Радио холдинг Виталия Богданова	2 282	3,8
Радио ENERGY	ПрофМедиа (Потанин)	2 003	3,3
Maximum	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	1 15	2,4
Серебряный Дождь	Дождь (Савицкий)	1 355	2,3
Другие радиостанции		13 267	22

Источник: TNS, Расчеты Прайм Марк

Пресса

По данным АКАР, объём рекламы в печатных СМИ в 2010 году и 1 кв. 2011г. относительно других сегментов медиарынка рос медленнее +6.7% и 13% соответственно. В тоже время в 2009 году сегмент продемонстрировал максимальное сокращение бизнеса – практически в 2 раза.

График. Структура российского рынка печатных изданий в 2010г.



Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

В 2010 году быстрее всего увеличивался рынок продажи рекламы в газетах (+12.3%), нежели в журналах (+7.0%) и рекламных изданиях (+1.8%). Мы связываем это с продолжающейся экономией затрат на рекламу в 2010 году для большинства рекламодателей. Об этом также свидетельствуют более быстрый, чем у газет, спад рекламной выручки у дорогостоящих глянцевого и специализированных изданий.

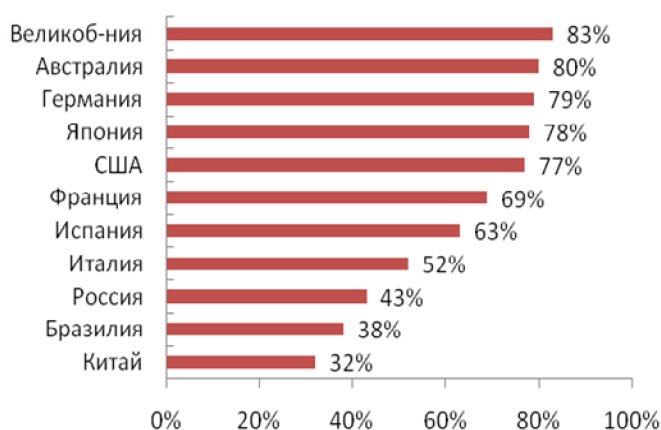
Рынок характеризуется высоким уровнем конкуренции и сегментированности, что обуславливает большое количество игроков. Отметим, что большинство печатных изданий (например, Ведомости, Коммерсант, Афиша) все активнее развивают электронные версии продуктов, которые приносят все больший объём доходов в совокупной выручке от рекламы.

Наиболее заметные игроки на рынке прессы турецкая Doğan Yayın, контролирующая ИД Пронто-Москва, издающее крупнейшую ежедневную газету Из рук в руки, КоммерсантЪ Холдинг (Усманов), РБК (Прохоров), ИД 7 дней (Газпром Медиа), ИД Московский комсомолец (Павел Гусев), ИД Комсомольская правда (Березкин-группа ECH).

Интернет

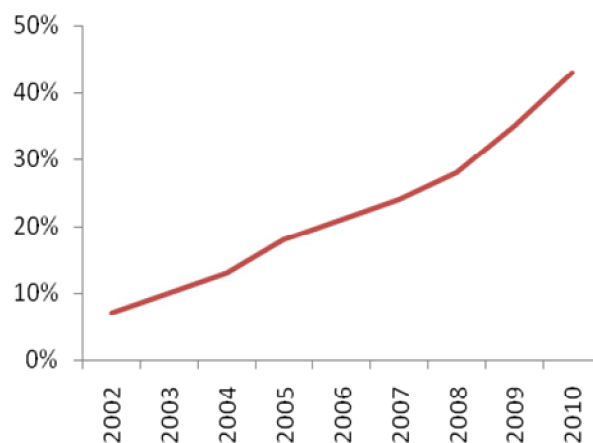
Российский интернет-рынок является вторым по величине в Европе после Германии, но проникновение сети составляет всего 43% против 79% в Германии и 83% в Великобритании. Основным недостатком интернета как медийной площадки является его относительно низкий уровень охвата аудитории. Однако данный недостаток быстро сходит на нет на фоне довольно высоких темпов интернетизации страны. За последние 8 лет месячная аудитория интернета по расчетам фонда общественное мнение увеличилась с 7% до 43%. Уже к 2015г. этот показатель может увеличиться до 75%. По мере развития интернета все большая доля рекламных расходов будет направляться в этот сегмент медиа рынка.

График. Уровень проникновения интернета в различных странах (конец 2010г.)



Источник: Фонд «Общественное мнение»

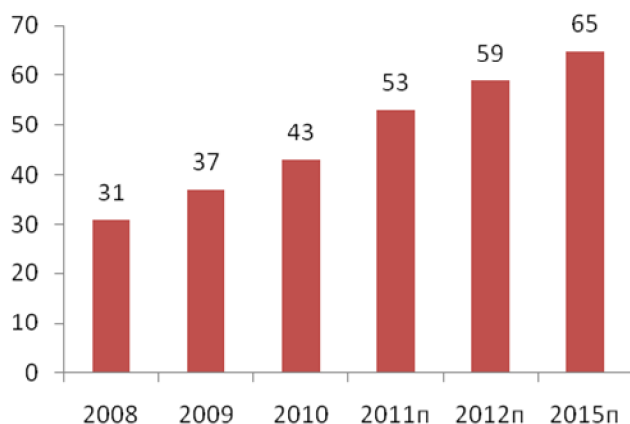
График. Динамика распространения интернета в России, (месячная аудитория)



Источник: Фонд «Общественное мнение»

По нашему мнению, численность интернет-пользователей в России еще способна существенно увеличиться. В настоящее время только 28% российских домохозяйств обладают широкополосным доступом в Интернет (ШПД). Мы ожидаем, что к 2015 г. эта доля вырастет на 37 процентных пунктов до 65% благодаря распространению компьютеров среди населения и активному развертыванию широкополосных сетей всеми крупными игроками телекоммуникационного рынка. Соответственно, количество интернет-пользователей в России может возрасти с 53 млн. человек в настоящее время до 123 млн. в 2015 г. Стационарный ШПД интенсивно развивают, в частности, такие компании, как МТС, Вымпелком и Связьинвест. Кроме того, «большая тройка» операторов расширяет зону покрытия сетей мобильной связи 3G, что также ведет к росту проникновения широкополосного интернета. Как результат, пользователи получают более скоростной интернет-доступ и более выгодные цены, что, в свою очередь, привлекает новых пользователей и способствует популярности Интернета.

График. Проникновение интернета в России, % от населения

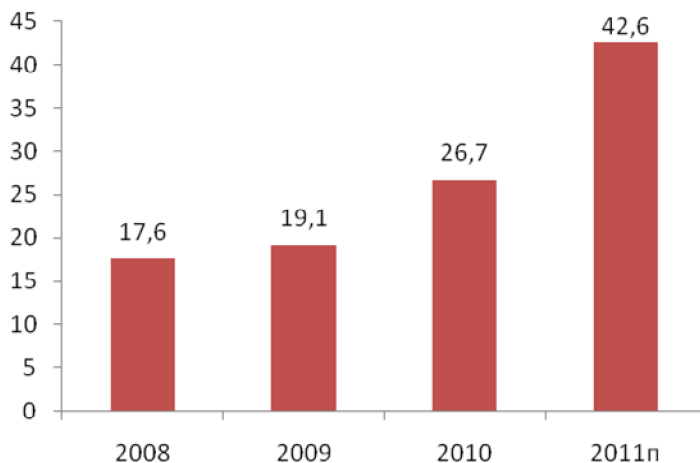


К 2015г. проникновение интернета в России увеличиться на 22 п.п. до 65% населения. Уже к концу 2011 Россия может стать крупнейшим интернет рынком в Европе.

Источник: Росстат, Json&Partners, ITU, FOM, расчеты Прайм Марк

В связи с проникновением широкополосного доступа в Интернет (ШПД) и увеличением числа интернет-пользователей онлайн-реклама останется наиболее динамично развивающимся сегментом российского рекламного рынка. Рынок интернет-рекламы, будучи менее затратным для рекламодателей, является единственным сегментом, который в кризисный 2009 год продемонстрировал рост на 9%, а в 2010г. и 1кв.2011г. году он существенным образом опередил по темпам прироста +40% и +60% соответственно другие сегменты рекламного бизнеса.

График. Объем рынка интернет рекламы, млрд.руб. (вкл.НДС)

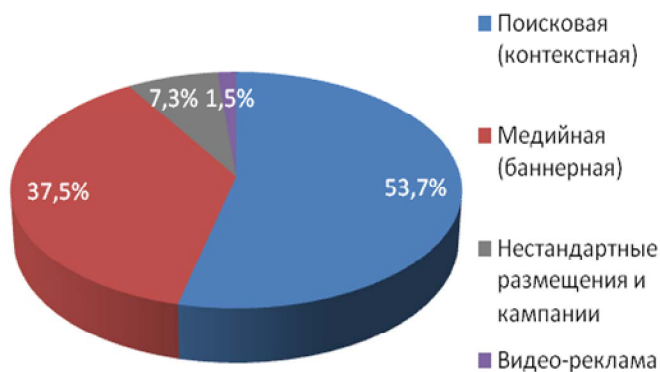


Источник: АКАР, расчеты Прайм Марк

Объем интернет-рекламы начал расти опережающими темпами с 2007-2008 г.г. В итоге с 2007 года доля интернет-рекламы практически удвоилась до 11%. Данный сегмент все еще существенно отстает от других направлений медиарынка. Для сравнения: в некоторых развитых странах объем рынка интернет-рекламы приближается к объему телевизионного рекламного рынка. Поэтому, по мере развития интернета в регионах и мобильного интернета значимость этого канала связи с аудиторией будет неуклонно увеличиваться. По нашим оценкам, доля интернет- сегмента на совокупном рекламном рынке к 2015 г. увеличится до 22% с 11% в 2010 г., а объем этого сегмента достигнет 100 млрд. руб.

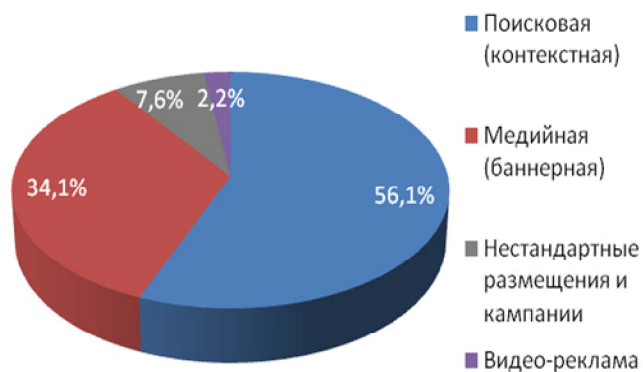
Важно отметить, что быстрый рост рынка был обусловлен в первую очередь активизацией контекстной рекламы, как массового продукта для рекламодателей. Её оборот в 2010 году вырос в 1.5 раза и достиг 14.3 млрд. руб., по данным АКАР. На долю контекстной рекламы в рунете приходится 56,1% рынка, медийной — 34,1%, видеореклама — 7,6%. Наибольшее распространение контекстная реклама получает в регионах, на Москву и Петербург приходится только треть объема рынка. Региональное количество пользователей интернет рекламы в разы превосходит центральные города, к тому же уровень конкуренции за аудиторию там существенно ниже.

График. Структура российского рынка интернет рекламы в 2009г.



Источник: J'son & Partners Consulting, расчеты Прайм Марк

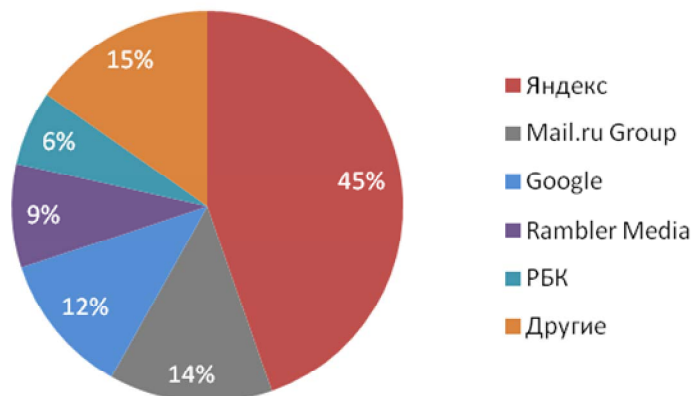
График. Структура российского рынка интернет рекламы в 2010г.



Источник: J'son & Partners Consulting, расчеты Прайм Марк

44,6% рекламного рынка рунета принадлежит Яндекс, ещё 40% — Mail.ru, Google, Rambler и РБК однако их показатели в 4 и более раз уступают крупнейшему игроку. Позиции Яндекса объясняются популярностью сервиса контекстной рекламы Яндекс.Директ, тогда как у Mail.ru преимущество в сегменте медийной рекламы. У Google Russia также все показатели приходятся на контекстный сектор.

График. Распределение российского рынка интернет-рекламы по интернет компаниям в 2010г.



Источник: J'son & Partners Consulting, расчеты Прайм Марк

Мы считаем, что перераспределение рекламных расходов в пользу интернет-сегмента произойдет в основном за счет снижения доли радио, печатных СМИ и наружной рекламы, в то время как телереклама сохранит свои позиции на рынке, поскольку обеспечивает заказчикам самый дешевый доступ к целевой аудитории. Однако в более отдаленной перспективе телевидение может частично потерять свою рыночную долю.

Реклама в кинотеатрах

Российский рынок рекламы в кинотеатрах, как и большинство сегментов медиарынка, существенно отстает по показателям от развитых стран. В частности, покрытие кинозалами населения в России в 2-3 раза ниже, чем в Европе и в 4-5 раз ниже, чем в США. Для российских регионов этот разрыв еще более заметен. Рынок рекламы в кинотеатрах в России в 2010г. составил 0.9 млрд.руб. или 0.4% от всего рекламного рынка. Рынок рекламы в кинотеатрах только начинает развиваться в России и имеет существенный потенциал роста.

График. Число посещений и объем рынка кинопроката в России

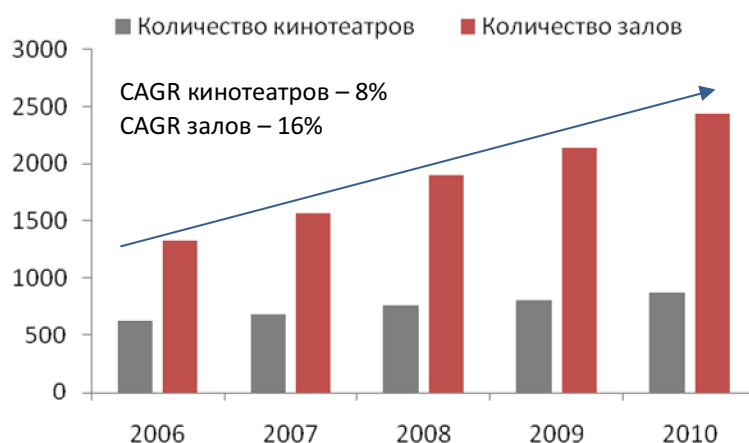


Источник: Movie Research, расчеты Прайм Марк

Российский рынок кинопроката входит в пятерку крупнейших в мире.

Динамика рынка кинопроката демонстрирует позитивную динамику, сохраняя положительные приросты даже в кризисный период. По данным Невафильм Research, количество кинозалов в России увеличивалось в среднем на 20-30% в год с 2004 по 2009 г. В 2009 году прирост составил около 12%, а в 2010 – 14%.

График. Динамика количества кинотеатров и кинозалов в России



Темпы роста количества залов в два раза опережают темп роста количества кинотеатров.

Источник: Невафильм Research, расчеты Прайм Марк

Важной тенденцией последних лет является рост числа кинотеатров и кинозалов в торгово-развлекательных центрах: к концу 2009 г. 52% всех кинозалов располагалось на территории крупных ТРЦ. В крупных городах (Москва, Санкт-Петербург, города-миллионники) уже около 70-80% залов находятся в торгово-развлекательных центрах.

На 1 июня 2011 года лидером на рынке кинопроката является сеть Синема Парк, входящая в холдинг ПрофМедиа, которая владеет 244 кинозалами, из которых 147 являются цифровыми. Доля рынка по количеству залов – 9.6%. Вторая крупнейшая сеть Каро Фильм располагает 167 кинозалами, из которых 77 являются цифровыми. На 10 крупнейших сетей приходится только 40% рынка кинопроката.

СТС Медиа

СТС медиа является четвертой крупнейшей телевещательной корпорацией в России и крупнейшей независимой. В состав холдинга входят телеканалы СТС, Домашний, ДТВ, два телеканала в СНГ (31 и СТС Молдова), две компании по производству телевизионного контента – Костафильм и Сохо Медиа, агентство по продаже рекламы Эверест-С и интернет портал videomoge. Потенциальная аудитория телеканала составляет 150 млн.человек. Фактическая аудитория телеканала в России составила 15.6% в 1кв. 2011, сократившись с 17.1% в 1кв.2010г.

График. Телеаудитория крупнейших медиагрупп в 1кв.2011г. (14-44 года)

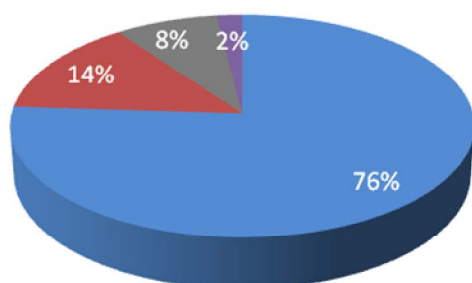


Источник: TNS Gallup Media, расчеты Прайм Марк

Почти 99% доходов компании приходится на телевизионную рекламу. Более 75% выручки 90% показателя EBITDA генерирует телеканал СТС.

График. Структура выручки в 1кв. 2011г.

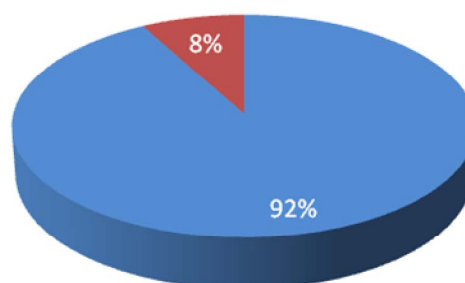
■ СТС ■ Домашний ■ ДТВ ■ Телеканалы СНГ



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

График. Структура EBITDA в 1кв. 2011г.

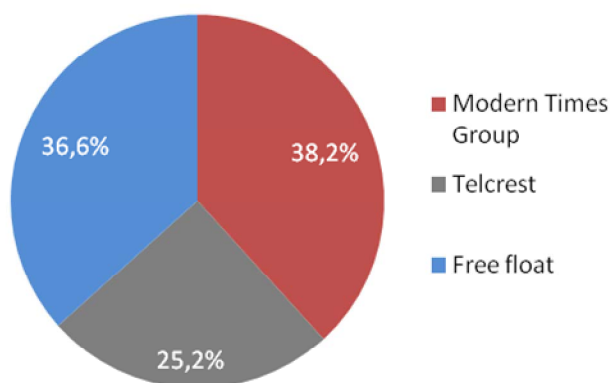
■ СТС ■ Домашний



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

1 июня 2011г. Альфа групп продала свою долю в СТС Медиа (25.2%) компании Telcrest, которая представляет интересы Национальной медиа группы и нефтегазовой компании Итера, за \$1.1 млрд. или \$27.1 за акцию, таким образом, вся компания была оценена в \$4.3 млрд., что подразумевало 39%-ю премию к рынку. Национальная медиа группа (НМГ) является одним из крупнейших медиа холдингов страны, который был создан в феврале 2008 путем объединения медийных активов АБ «Россия», А.А. Мордашова, Сургутнефтегаза и страховой группы «Согаз». В настоящее время холдинг владеет 98% «РЕН ТВ», 72.4% «Петербург- 5 канал», 25% в «Первом канале» и 50.2% в газете «Известия», также холдинг владеет контролем в крупнейшем селлере ТВ рекламы в стране компании Видео Интернешнл. Таким образом, на сегодняшний день структура акционерного капитала СТС Медиа выглядит следующим образом: 38.2% принадлежит шведской медиа корпорации Modern Times Group, 25.2% у Telcrest, free float – 36.6%.

График. Структура акционеров СТС Медиа

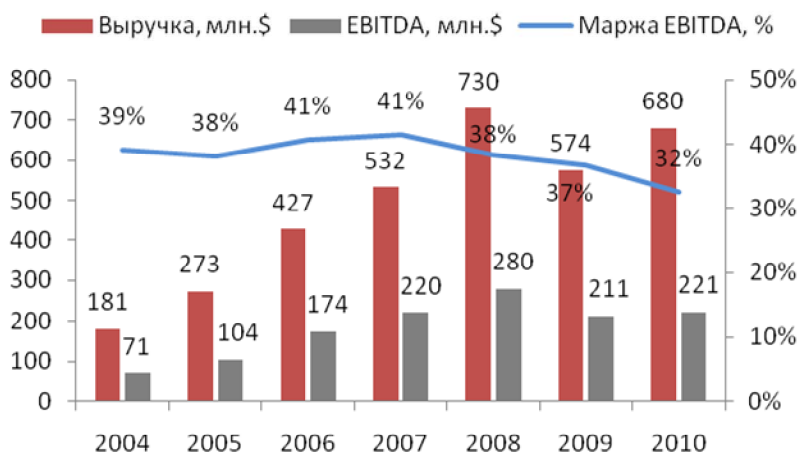


Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Бизнес-модель СТС Медиа во время кризиса прошла проверку на прочность, выручка снизилась на 21%, но при этом операционная рентабельность и чистая прибыль значительно выросли. Однако в конце 2010 г. – начале 2011 г. обозначилась проблема – подорожавший контент стал оказывать давление на рентабельность компании. Кроме того, доля аудитории в последнее время не впечатляла: В I квартале 2011 г. она росла медленнее рынка.

Некоторую настороженность вызывает последовательное сокращение рентабельности компании с 2008г. Показатель рентабельность EBITDA сократился с 41% в 2007г. до 32% в 2010г. Данная тенденция вызвана удорожанием стоимости контента для компании и ростом коммерческих и административных расходов.

График. Динамика финансовых показателей СТС Медиа



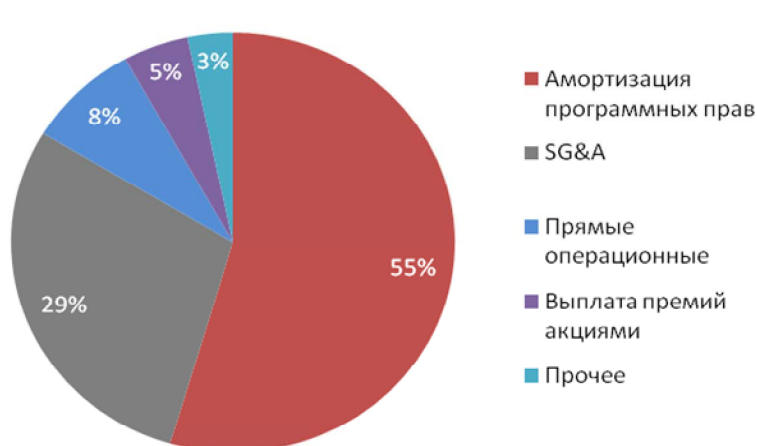
*Выручка и EBITDA
компании уже в этом
году превысят
докризисные уровни.*

Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Финансовое положение компании остается хорошим. В условиях кризиса компания поддерживала положительное значение свободного денежного потока. Компания не имеет долга. Чистая денежная позиция на конец 1 кв. 2011г. составляет \$164 млн.

Факт наличия большой подушки ликвидности и отсутствия долга обуславливает намерение компании расширяться за счет поглощений. Однако пока компания не объявила ни об одной потенциальной сделке. Поскольку компания пока не нашла ни одного потенциального объекта для поглощения, что по всей вероятности частично связано со сменой акционеров, менеджмент компании принял решение распределить значительную часть прибыли среди акционеров. В 2010г. компания направила \$80 млн. на выплату дивидендов или 55% от чистой прибыли. В этом году компания намерена направить уже около \$130 млн. на дивиденды или почти 70% от ожидаемой прибыли за текущий год. К 1 июня \$35 млн. уже были распределены среди акционеров. Таким образом, потенциальные дивиденды в оставшуюся часть года могут составить \$0.60 на акцию, что предполагает дивидендную доходность в размере 3%. Мы считаем, что новый акционер также заинтересован в высоких дивидендных выплатах и сохранит текущую дивидендную политику компании.

График. Структура операционных расходов (1 кв. 2011г.)



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

СТС Медиа представляет собой отличную инвестиционную ставку на рост внутреннего потребления в России и укрепление рубля, поскольку прибыль компании зависит от объемов отечественного рынка рекламы. Расходы на рекламу в России в процентах от ВВП довольно низкие, но в долгосрочной перспективе темпы их роста могут превысить темпы роста ВВП. Готовность платить высокие дивиденды способна оказать поддержку ее акциям.

Основные риски:

- ✓ Удорожание контента может оказать давление на рентабельность. Стоимость контента может расти быстрее инфляции по мере роста рекламного рынка, что ставит под угрозу рентабельность СТС Медиа.
- ✓ В долгосрочной перспективе ожидаются структурные изменения в отрасли. Внедрение цифрового телевидения в России может уменьшить влияние, которое имеют теле вещательные компании на производителей контента, рекламодателей и аудиторию.
- ✓ Рост объемов рекламы в Интернете. Увеличение объемов рекламы в Интернете снижает значение телевидения для рекламодателей.

Оценка компании

Таблица. Денежные потоки СТС Медиа

	2012	2013	2014	2015	2016
Свободный денежный поток, млн. \$	228	264	305	342	385
Фактор дисконта	0,9	0,80	0,72	0,64	0,57
Дисконтированный денежный поток, млн. \$	204	211	218	219	220

Источник: расчеты Прайм Марк

Результаты оценки DCF

Терминальный темп роста, %	3,0%
Приведенная терминальная стоимость, \$млн.	2 740
Сумма дисконт. денежных потоков 2012-2016, \$млн.	1 073
EV, \$млн	3 813
Чистый долг, \$млн	-164
Дивиденды	100
Справедливая капитализация, \$млн	4 077
Кол-во акций (АДР), млн	157
Справедливая цена акции (конец 2011), \$	26.0

Источник: расчеты Прайм Марк

Расчеты WACC

Безрисковая ставка, %	5.8%
Премия за риск инвестирования в акции, %	5.0%
Прочие премии за риск, %	1.0%
Стоимость собственного капитала, %	11.8%
Доля собств. капитала, %	100%
Доля заемного капитала, %	0%
WACC, %	11.8%

Источник: расчеты Прайм Марк

Таблица. Сравнительный анализ медиа компаний

	Страна	Капитализация, \$млн.	EV, \$млн.	EV/S		EV/EBITDA		P / E		Маржа EBITDA, % 2011	Чистая маржа, % 2011
				2011	2012	2011	2012	2011	2012		
Компании развивающихся стран											
TVN	Польша	2 036	2 817	2.82	2.53	10.3	8.65	25.7	17.6	27%	8%
Grupo Televisa	Мексика	14 367	15 760	3.06	2.85	7.83	7.46	21.2	19.5	39%	13%
Television Broadcast	Китай	2 893	2 554	3.98	3.77	8.03	7.61	14.1	13.3	50%	32%
Zee Entertainment	Индия	2 961	2 828	3.84	3.43	14.0	12.0	20.2	17.4	27%	20%
TV Azteca	Мексика	2 336	2 577	2.58	2.50	6.33	6.07	14.1	13.9	41%	17%
Sun TV Network	Индия	3 070	2 973	6.19	5.33	8.08	7.06	16.0	14.1	77%	40%
BEC World	Тайланд	2 248	2 074	4.88	4.55	8.76	7.84	18.3	16.0	56%	29%
Медиана				3.84	3.43	8.08	7.61	18.3	16.0	41%	20%
Компании развитых стран											
Discovery Communications	США	16 426	19 578	4.78	4.43	10.3	9.37	17.0	14.7	46%	24%
Modern Times Group	Швеция	4 415	4 752	2.18	2.02	12.2	10.4	14.4	12.2	18%	14%
British Sky Broadcasting	Великоб-ия	23 840	25 948	2.48	2.32	11.6	10.0	20.8	17.7	21%	11%
TF1	Франция	3 883	3 860	1.01	0.98	6.59	6.04	13.0	11.8	15%	8%
Prosieben Media	Германия	5 988	10 544	2.42	2.59	7.93	8.12	10.2	9.3	31%	14%
Mediaset SPA	Италия	5 557	7 597	1.15	1.10	5.18	4.73	10.8	9.6	22%	8%
ITV	Великоб-ия	4 468	5 119	1.52	1.45	6.63	6.14	10.0	9.0	23%	13%
Mediaset Espana	Испания	3 537	3 575	2.18	2.07	11.0	8.61	12.6	10.4	20%	17%
Медиана				2.18	2.04	9.13	8.36	12.8	11.1	22%	13%
Российские компании											
СТС Медиа	Россия	3 353	3 176	3.78	3.18	10.5	8.82	18.4	14.3	36%	22%
Премия/дисконт СТС Медиа к аналогам:											
Развивающиеся страны				-2%	-7%	30%	16%	1%	-10%		
Развитые страны				73%	55%	15%	5%	44%	29%		

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

СТС Медиа оценена на уровне аналогов из развивающихся стран и со значительной премией к медиа компаниям развитых стран. На наш взгляд премия СТС медиа к аналогам из развитых стран оправдана ввиду значительного большего потенциала роста рынка ТВ рекламы в России. В качестве целевых значений мультипликаторов мы взяли мультипликаторы компаний развивающихся стран на 2011 и 2012 годы. Мы дали приблизительно равный вес мультипликаторам EV/S, EV/EBITDA и P/E. Целевая капитализация и цена АДР СТС Медиа составили \$3.5 млрд. и \$22.4 соответственно.

Таблица. Оценка по мультипликаторам

	EV/S	EV / EBITDA	P/E
Целевое значение мультипликатора	3.63	7.84	17.12
Целевая капитализация, \$ млн.	3 464	3 115	3 943
Вес, %	30%	35%	35%
Справедливая капитализация, \$ млн.		3 509	
Кол-во АДР		156 965 821	
Целевая цена АДР, \$		22.4	

Источник: расчеты Прайм Марк

Таблица. Финальная оценка

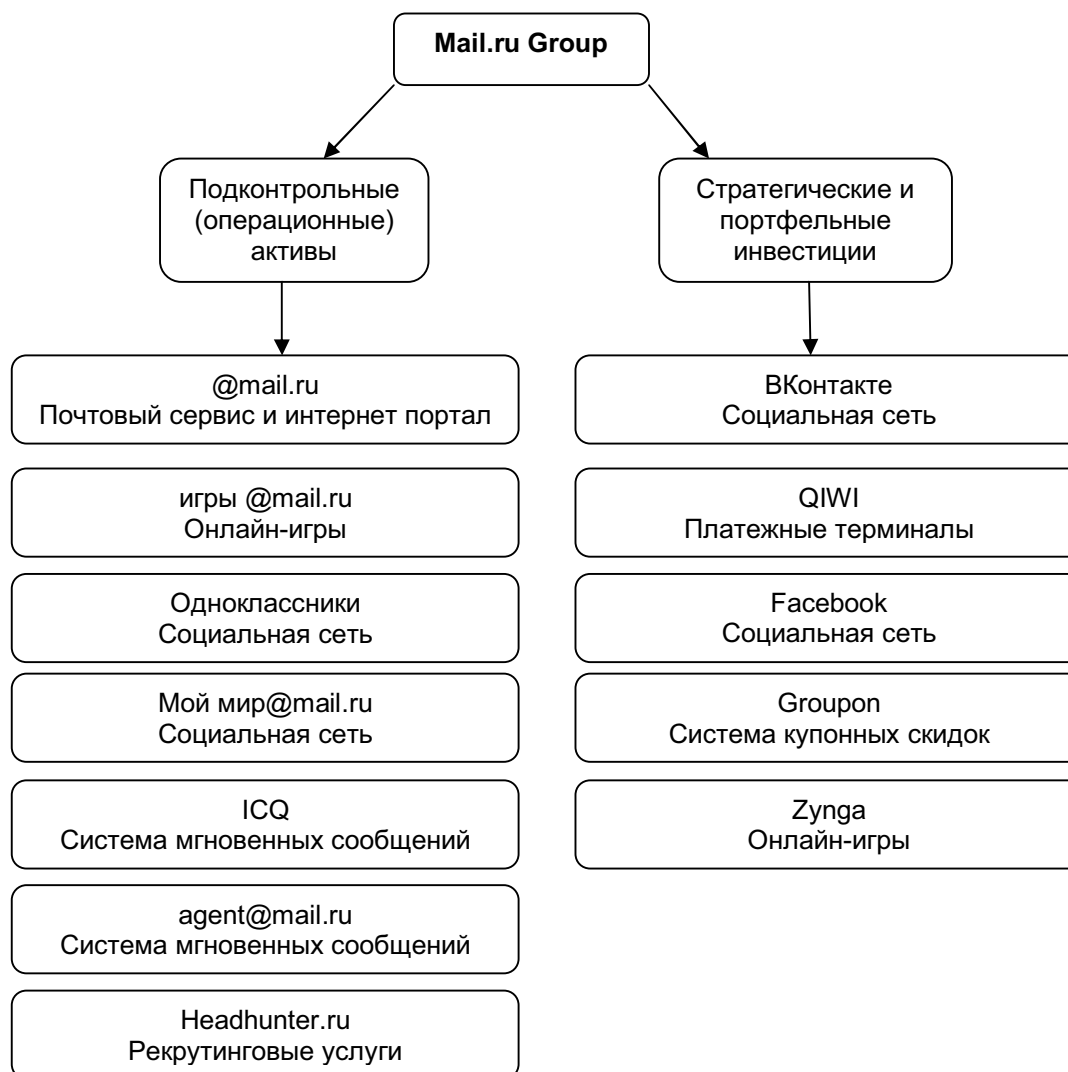
	DCF	Сравнительный
Целевая цена за АДР, \$	26.0	22.4
Вес, %	70%	30%
Справедливая цена, \$	24.9	

Источник: расчеты Прайм Марк

Mail.ru Group

О компании. Mail.Ru Group является одной из крупнейших компаний в русскоязычном интернете. Потенциальная аудитория компании составляет 250-300 млн.человек. В состав Mail.Ru Group входит самый популярный в России сервис бесплатной электронной почты Mail.ru и два крупнейших в Рунете инстант-мессенджера - Mail.Ru Агент и ICQ. Компания оперирует двумя ведущими российскими социальными сетями: Одноклассники и Мой Мир, а также владеет значительным пакетом в лидирующей российской социальной сети Вконтакте (32.5%), а также контролирует крупнейший рекрутинговый портал Headhunter.ru. Mail.Ru Group - ведущий игрок рынка онлайн-игр, оперирующий многочисленными играми для социальных сетей, как созданных внутри компании, так и полученных по лицензии. В портфолио Mail.Ru Group входят 47 игр для социальных сетей и 40 ММО-игры по данным на конец 2010г. Группа также владеет миноритарными долями в платежной системе Qiwi (21.35%) и крупнейших мировых интернет компаниях, таких как Facebook (2.33%), Groupon (4.63%) и Zynga (1.8%).

Диаграмма. Портфель активов компании



Объем рынка и место компании на нем. По данным comScore на декабрь 2010 года, аудитория рунета насчитывает 46,1 миллиона пользователей, с конца 2009 года она выросла на 25%. Аналитики comScore прогнозируют, что в сентябре 2011 года рунет сравняется с лидером по числу пользователей в Европе - Германией, а в октябре 2011 года станет крупнейшим интернет-рынком в Европе. По информации comScore, на Интернет-сайты Mail.Ru Group заходят приблизительно 75% от общего числа ежемесячных уникальных посетителей Рунета, и компания является седьмой в мире по количеству просматриваемых страниц. Компания занимает одно из лидирующих мест среди крупнейших провайдеров интернет-услуг: В 2010 г. ее доля на рынке интернет рекламы в России составила 13.5%. Доля Mail.Ru group на рынке платных интернет-услуг в 2010 г. составляет около 33%.

Таблица. Наиболее популярные интернет ресурсы в Рунете (2010г.)

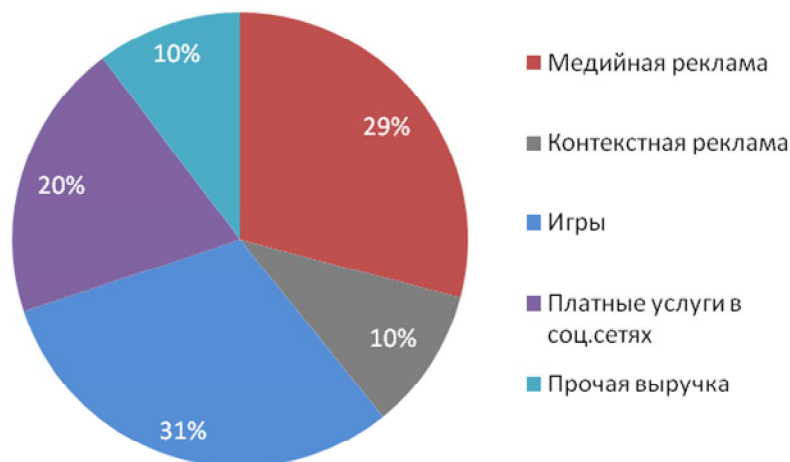
	млн. уникальных пользователей	%
Рунет	44,0	100%
Яндекс	34,9	79%
Mail.Ru Group	34,4	78%
Сайты Google	30,2	69%
ВКонтакте	28,0	64%
Сайты РБК	19,3	44%

Источник: Comscore, расчеты Прайм Марк

Конкуренты. Основными конкурентами Mail.Ru являются Яндекс (владелец крупнейшей российской поисковой системы) и ВКонтакте. Яндекс занимает лидирующие позиции на рынке поисковых услуг и опережает по популярности все прочие интернет-порталы. В 2010 г. на долю Яндекса приходилось 45% рынка интернет рекламы в России. ВКонтакте – самая популярная в России социальная сеть, в которой зарегистрировано как минимум 90 млн аккаунтов. Среди прочих конкурентов Mail.Ru стоит выделить Google, Rambler и РБК.

Источники выручки. В 2010г выручка Mail.ru Group увеличилась на 86% до \$275.3 млн. по МСФО, из них 39.2% пришлось на медийную и контекстную рекламу, 51% на интернет услуги с добавленной стоимостью, такие как сетевые игры и платные услуги в социальных сетях. Оставшиеся 10% приходится на оплату подписки на базу данных резюме Headhunter.

График. Структура выручки в 2010г.



Портал и почта. Mail.ru является крупнейшим русскоязычным почтовым сервисом, насчитывающим около 80 млн. активных электронных ящиков. Портал Mail.Ru предлагает также множество других сервисов (например, фото- и видеохостинг), тематические сайты – Авто, Путешествия, Блоги, поисковые услуги и др. Портал Mail.Ru – второй по величине в России после Яндекса. Его месячная аудитория в 2П 2010г составила 25.5 млн. пользователей.

График. Аудитория портала Mail.ru, млн. пользователей



Источник: TNS Gallup, расчеты Прайм Марк

Инстант мессенджеры. Компания владеет двумя крупнейшими сервисами в России и СНГ по обмену мгновенными сообщениями Mail.ru Агент и ICQ, которую компания приобрела в июле 2010г. у AOL (America Online), совокупная месячная аудитория которых превышает 52 млн. пользователей. На протяжении года со второго полугодия 2009г. по второе полугодие 2010г. месячная аудитория ICQ снизилась более чем на треть, в то время как аудитория Mail.ru Агента увеличилась почти на 50%.

График. Аудитория ICQ, млн. пользователей



Источник: TNS Gallup, расчеты Прайм Марк

График. Mail.ru Агент, млн. пользователей



Источник: TNS Gallup, расчеты Прайм Марк

Социальные сети. Mail.ru владеет двумя из трех крупнейших социальных сетей в России Одноклассники и Мой Мир. Одноклассники были основаны в 2006г. и на сегодняшний день являются второй крупнейшей социальной сетью в рунете с аудиторией 6.2 млн. пользователей в день в 2П 2010г. Компания приобрела 100% долю в Одноклассниках в августе 2010г. Аудитория Одноклассников старше и более платежеспособна, чем в других социальных сетях, только 26% пользователей моложе 25 лет. Социальная сеть Мой Мир является третьей по числу пользователей в России. Социальная сеть плотно интегрирована с другими сервисами холдинга, такими как почта и mail.ru агент. Компания владеет 32.5% в крупнейшей в России социальной сети ВКонтакте и имеет опцион на увеличение своей доли до 40%, истекающий в октябре 2011г. В дальнейшем Mail.ru намерена довести свою долю ВКонтакте до контрольной. Монетизация трафика в социальных сетях происходит за счет предоставления платных услуг. На платные услуги в социальных сетях приходится около 20% выручки компании.

График. Аудитория Одноклассников, млн.



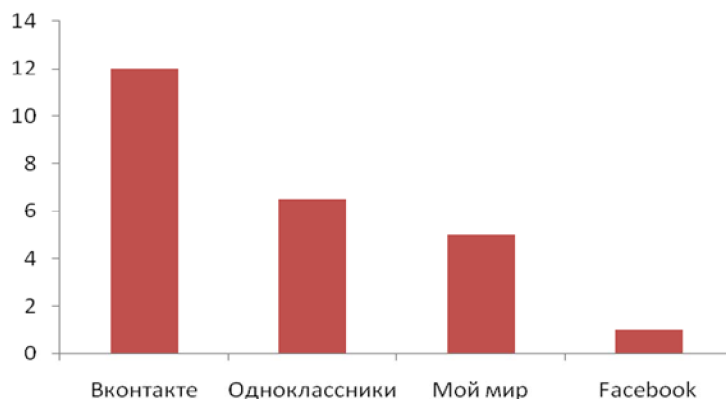
Источник: TNS Gallup, расчеты Прайм Марк

График. Аудитория Моего Мира, млн.



Источник: TNS Gallup, расчеты Прайм Марк

График. Среднедневная аудитория наиболее популярных социальных сетей в России (декабрь 2010г.).



Источник: Comscore, расчеты Прайм Марк

Поисковик Mail.ru является третьим на российском рынке поиска после Яндекс и Google с долей 7.9% в 2010г. Компания использует адаптированную поисковую технологию Google. Поисковик генерирует выручку через показ контекстной рекламы. В 2010г. доля рынка поисковика Mail.ru опустилась с 9.8% до 7.3%, что вызвано гораздо более низкими темпами роста по сравнению с конкурентами (28% против 68% и 64% у Яндекс и Google).

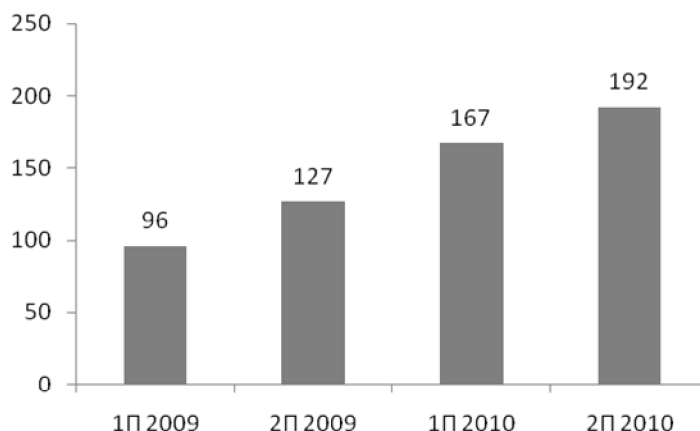
График. Аудитория поисковика Mail.ru, млн. пользователей



Источник: TNS Gallup, расчеты Прайм Марк

Онлайн-игры. Компания владеет крупнейшим бизнесом онлайн-игр в России. В портфеле компании насчитывается 40 мультипользовательских игр и 47 игр для социальных сетей, среди которых имеются как разработанные внутри компании, так и распространяемые по лицензии. MMO предлагаются пользователям бесплатно, но некоторые внутриигровые элементы могут продаваться за деньги. В 2010г. среднее количество платящих пользователей составило 180 тысяч по сравнению со 112 тысячами в 2009г. Сегмент MMO игр приносит компании наибольшую выручку (31%). MMO в отличие от обычных игр в социальных сетях генерируют очень высокую выручку на одного абонента (ARPU) порядка \$40 в месяц по сравнению с \$1-2 для онлайн-игр в социальных сетях.

График. Количество платных пользователей игр, тысяч



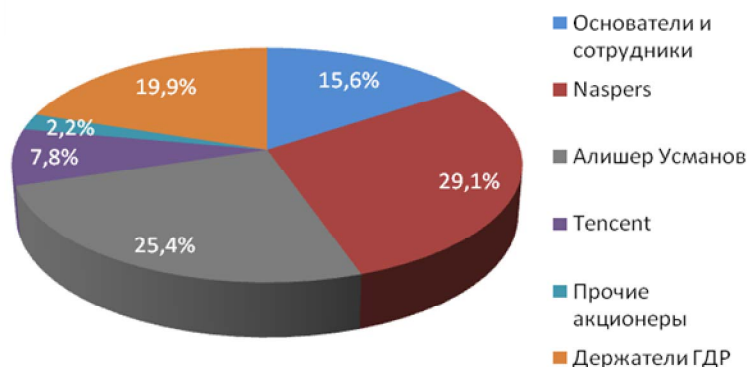
Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Портфельные инвестиции. Mail.Ru владеет миноритарными пакетами акций нескольких иностранных интернет-компаний. Важнейший из них – 2.38% акций Facebook, с большим отрывом опережающей по популярности другие социальные сети: численность зарегистрированных пользователей сети превышает 500 млн, число ежедневных посещений составляет около 250 млн. Mail.Ru принадлежат также 1.8% акций разработчика интернет-игр Zynga и 5.13% акций Groupon – интернет-сервиса, позволяющего потенциальным клиентам объединять средства для получения оптовых скидок на товары и услуги. Ожидаемые IPO этих компаний могут раскрыть потенциал их. Стоимости. По нашим расчетам около 50% стоимости Mail.ru Group приходится на миноритарные доли в Facebook, Groupon и Zynga.

Около 50% стоимости Mail.ru Group приходится на миноритарные доли в Facebook, Groupon и Zynga.

Структура акционерного капитала. Учредители и менеджмент компании владеют 15.6% пакетом акций Mail.Ru, 29.1% принадлежат южноафриканской медиа-компании Naspers 25.4% акций находятся в собственности российского бизнесмена Алишера Усманова и 7.8% принадлежат Tencent, крупнейшему китайскому интернет-холдингу. В свободном обращении находится около 20% акций компании.

График. Структура акционеров компании (на 26 апреля 2011г.)



Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Бизнес компании подразделяется на три сегмента – Mail.ru, Одноклассники и Headhunter.ru. В 2010 г. сегмент Mail.ru принес 70% консолидированной выручки и 67% консолидированной EBITDA. Одноклассники – второй сегмент по величине в 2010 г. обеспечили компании 21% выручки и 29% EBITDA.. Рекрутинговый сайт Headhunter.ru в 2010 г. принес компании 9% консолидированной выручки и 4.3% показателя EBITDA. Всего в 2010г. на долю интернет рекламы, IVAS и ММО пришлось 39%, 22% и 31% выручки соответственно.

Мы прогнозируем высокие темпы роста выручки Mail.Ru в 2011–2015 гг., предполагая, что компании в целом удастся избежать заметного сокращения рыночной доли и рынок интернет-рекламы в этот период будет увеличиваться в среднем на 27% в год. В частности, мы ожидаем, что совокупная выручка компании в 2011–2015 гг. будет расти в среднем на 20% год и в последний год достигнет 820 млн долл., а выручка от интернет-рекламы будет увеличиваться среднегодовым темпом 25% и по итогам 2015 г. составит 385 млн. долл., из которых 77% компания получит от баннерной рекламы, а 23% – от контекстной. По нашему прогнозу, выручка в сегменте ММО будет расти в среднем на 17% в год и в 2015г. выйдет на уровень 218 млн. долл. Мы ожидаем, что в 2011–2015 гг. выручка от IVAS, за исключением ММО, увеличится на 145% до 172 млн. долл., а от интернет-рекрутинга – на 53% до 44 млн. долл.,

Среднегодовой темп роста выручки с 2011 по 2015 г. составит 24%.

Таблица. Структура выручки Mail.ru Group, млн.\$

	2009	2010	2011п	2012п	2013п	2014п	2015п
Mail.ru							
Интернет реклама	61	102	158	205	256	321	385
<i>Баннерная</i>	45	71	110	154	205	256	308
<i>Контекстная</i>	16	31	47	51	51	64	77
IVAS	13	25	36	46	55	67	80
ММО	65	100	125	150	172	198	218
Всего по сегменту Mail.ru	139	226	318	401	484	585	682
Одноклассники (ОК)							
Интернет реклама	15	23	35	45	57	71	85
<i>Баннерная</i>	13	21	31	41	51	64	77
<i>Контекстная</i>	2	2	3	5	6	7	9
IVAS	30	46	62	82	100	115	125
Всего по сегменту ОК	45	69	97	127	157	186	210
Headhunter	17	26	34	39	45	52	57
Всего выручка	201	321	449	568	686	823	949

Источник: Данные компании, расчеты Прайм Марк

Оценка компании

Таблица. Денежные потоки Mail.ru Group

	2012	2013	2014	2015	2016
Операционная прибыль, млн. \$	236	292	360	440	530
- налоги, млн. \$	59	73	90	110	133
+ амортизация, млн. \$	39	47	55	67	80
- капитальные затраты, млн. \$	57	67	75	81	95
- увел. оборотного капитала, млн. \$	3	3	4	5	5
Свободный денежный поток, млн. \$	156	196	245	311	378
Фактор дисконта	0,89	0,79	0,70	0,62	0,55
Дисконтированный денежный поток, млн. \$	138	154	171	192	207

Источник: расчеты Прайм Марк

Результаты оценки DCF

Терминальный темп роста, %	4,0%
Приведенная терминальная стоимость, \$млн	3 067
Сумма дисконт. денежных потоков 2012-2016, \$млн	862
EV, \$млн	3 929
Чистый долг, \$млн	-121
Стоимость доли в Facebook, \$ млн.	1190
Стоимость доли в Groupm, \$ млн.	770
Стоимость доли в Zynga, \$ млн.	270
Стоимость доли в ВКонтакте, \$ млн.	748
Стоимость доли в QIWI, \$ млн.	137
Справедливая капитализация, \$млн	7 165
Кол-во акций (АДР), млн	199 592 697
Справедливая цена акции (конец 2011), \$	35.9

Источник: расчеты Прайм Марк

Расчеты WACC

Безрисковая ставка, %	5.8%
Премия за риск инвестирования в акции, %	5.0%
Прочие премии за риск, %	2.0%
Стоимость собственного капитала, %	12.8%
Доля собств. капитала, %	100%
Доля заемного капитала, %	0%
WACC, %	12.8%

Источник: расчеты Прайм Марк

В качестве целевых мультипликаторов были выбраны значения аналогов Mail.ru Group в различных сегментах интернет рынка на 2011г. Итоговые мультипликаторы вычислялись исходя из доли каждого сегмента в выручке компании. К целевой капитализации были прибавлены портфельные инвестиции компании, которые не оказывают влияние на отчет прибылях и убытках компании. Итоговая капитализация составила \$5.3 млрд., что на 20% ниже текущей капитализации компании.

Таблица. Расчет стоимости АДР Mail.ru с помощью мультипликаторов

	Доля сегмента в выручке	Справедливое значение мультипликатора (2011)	
		EV/EBITDA	P/E
Портал (почта)	29%	10.5	15.8
Поисковик	10%	9.8	19.1
Социальные сети	30%	10.6	22.1
Игры	31%	6.1	9.7
Целевое значение мультипликатора		9.1	16.1
Вес, %		50%	50%
Ожидаемая EBITDA в 2011г., \$ млн.	209		
Ожидаемая чистая прибыль в 2011г., \$ млн.	145		
Целевое значение капитализации, \$ млн.	2178		
Стоимость доли в Facebook, \$ млн.	1190		
Стоимость доли в Groupm, \$ млн.	770		

Стоимость доли в Zynga, \$ млн.	270
Стоимость доли в ВКонтакте, \$ млн.	748
Стоимость доли в QIWI, \$ млн.	137
Итоговая капитализация, \$ млн.	5 293
Кол-во АДР	199 592 697
Целевая цена за АДР, \$	26.5

Источник: расчеты Прайм Марк

Таблица аналогов Mail.ru Group для подбора мультипликаторов

	Страна	Капитализация, \$млн.	EV, \$млн.	EV/EBITDA			P / E			Маржа EBITDA, % 2011	Чистая маржа, % 2011
				2010	2011	2012	2010	2011	2012		
Порталы											
Netease.com	Китай	5 866	4 430	10.5	8.6	7.3	17.3	13.0	11.4	49%	43%
Tencent	Китай	49 917	47 362	30.9	21.2	16.7	41.9	29.0	22.9	52%	40%
Sohu	Китай	2 767	2 013	7.8	6.4	5.3	18.6	14.1	11.7	40%	25%
Sina	Китай	6 431	5 647	49.9	66.6	42.8	нег.	81.6	50.8	18%	16%
NHN	Корея	8 516	8 115	15.0	12.0	10.5	19.9	16.6	14.2	46%	35%
Daum Communications	Корея	1 401	1 258	11.9	9.0	7.6	14.5	15.0	12.6	35%	23%
Медиана				13.4	10.5	9.0	18.0	15.8	13.4	43%	30%
Поисковики											
Google	США	163 282	131 772	11.2	8.6	7.2	19.2	14.8	12.4	56%	40%
Yahoo	США	19 596	16 855	11.1	9.8	9.1	15.9	19.1	16.7	38%	23%
Baidu	Китай	48 835	47 610	73.2	41.4	27.4	93.8	52.0	35.0	57%	46%
Медиана				11.2	9.8	9.1	19.2	19.1	16.7	56%	40%
Социальные сети											
Linked In	США	8 619	8 528	218	274	84.4	560	нег.	236	7%	нег.
Dena	Япония	6 468	6 110	9.0	7.3	6.8	17.5	14.2	13.1	46%	25%
Mixi	Япония	694	564	12.4	10.6	9.3	42.9	30.0	25.1	22%	10%
Медиана				12.4	10.6	9.3	42.9	22.1	25.1	22%	17%
Разработчики игр											
Activision Blizzard	США	13 364	9 856	7.5	6.7	5.9	32.0	15.0	13.3	36%	22%
Perfect World	Китай	961	691	4.8	4.0	3.4	7.7	6.5	5.9	38%	33%
Shanda	Китай	1 878	1 548	6.4	5.5	4.8	9.9	8.7	7.7	34%	26%
Changyou	Китай	2 291	1 940	9.3	7.5	6.5	13.1	10.6	9.0	61%	51%
Медиана				7.0	6.1	5.3	11.5	9.7	8.3	37%	29%
Эл.коммерция											
Amazon	США	92 438	84 354	42.7	29.9	21.8	80.2	61.5	41.8	6%	3%
Ebay	США	41 883	37 055	13.1	9.9	8.6	23.3	16.1	14.0	35%	24%
Alibaba	Китай	8 062	6 575	25.4	19.6	15.3	37.1	29.0	22.7	33%	27%
Медиана				25.4	19.6	15.3	37.1	29.0	22.7	33%	24%
Mail.ru	Россия	6 630	6 510	137	30.0	21.3	43.4	41.4	29.1	45%	33%

Источник: Bloomberg, расчеты Прайм Марк

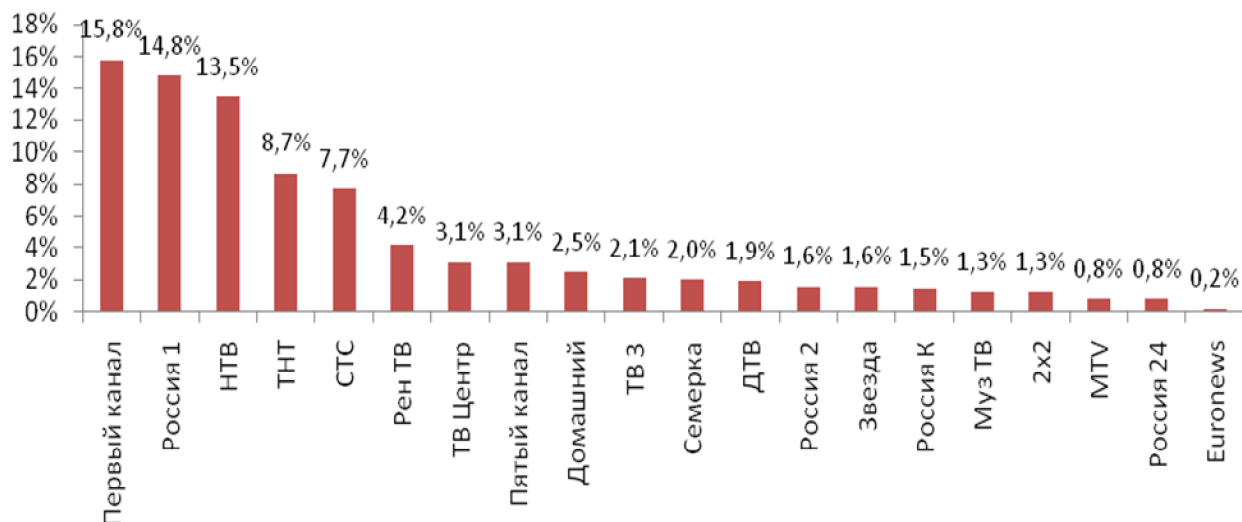
Таблица. Финальная оценка

	DCF	Сравнительный
Целевая цена за АДР, \$	35.9	26.5
Вес, %	80%	20%
Справедливая цена, \$	34.0	

Источник: расчеты Прайм Марк

Приложения

График. Среднесуточные доли телеканалов, июнь 2011г.



Источник: TNS, расчеты Прайм Марк

Таблица. Top 10 рекламодателей на ТВ, 2010г.

№	Рекламодатель	Объем рекламы, секунды
1	PROCTER & GAMBLE	4 921 570
2	MARS-RUSSIA	3 250 295
3	UNILEVER	3 099 483
4	L'OREAL	2 933 351
5	RECKITT BENCKISER	2 786 900
6	HENKEL GROUP	2 361 426
7	NESTLE	2 275 680
8	DANONE	2 138 225
9	БИЛАЙН	1 989 905
10	PEPSI CO	1 960 535

Источник: TNS

Таблица. Аудитория радиостанций в России, октябрь 2010- март 2011

Радиостанция	Медиа группа (Владелец)	Суточное количество слушателей радиостанции, (тыс.чел.)	Доля, %
All Media		38 371	63,9
Европа Плюс	Европейская медиа группа (Le Gardere)	10 349	17,2
Русское Радио	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	9 777	16,3
Авторadio	ПрофМедиа (Потанин)	9 581	16
Радио Шансон	ВК Шансон	7 987	13,3
Ретро FM	Европейская медиа группа (Le Gardere)	7 945	13,2
Дорожное Радио	ООО "Центр новых технологий"	7 912	13,2
Юмор FM	ПрофМедиа (Потанин)	5 536	9,2
Радио России	ВГТРК (Росимущество)	5 180	8,6
Маяк	ВГТРК (Росимущество)	4 900	8,2
Lo e Radio	АРС (Крутой)	3 660	6,1
DFM	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	3 150	5,2
Хит FM	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	3 082	5,1
Милицейская Волна		2 962	4,9
Эхо Москвы	Газпром Медиа	2 961	4,9
Радио Дача	АРС (Крутой)	2 513	4,2
Радио 7	Европейская медиа группа (Le Gardere)	2 464	4,1
Наше Радио	Радио холдинг Виталия Богданова	2 282	3,8
Радио ENERGY	ПрофМедиа (Потанин)	2 003	3,3
Maximum	Русская медиа группа (Алекперов, Федун)	1 415	2,4
Серебряный Дождь	Дождь (Савицкий)	1 355	2,3
Другие радиостанции		13 267	22

Источник: TNS, Расчеты Прайм Марк

Таблица. Наиболее популярные сайты в рунете

Портал/ Медиа группа	Сайт	Аудитория, тысяч пользователей	Доля, %
Население России 12-54		43 706	
Аудитория Интернета в целом 12-54		29 919	100,0
Яндекс	Яндекс // Результат поиска	25 041	83,7
Яндекс	Яндекс // Главная страница	24 051	80,4
Mail.ru	Mail.ru // Почта, внутренние страницы	22 723	75,9
Вконтакте	Vkontakte.ru	22 664	75,8
Mail.ru	Mail.ru // Главная страница	22 568	75,4
Mail.ru	Mail.ru // Мой мир	19 549	65,3
Одноклассники.ru	Odnoklassniki.ru	17 358	58,0
SUP Fabrik	LiveJournal.com	14 437	48,3
RuTube	Ролики Rutube	10 738	35,9
РБК	Qip.ru	10 078	33,7
LiveInternet	LiveInternet.ru	9 363	31,3
РИА Новости	Rian.ru	9 267	31,0
РБК	Rbc.ru	9 122	30,5
Tvigle.ru	Ролики Tvigle	8 522	28,5
Gismeteo.ru	Gismeteo.ru	8 250	27,6
ВГТРК	Vesti.ru	8 153	27,3
ИД Комсомольская Правда	Kp.ru	7 707	25,8
Rambler	Rambler // Главная страница	7 680	25,7
Kinopoisk.ru	Kinopoisk.ru	7 334	24,5
Rambler	Lenta.ru	5 725	19,1
Avito.ru	Avito.ru	4 994	16,7
ИД Пронто-Москва	Irr.ru	4 751	15,9
Translate	Translate.ru	4 739	15,8
МедиаЗ	Aif.ru	3 800	12,7
КМ	В кругу друзей	2 546	8,5
Independent Media	Vedomosti.ru	2 507	8,4
Independent Media	RB.ru	2 124	7,1

Источник: TNS Gallup

Таблица. Крупнейшие общественно-политические/экономические издания

	Владелец	Среднее количество читателей одного номера, тыс.чел.	% от исследуемой аудитории*
Ежедневные газеты			
Российская газета	Росимущество	1 301	2,3%
Московский Комсомолец	Московский Комсомолец (Гусев)	1 055	1,8%
Известия	НМГ (Банк Россия)	360	0,6%
Коммерсантъ	Коммерсант Холдинг (Усманов)	228	0,4%
Ведомости	Independent Media	187	0,3%
РБК - daily	РБК	86	0,1%
Еженедельные газеты			
Аргументы и факты	Медиа 3 (Ананьевы)	7 906	13,7%
МК-Регион/МК в Питере	Московский Комсомолец (Гусев)	1 998	3,5%
Аргументы недели	Медиа 3 (Ананьевы)	966	1,7%
Экономика и жизнь	ИД Экономическая газета	528	0,9%
Еженедельные журналы			
Огонек	Коммерсант Холдинг (Усманов)	798	1,4%
Итоги	7 дней (Газпром Медиа)	535	0,9%
Власть	Коммерсант Холдинг (Усманов)	385	0,7%
Эксперт	ИД Эксперт (Дерипаска)	337	0,6%
Деньги	Коммерсант Холдинг (Усманов)	313	0,5%
Русский репортер	ИД Эксперт (Дерипаска)	302	0,5%
Финанс	Акцион Медиа	267	0,5%
Ежемесячные журналы			
Forbes	Axel Springer	1 144	2,0%
РБК	РБК	971	1,7%
Бизнес-журнал		527	0,9%
Финансовый директор	Акцион Медиа	330	0,6%
Свой бизнес*	Gameland (Агарунов)	293	0,5%
Секрет фирмы	Коммерсант Холдинг (Усманов)	196	0,3%

* городское население от 16 лет

Источник: TNS, Расчеты Прайм Марк

Таблица. Крупнейшие ежедневные газеты в России (декабрь 2010 - апрель 2011г.)

	Владелец	Среднее количество читателей одного номера, тыс.чел.	% от исследуемой аудитории*
Из рук в руки	Dogan Yayin	3 657	6,3%
Metro		1 574	2,7%
Российская газета*	Росимущество	1 301	2,3%
Московский Комсомолец	ИД Московский Комсомолец (Павел Гусев)	1 055	1,8%
Советский спорт	ИД Комсомольская Правда (группа ЕСН)	549	0,9%
Спорт-Экспресс		520	0,9%
Известия	Национальная медиа группа (Банк Россия)	360	0,6%
Коммерсантъ	Коммерсант Холдинг (Усманов)	228	0,4%
Ведомости	Sanoma Independent Media	187	0,3%
Твой день	Национальная медиа группа (Банк Россия)	127	0,2%
РБК - daily	РБК	86	0,1%

* городское население от 16 лет

Источник: TNS, Расчеты Прайм Марк

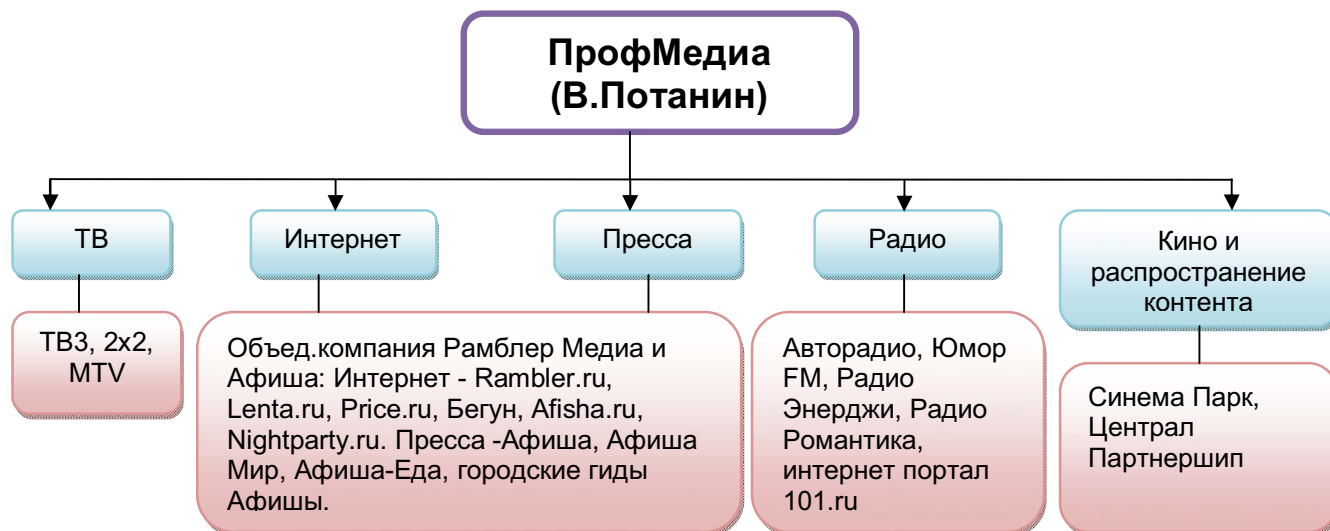
Крупнейшие еженедельные газеты в России (декабрь 2010 - апрель 2011г.)

	Среднее количество читателей одного номера, тыс.чел.	% от исследуемой аудитории*
Аргументы и факты	7 906	13,7%
Телепрограмма	6 160	10,7%
КП - "Толстуха"	5 890	10,2%
777	4 957	8,6%
Жизнь	2 427	4,2%
Моя семья	2 191	3,8%
МК-Регион/МК в Питере	1 998	3,5%
Экспресс газета	1 942	3,4%
Советский Спорт Футбол	1 545	2,7%
Аргументы недели	966	1,7%

* городское население от 16 лет

Источник: TNS, Расчеты Прайм Марк

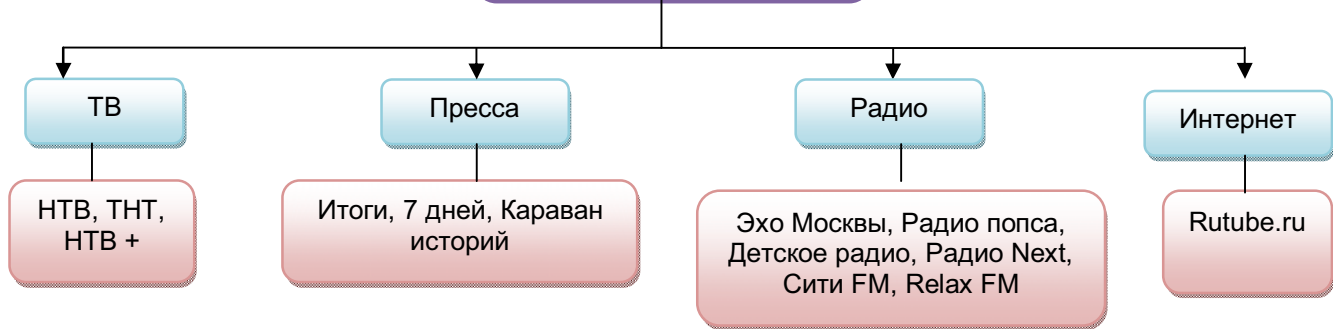
Крупнейшие медиа империи России



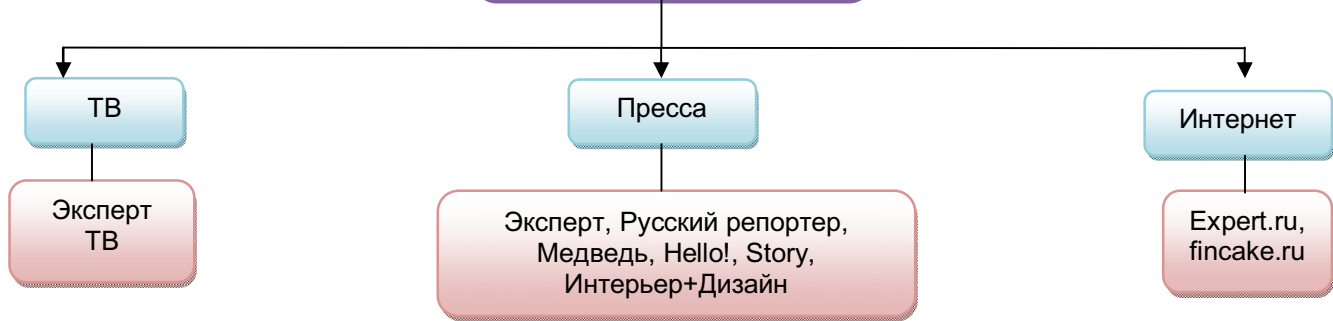
РБК (М.Прохоров)

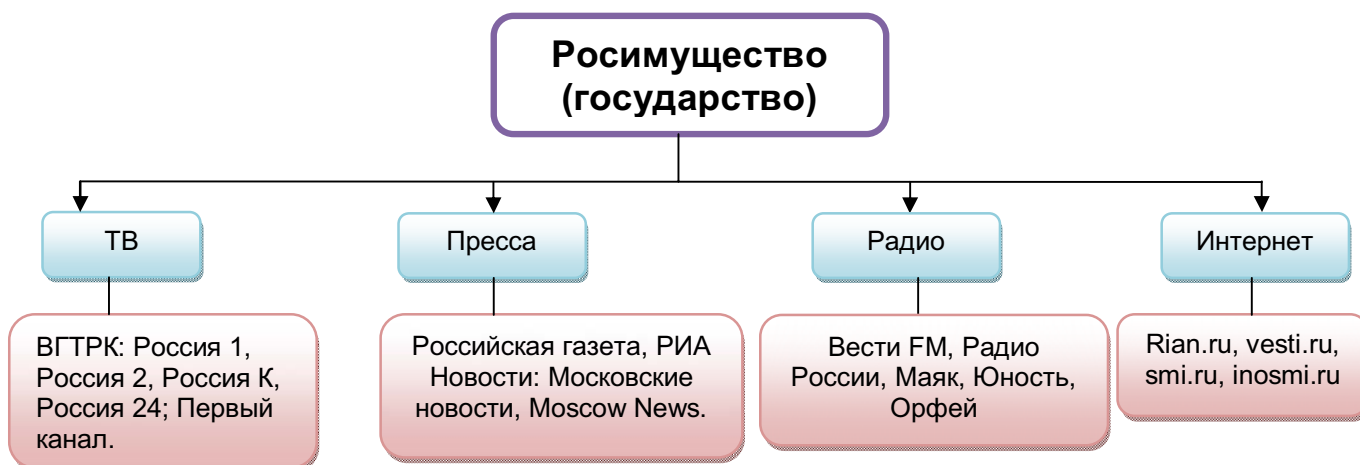
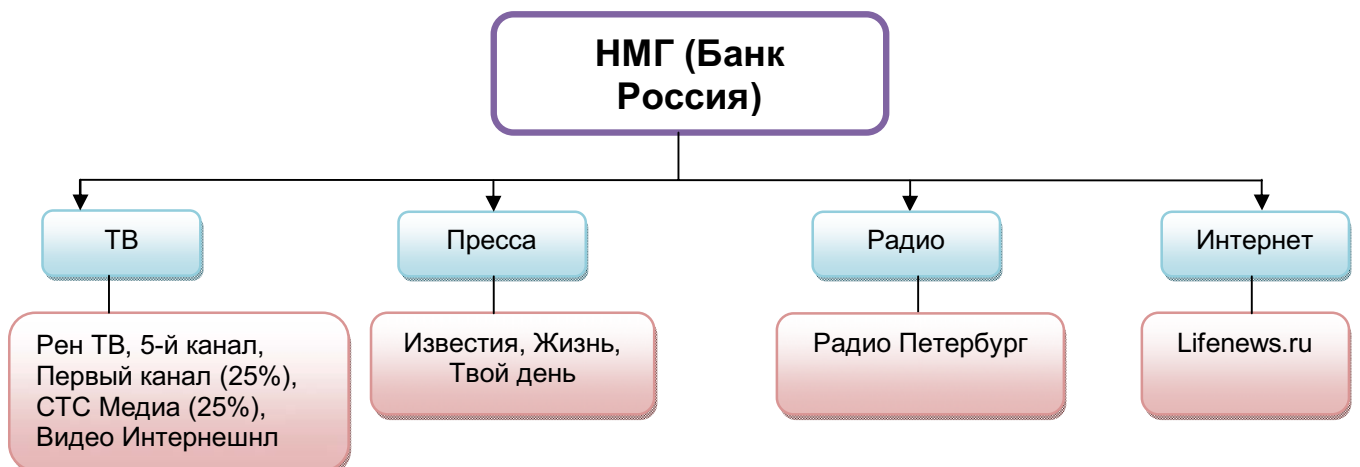


Газпром медиа (Газпромбанк)



Олег Дерипаска





Прайм Марк

Россия, Москва, Саввинская наб. 15,
"Японский дом", 7 этаж
Тел/факс: +7 (495) 989-77-52

E-mail: clients@prime-mark.com
Web: www.prime-mark.com

Аналитики:

Ленар Хафизов

l.hafizov@prime-mark.com

Денис Тарарышкин

d.tararishkin@prime-mark.com

Яна Бородина

y.borodina@prime-mark.com

Владислав Давыдов

v.davidov@prime-mark.com

Айдар Шигабутдинов

a.shigabutdinov@prime-mark.com

Управляющие:

Андрей Сахаров

a.sakharov@prime-mark.com

Илья Мозговой

i.mozgovoy@prime-mark.com

Константин Куш

k.kusch@prime-mark.com

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Прайм Марк не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании.

Ни данный обзор, ни какая-либо его часть не подлежит воспроизведению, распространению, опубликованию или передаче какому-либо лицу в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции, законами которой установлены ограничения в отношении перечисленных выше действий. Любое распространение данной презентации или какой-либо её части может быть ограничено законом, и лицо, читающую презентацию, должно обеспечить собственную осведомленность о таких ограничениях и соблюдать их.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции.

Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.