



Высшая
школа
бизнеса

Финансовый менеджмент
Бухгалтерский учет
Стратегический менеджмент

0073-1-1

В.В. Соболев, Д.Г. Лапин

СТАВКА НА УДАЧУ: ИНВЕСТИЦИОННАЯ СТРАТЕГИЯ ООО «АНСГАР»

Данный учебный кейс разработан Владимиром Владимировичем Соболевым (профессор Департамента финансового менеджмента Высшей Школы Бизнеса НИУ ВШЭ) и Дмитрием Геннадьевичем Лапиным (доцент Департамента финансового менеджмента Высшей Школы Бизнеса НИУ ВШЭ).

По вопросам доступа к материалам из Коллекции учебных кейсов Высшей школы бизнеса НИУ ВШЭ просьба обращаться по адресу электронной почты: cases@hse.ru или через форму обратной связи на сайте: <https://gsb.hse.ru/csc>

© Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», 2025 г.

Риск приходит от незнания того, что ты делаешь.

Уоррен Баффетт

«Добрый день, уважаемые коллеги! Я рада сообщить, что по предварительным итогам первого полугодия 2024 года компания продолжает устойчивый рост», - Диля встала, поправила очки и аккуратно сложила бумаги перед собой. - Мы превысили запланированные цели по выручке и по денежным поступлениям от продаж, рост к тому же периоду прошлого года составил 56% и 57% соответственно. Это отражает хороший контроль оплат».

Присутствующие члены общего собрания участников ООО «Ансгар» одобрительно закивали, все понимали каким трудом давалась всей команде дисциплина платежей.

Диля серьёзно продолжала:

— Однако, необходимо подчеркнуть, что ситуация с операционной эффективностью остается напряженной. Мы должны действовать с максимальной осторожностью и не расслабляться.

Вячеслав, один из основных собственников и директор по развитию Программного Обеспечения (ПО) компании не смог удержаться от улыбки. Диля, главный бухгалтер, пользовалась всеобщим уважением за свой профессионализм, однако ее требование «не расслабляться» уже стало в компании мемом. «Как будто мы на курорте!» А уж последние годы курортом точно не были.

Начатый в 2019 г. проект нескольких энтузиастов по разработке прикладных решений для дискретных производств в конце 2021 года оформился в компанию. За короткий срок компания «Ансгар» добилась устойчивой репутации молодого и амбициозного стартапа. Начав разработчиком программного обеспечения, компания сегодня вплотную приблизилась к предприятию полного цикла, включая разработку и производство (пока лишь контрактное) оборудования, что позволяет ей развиваться и конкурировать в этой динамичной отрасли.

Продукты компании – девайсы собственного изобретения (например, «умная каска» для поддержки работы персонала или интерактивный коммуникатор «бипер-трекер») и ПО (включая модульную ИТ платформу «Oðinn») практически не имеют аналогов ни на российском, ни на зарубежном рынке.

«ДЕЛАЙТЕ ВАШИ СТАВКИ»¹ - ОПРЕДЕЛИМСЯ С ОЖИДАНИЯМИ

— В итоге, несмотря на операционные трудности, мы вышли на денежный остаток в ₽25 млн. Амбициозные инвестиционные планы требуют усилить финансовую дисциплину для ускорения накопления необходимых средств.

Диля с привычным вызовом обвела взглядом присутствующих, готовая встать на защиту такого столь существенного денежного остатка, как личных кровных сбережений.

¹ Приглашение игрокам сделать свои ставки перед началом игры.

Задумавшись, Вячеслав, пропустил доклад. Судя по участникам, операционные трудности их не испугали, и эффект от доклада был прямо-таки благодетельным.

Тревогу Дили разделял Дмитрий, генеральный директор, один из тех, с кем они вместе начинали бизнес, но не Вячеслав. «Да, начатое в этом году контрактное производство девайсов, наверное, действительно не лучшим образом сказывалось на себестоимости продаж, но прибыль же получаем! А денежный поток – дело наживное. Работать с поставщиками приходилось по предоплате, но пока всегда выходили в плюс! Государственные субсидии, да и инвестиции нового участника оказались очень своевременными,» - сказал про себя Вячеслав.

На этом мысли Вячеслава не заканчивались: «Да, от закупок надо переходить к собственному производству – это практически была его собственная идея. Но для этого нужно Р50 млн. И нельзя же просто копить средства в активах с минимальным риском, цербером следя за финансовой дисциплиной! Наоборот, надо рискнуть, вложиться по-крупному в актив с большим потенциалом и на полученный доход начать производство уже в следующем году! Да, риск, но ставка без риска – это ставка без выигрыша».

В своем кабинете Вячеслав обратил внимание на новость: в Группе «М.Видео-Эльдорадо» в мае 2024 год создали дирекцию по онлайн-продажам. Продажи на маркетплейсе компании выросли в 1 квартале 2024 года на 33% год к году, а средний чек партнёрских товаров увеличился в 1,5 раза.

«Вот оно - акции ПАО «М.Видео» и есть искомый высоко потенциальный актив!» - и Вячеслав решительно направился поговорить с Дмитрием, не имея привычки откладывать дело в долгий ящик.

«БАНК ОТКРЫВАЕТСЯ»² - ОБСУДИМ НАШУ ИГРУ

— Дима, могу? -- Вячеслав энергично вошел в кабинет генерального.

Дмитрий оторвался от экрана:

— Заходи, конечно. Куча дел, давай по сути.

— По сути: мы покупаем акции «М.Видео». Это золотое дно! Акции взлетят как минимум вдвое, и мы покроем все потребности в финансировании. – Вячеслав с энтузиазмом протянул планшет.

Дмитрий с сомнением посмотрел на нисходящий график без малейших признаков роста (см. рис. 1).

² Уведомление игроков о возможности сделать ставку



Рисунок 1. График котировок акций ПАО «М.Видео»

Источник: данные investing.com.

— Слава, ты понимаешь, что мы рискуем остаться без средств для финансирования как инвестиций, так и текущего бизнеса?

— У нас отличная прибыль, на операционные расходы нам точно хватает.

Дмитрий терпеливо попробовал объяснить (в который уже раз!):

— Слава, наша прибыль за прошлый год – от продаж софта. Маржинальность девайсов намного ниже. За полгода их доля в продажах всего 30% и уже серьезный негативный эффект. А на весь год ожидание в 50% продаж. А амортизируем мы только четверть наших лицензий – да и то на 5 лет. Знаю, ты уверен, что твой софт будет актуален не меньше этого срока. Но, если бы мы заложили 3 года, как предлагала Диля, картинка была бы совсем другой! Про денежный поток я уже не говорю. Мы просто не можем позволить себе такие эксперименты.

Вячеслав отмахнулся:

— Эксперименты? Это же стратегическое решение! Осторожничая, мы никогда не накопим на закупку производства.

Дмитрий понимал, что главную проблему Вячеслав формулировал верно: текущая модель развития требовала финансирования и нуждалась в пересмотре, собственное производство было логичным выходом, но на инвестиции нужны были средства. Заколдованный круг. А их бизнес во многом обязан своими успехами сумасшедшим идеям Вячеслава. И Дмитрий сдался:

— Я попрошу Дилю подготовить аналитическую записку, и мы посмотрим варианты. Решение примем вместе.

«ФИШКИ НА СТОЛ, ДЕНЬГИ В РУКУ»³ - ПОСМОТРИМ НА ЦИФРЫ

— Это действительно может быть очень интересной идеей.

Дмитрий хмыкнул и, пододвинув бумаги, углубился в чтение:

Аналитическая записка: Группа «М.Видео — Эльдorado»

Группа «М.Видео — Эльдorado» — ведущая российская торговая сеть по продаже электроники и бытовой техники. Образована в 2018 году.

С приостановкой деятельности в России большинством западных и частью азиатских производителей группа приостановила открытие магазинов⁴, анонсировала кобрендинговые магазины «Эльдorado + М.Видео»,⁵ и запустила магазины малого формата «М-компакт»⁶ с затратами на содержание в три раза ниже обычного.⁷

С 2020 года ретейлер развивает маркетплейс на базе онлайн-площадок «М.Видео» и «Эльдorado»⁸.

В 2023 году Группа начала восстанавливаться после провального 2022 года (см. табл.1).⁹

Таблица 1. Результаты Группы «М.Видео-Эльдorado» по годам, млрд. рублей

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023	1п/г 2024
Общие продажи группы	437,5	504,8	570,7	488,7	540,4	247
Общие онлайн-продажи	144,0	300,4	386,9	326,8	386,0	175,4
Количество магазинов, штук	1038	1074	1258	1226	1242	1241
Выручка	365,2	417,9	476,4	402,5	434,4	201,9
Скорректированная EBITDA	26,7	28,5	9,1	15,5	21,5	6,5
Скорректированная чистая прибыль	11,2	12,2	-7,5	-6,7	-5,2	-8,5
Чистый долг	44,7	40,5	57,1	65,5	67,8	79,3
NetDebt/EBITDA	-	-	-	4,5	3,2	3,86

Источник: данные компании.

³ Когда игрок приходит к игровому столу, он обменивает свои деньги на фишки у крупье.

⁴ <https://www.interfax.ru/business/858257>

⁵ <https://www.mvideoeldorado.ru/ru/press-centr/press-relizy/detail/2814>

⁶ <https://tass.ru/ekonomika/17443303>

⁷ <https://www.retail.ru/news/m-video-prodolzhit-razvitie-formata-magazinov-m-kompakt-31-maya-2023-229199/>

⁸ <https://www.vedomosti.ru/business/articles/2020/07/23/835241-mvideo-eldorado-zapuskaet-marketpleis>

⁹ <https://www.mvideoeldorado.ru/ru/akcioneram-i-investoram/novosti/detail/3129>

В марте 2024 года рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило кредитоспособность ПАО «М.Видео» на уровне ruA, с прогнозом по рейтингу «стабильный»¹⁰. Эксперты полагают, что в перспективе 2025 год отношение чистого долга к EBITDA может снизиться до показателя 2-2,5х.

В середине мая 2024 года совет директоров компании одобрил увеличение уставного капитала путем проведения дополнительной эмиссии акций в размере 30 млн. штук¹¹ (17% от текущего уставного капитала в 1,797 млрд руб., разделенного на 179,77 млн акций¹², зарегистрировано ЦБРФ 2 июля). При выборе даты размещения руководство будет учитывать текущую рыночную конъюнктуру, чтобы привлечь как можно больше инвесторов. По словам финансового директора Группы, привлеченные в ходе размещения средства будут направлены на повышение операционной эффективности достижение целевого уровня долговой нагрузки по показателю Net Debt/EBITDA для формирования дивидендной привлекательности бумаг.

Дмитрий оторвался от чтения и взглянул на главного бухгалтера.

— Передай, пожалуйста, аналитику Вячеславу, и давайте обсудим наши действия.

«НА БАНК ИДЕТ...»¹³ - ОЦЕНИМ НАШИ ШАНСЫ

— Взгляни на EBITDA – рост в 2,5 раза с 2021г! - Вячеслав торжественно потряс в воздухе отчетом по М-Видео.

— Но по-прежнему ниже 2020. Да и значимость EBITDA под большим вопросом, т.к. она может нивелироваться финансовыми расходами при сегодняшней стоимости займов. – быстро парировал Дмитрий.

— Про ниже – это ты прямо в точку! - с нескрываемым оптимизмом отметил Вячеслав и продолжал:

- Даже если они просто выйдут на уровень 2020 - это уже означает взлет акций. А процентные ставки – дело временное. Уверен, уже в 2025 ключевая вернется в область 7-9%. А это еще больший рост наших вложений. Да и дивиденды раньше хорошие платили. Вот, смотри!

Вячеслав опять обратился к Дмитрию и показал ему двухзначные цифры выплаченных дивидендов: в 2019 году 63,37 руб./акцию; 38 руб./акцию в 2020 году.

— Я еще видел в пресс-релизе, что компания ожидает в 2026 году восстановления показателей свободного денежного потока, правда не совсем точно знаю, чем это от прибыли отличается.

Диля осторожно заметила:

¹⁰ <https://raexpert.ru/releases/2024/mar18a>

¹¹ <https://www.mvideoeldorado.ru/ru/akcioneram-i-investoram/novosti/detail/3195>

¹² <https://www.e-disclosure.ru/portal/event.aspx?EventId=p2Mnr6gJ8kqiMZIP9rfHAPg-B-B>

¹³ Анонсирование текущей суммы ставки на рулетке.

— Очевидно, у компании есть серьезный потенциал к росту. Можно проанализировать основные факторы, при реализации которых следует ожидать взлета и оценить вероятность этих сценариев. Разумеется, следует начать анализ с оценки справедливой цены на акцию компании. Текущая цена действительно представляется очень низкой, но с учетом огромного долга, не факт, что она значительно ниже справедливой. Надо еще дивидендную политику прочитать.

— Согласен, — Дмитрий примирительно снизил тон.

— Так и договоримся, — Вячеслав не видел необходимости в дальнейшей дискуссии, ему все и так было ясно, — Диля даст нам оценку, — Диля согласно кивнула, — и соберемся на встречу участников для принятия решения. Время уходит и тянуть нет смысла.

«ИГРАЙТЕ ОТВЕТСТВЕННО»¹⁴ - ВЫБОР ТАКТИКИ И СТРАТЕГИИ

Весь день Вячеслав после разговора с Дмитрием не находил себе места. С одной стороны, разговор прошёл конструктивно и договорились о ключевых подходах к выбору. Осталось лишь просчитать варианты справедливой цены и ожидаемой доходности. Диля прекрасно с этим справится.

Однако, с другой, Дмитрий смог посеять в нем сомнения в разумности смены стратегии финансирования. Следует ли рассчитывать на нестабильные доходы от фондового рынка? Шанс быстро аккумулировать необходимые средства выглядел очень привлекательно, но стоит ли этот шанс далеко не призрачной возможности потерять столь тяжело давшие накопления?

«Завтра соберемся и примем решение». Гарантии его правильности никто не даст, но когда было иначе!

ПРИЛОЖЕНИЯ

Таблица 2. Финансовая отчетность ООО «Ансгар», в тыс.р. (1)

ОФР Наименование показателя	Прогноз 2024 г.	2023 г.	1 п/г 2024 г.	1 п/г 2023 г.
Выручка	25 000	18 300	11 493	7 375
Себестоимость продаж	(14 510)	(4 683)	(5 179)	(2 063)
Прибыль (убыток) от продаж	10 490	13 617	6 315	5 312
Проценты к получению	1 000	-	510	-
Прочие доходы	2 000	674	926	302
Прочие расходы	(300)	(71)	(142)	(31)
Прибыль (убыток) до налогообложения	13 190	14 220	7 609	5 582
Налог на прибыль	-	-	-	-
Чистая прибыль (убыток)	13 190	14 220	7 609	5 582

Источник: данные компании.

¹⁴ Призыв к игрокам вести себя разумно и осознанно во время азартных игр, контролируя свои эмоции и расходы.

Таблица 3. Финансовая отчетность ООО «Ансгар», в тыс.р. (2)

ОФС	Прогноз	На	На
Наименование показателя	на 31-12-2024г.	31-12-2023г.	31-12-2022г.
Актив			
I. Внеоборотные активы			
Нематериальные активы	50 000	17 435	2 150
Основные средства	50	-	-
Финансовые вложения	5 000	-	-
Итого по разделу I	55 050	17 435	2 150
II. Оборотные активы			
Запасы	150	122	98
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	-	-	7
Дебиторская задолженность	18 000	5 175	3 256
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	8 400	-	-
Денежные средства и денежные эквиваленты	6 959	115	761
Итого по разделу II	33 509	5 412	4 122
Баланс	88 559	22 847	6 271
Пассив			
III. Капитал и резервы			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	500	326	326
Добавочный капитал (без переоценки)	31 870	-	-
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	29 684	16 493	2 273
Итого по разделу III	62 054	16 819	2 599
IV. Долгосрочные обязательства			
Прочие обязательства	-	-	-
Итого по разделу IV	-	-	-
V. Краткосрочные обязательства			
Заемные средства	-	-	-
Кредиторская задолженность	20 506	6 028	3 000
Доходы будущих периодов	6 000	-	673
Итого по разделу V	26 506	6 028	3 673
Баланс	88 559	22 847	6 271

Источник: данные компании.

Таблица 4. Финансовая отчетность ООО «Ансгар», в тыс.р. (3)

ОДДС Наименование показателя	Прогноз 2024 г.	2023 г.	1 п/г 2024 г.	1 п/г 2023 г.
Денежные потоки от текущих операций				
Поступления - всего	37 000	21 270	19 108	9 889
в том числе:				
от продажи продукции, товаров, работ и услуг	25 000	17 766	13 043	8 318
прочие поступления	12 000	3 504	6 065	1 730
Платежи - всего	(59 000)	(21 475)	(28 736)	(9 699)
в том числе:				
поставщикам (подрядчикам) за сырье, материалы, работы, услуги	(20 000)	(10 844)	(10 367)	(5 318)
в связи с оплатой труда работников	(24 000)	(8 421)	(11 279)	(3 932)
процентов по долговым обязательствам	(0)	(3)	(0)	(2)
налога на прибыль организаций	0	0	0	0
прочие платежи	(15 000)	(2 207)	(7 089)	(1 094)
Сальдо денежных потоков от текущих операций	(22 000)	(205)	(9 628)	(100)
Денежные потоки от инвестиционных операций				
Поступления - всего	5 500	0	2 625	0
в том числе:				
от возврата предоставленных займов, от продажи долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам)	5 500	0	2 625	0
Платежи - всего	(8 700)	(440)	(4 137)	(203)
в том числе:				
в связи с приобретением долговых ценных бумаг (прав требования денежных средств к другим лицам), предоставление займов другим лицам	(8 700)	(440)	(4 137)	(218)
Сальдо денежных потоков от инвестиционных операций	(3 200)	(440)	(1 512)	(202)
Денежные потоки от финансовых операций				
Поступления - всего	32 095	500	31 974	240
в том числе:				
получение кредитов и займов	50	500	23	239
денежных вкладов собственников (участников)	32 045	0	31 951	0
Платежи - всего	(50)	(500)	(23)	(225)
в том числе:				
в связи с погашением (выкупом) векселей и других долговых ценных бумаг, возврат кредитов и займов	(50)	(500)	(23)	(241)

ОДС Наименование показателя	Прогноз 2024 г.	2023 г.	1 п/г 2024 г.	1 п/г 2023 г.
прочие платежи	0	0	0	0
Сальдо денежных потоков от финансовых операций	32 045	0	31 951	0
Сальдо денежных потоков за отчетный период	6 844	(645)	20 811	(312)
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на начало отчетного периода	115	761	115	761
Остаток денежных средств и денежных эквивалентов на конец отчетного периода	6 959	116	20 926	449
Величина влияния изменений курса иностранной валюты по отношению к рублю	0	0	0	0

Источник: данные компании.

ФРАГМЕНТ

**Положения о дивидендной политике Публичного акционерного общества
«М.видео»** (утверждено «05» февраля 2021 г. решением Совета директоров
Публичного акционерного общества «М.видео» Протокол № 195/2021 от
08.02.2021г.)

Статья 3. Условия выплаты Дивидендов

3.1. Общество выплачивает Дивиденды при соблюдении следующих условий:

- наличие у Общества чистой прибыли в отчетном периоде, за который объявляются Дивиденды, и/или нераспределенной прибыли, прошлых лет, отраженных в бухгалтерской (финансовой) отчетности, составленной в соответствии с законодательством Российской Федерации о бухгалтерском учете;
- отсутствие ограничений на выплату Дивидендов, предусмотренных законодательством Российской Федерации;
- наличия рекомендаций Совета директоров;
- принятия соответствующего решения Общим собранием акционеров Общества.

Статья 4. Определение размера дивиденда

4.1. При определении рекомендуемого размера Дивидендов Совет директоров Общества руководствуется законодательством РФ, настоящим Положением, рекомендациями Комитета по аудиту при Совете директоров по размеру чистой прибыли, направляемой на выплату Дивидендов, финансовыми результатами деятельности и предложениями исполнительных органов компаний Группы «М.Видео-Эльдорадо».

4.2. Совет директоров Общества при определении размера Дивидендов, рекомендуемых Общему собранию акционеров Общества, считает своим приоритетом обеспечение выплаты Дивидендов таким образом, чтобы размер средств, направляемых на выплату Дивидендов за отчетный год, составлял не менее 100 % Консолидированной чистой прибыли по МСФО (IAS) 17 при условии, что коэффициент отношения Чистый долг по МСФО (IAS) 17 к EBITDA по МСФО (IAS) 17 на конец последнего отчетного года равен и/или менее 2,0.

В случае, если коэффициент отношения Чистый долг по МСФО (IAS) 17 к EBITDA по МСФО (IAS) 17 на конец последнего отчетного года составляет более 2,0, определение рекомендуемого размера Дивидендов будет осуществляться с учетом положений п. 2.1. и 4.4 настоящего Положения.

4.3. При определении размера Дивидендов на одну обыкновенную акцию в соответствии с п. 4.2 Положения полученный результат округляется до целого числа копеек в меньшую сторону. С учетом данного условия фактическое соотношение дивидендных платежей к размеру Консолидированной чистой прибыли по МСФО (IAS) 17, указанному выше, может незначительно отклоняться в меньшую сторону.

4.4. Совет директоров Общества при выработке рекомендаций по размеру Дивидендов может использовать различные показатели финансово-хозяйственной деятельности.

Таблица 5. Агрегированные финансовые показатели компании ПАО «М.Видео» за 2019-2023 гг.

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023
Торговый оборот GMV, млрд. руб.	437.5	504.8	570.7	489.0	540.4
Онлайн продажи, млрд. руб.	144.0	300.4	387.0	327.0	386.0
Доля онлайн продаж, %	33%	60%	68%	67%	71%
Выручка, млрд руб.	365.2	418.0	476.4	402.5	434.4
Операционная прибыль, млрд. руб.	24.1	22.9	5.76	7.75	16.3
EBITDA, млрд. руб.	26.8	28.5	9.13	15.5	21.5
Чистая прибыль, млрд. руб.	9.09	6.54	-7.49	-6.73	-5.20
Операционный денежный поток, млрд. руб.	18.1	31.0	19.9	3.76	16.8
CAPEX, млрд. руб.	9.34	7.91	14.6	6.04	6.80
FCF, млрд. руб.	-2.25	12.9	-9.35	-12.5	-1.74
Дивиденд, руб./акцию	63.37	38	0	0	0
Операционные расходы, млрд. руб.	67.0	76.3	83.6	68.7	75.0
Себестоимость, млрд. руб.	274.1	322.8	388.8	319.4	343.0
Процентные расходы, млрд руб.	12.3	11.8	7.90	12.7	15.7
Активы, млрд. руб.	349.6	390.1	443.4	334.0	360.0
Чистые активы, млрд. руб.	32.1	33.6	23.2	6.38	-0.200
Долг, млрд. руб.	49.4	47.9	69.1	95.7	86.4

Показатель	2019	2020	2021	2022	2023
Наличность, млрд. руб.	4.74	7.44	12.1	30.2	18.7
Чистый долг, млрд. руб.	44.7	40.5	57.0	65.5	67.7
Собственный капитал, млрд. руб.	32.1	33.6	23.2	6.38	-0.200
Цена акции, руб.	518.6	715.1	437.9	160.8	164.0
Число акций, млн. штук	179.8	179.8	179.8	179.8	179.8
Капитализация, млрд. руб.	93.2	128.6	78.7	28.9	29.5
EV, млрд. руб.	137.9	169.0	135.8	94.4	97.2
Балансовая стоимость, млрд. руб.	-36.9	-37.2	-54.6	-70.1	-73.6
EPS, руб.	50.6	36.4	-41.7	-37.4	-28.9
FCF/акцию, руб.	-12.5	71.9	-52.0	-69.6	-9.68
Рентабельность EBITDA, %	7.3%	6.8%	1.9%	3.8%	4.9%
ROE, %	28.3%	19.5%	-32.3%	-105.4%	2331.0%
ROA, %	2.6%	1.7%	-1.7%	-2.0%	-1.4%
P/E	10.3	19.7	-10.5	-4.30	-5.67
P/FCF	-41.5	9.94	-8.42	-2.31	-16.9
P/S	0.26	0.31	0.17	0.07	0.07
P/BV	-2.53	-3.45	-1.44	-0.41	-0.40
EV/EBITDA	5.16	5.94	14.9	6.10	4.52
Долг/EBITDA	1.67	1.42	6.25	4.23	3.15
WACC		14%			25.42%

Источник: составлено авторами на основании годовой финансовой отчетности ПАО «М.Видео».