

Вимм-Биль-Данн: сравнительный анализ с зарубежными аналогами



Группа Вим-Биль-Данн - крупнейший в России производитель молочной продукции и детского питания и один из ведущих игроков рынка безалкогольных напитков в России и странах СНГ.

«Вимм-Билль-Данну» принадлежит более 35-ти перерабатывающих заводов в России, на Украине и в Центральной Азии. Портфель производимой продукции бренды с высокой узнаваемостью. К наиболее узнаваемым относятся: «Домик в деревне», «Чудо», «Весёлый молочник», Bio-Max, Imunele и «Ламбер». Самый известный российский соковый бренд — J7. Также марки «Любимый сад», «Чудо-ягода», «Ессентуки». Марка «Агуша» — наиболее узнаваемый в России бренд детского питания.

Деятельность компании включает 3 основных производственных сегмента:

Молоко. Данный сегмент генерирует основную часть выручки Вим-Биль-Данн. В первой половине 2010 года выручка сегмента «Молоко» выросла на 15.4% до 861.6 млн. долл. Рост выручки был вызван, в первую очередь, устойчивым ростом объемов продаж и положительным влиянием валютного курса. Средняя отпускная цена увеличилась на 10.8% до 1.19 долл. за 1 кг в первой половине 2010 года, что было обусловлено, главным образом, влиянием курсовой разницы. В первом полугодии 2010 года закупочная цена на сырое молоко в долларовом выражении выросла на 34.3% по сравнению с первым полугодием 2009 года. В первом полугодии 2010 года валовая маржа в сегменте «Молоко» снизилась до 23.0% с 30.3% в аналогичном периоде прошлого года.

Напитки. Доход данного сегмента занимает второе место в структуре доходов компаний. Выручка сегмента «Напитки» увеличилась на 14.2% до 239.7 млн. долл. в первой половине 2010. Средняя отпускная цена выросла на 1.5% до 0.76 долл. за 1 л в первой половине 2010. Валовая маржа в сегменте возросла до 43.4% в первом полугодии 2010 года с 38.8% в аналогичном периоде прошлого года, главным образом, за счет снижения производственной себестоимости и изменения в продуктовом портфеле.

Детское питание. Выручка сегмента «Детское питание» выросла на 33.9% до 153.8 млн. долл. США в первой половине 2010 года, главным образом, благодаря продолжающемуся высокому росту объемов продаж. Средняя отпускная цена увеличилась на 11.3% до 1.92 долл. за 1 кг в первые шесть месяцев 2010 года. Валовая маржа в сегменте «Детское питание» снизилась до 47.6% в первом полугодии 2010 года с 48.6% в первом полугодии 2009 года в результате изменения ассортимента.

Факторы роста

Стратегия развития.

Расширение бизнеса. В настоящее время компания рассматривает 10-15 потенциальных объектов, около 3-4 из них близки к завершению сделки. ФАС разрешила приобрести ЗАО «Аллат» (Уфа) и ЗАО «Молоко Исилькуля» (Омская область), производящие молочные продукты. В том числе ВБД имеет существенный потенциал расширения своей продуктовой линейки.

Выкуп акций у Danone. Компания пока не планирует продавать на открытом рынке пакет акций, приобретаемых у Danone (18,36% УК). ВБД может использовать данные акции в качестве оплаты сделок M&A или аннулирует их, что будет хорошей новостью для акционеров компании.

Основные риски

Конкуренция. Объединенная компания Данона и Юнимилка будет равна рыночной доле ВБД на рынке молочной продукции в России. Кроме того, в августе Кока-Кола закрыла сделку по приобретению Нидана, четвертого игрока на рынке безалкогольных напитков. Укрепление конкурентов может потребовать от ВБД более агрессивной ценовой политики и снизить рентабельность, но мы не ожидаем, что изменения будут резкими.

Слабый рубль. Ослабление рубля отрицательно скажется на расходах компании, так как 25% себестоимости продукции оплачивается в иностранной валюте.

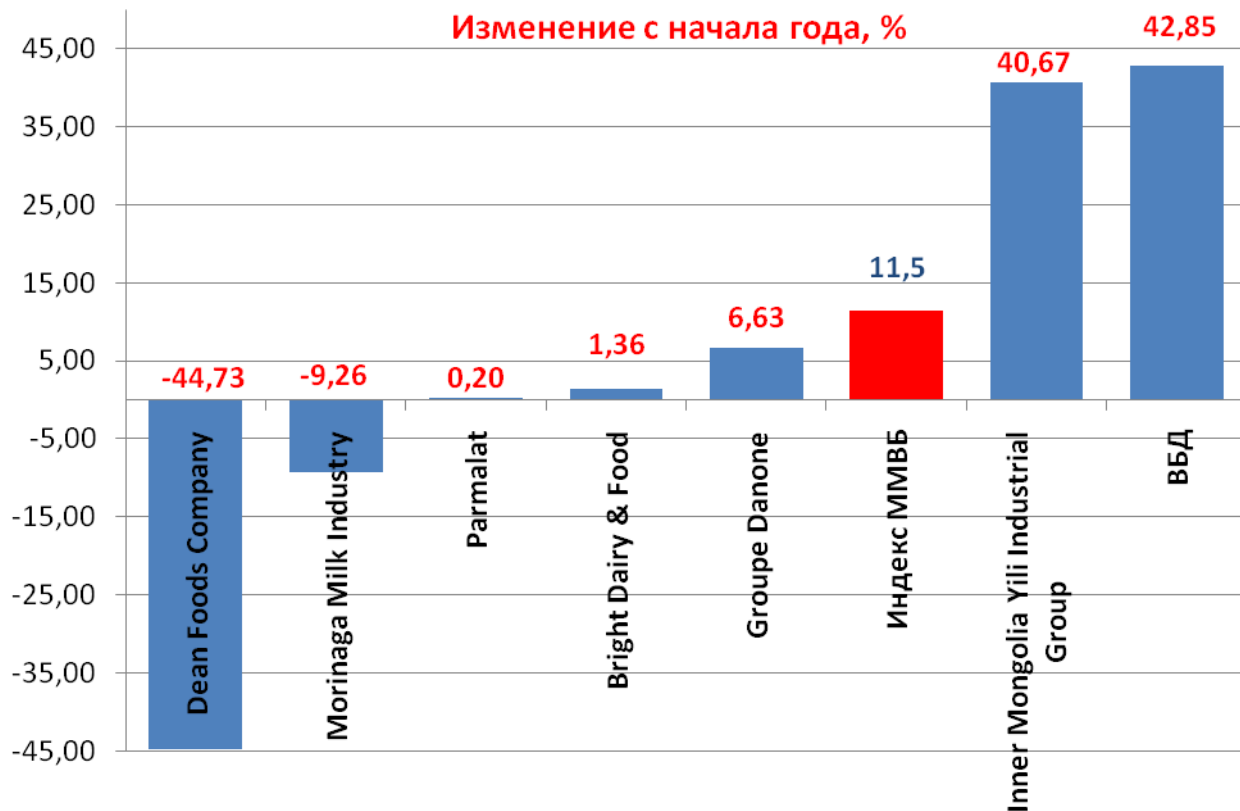
Ухудшение макроэкономической ситуации. В случае снижения доходов населения существует риск падения продаж продуктов класса премиум.

Рост цен на сырое молоко. Сильная засуха в России вызвала снижение производства молока, что спровоцировало рост закупочной цены в среднем на 50% по сравнению с прошлым годом. В то же самое время с начала 2010 года спрос на молочные продукты значительно вырос. По нашему мнению, низкий урожай сырого молока спровоцирует дальнейший рост цен в 3-4 квартале этого года. Также ВПД предупредил, что рост стоимости сырого молока выльется в повышение отпускной цены на реализуемую продукцию до 30% к концу года.

Ситуация в отрасли. Рост инфляции может привести к усилению государственного регулирования цен (например, «замораживание» цен на базовые продукты питания в случае их роста, как это происходило в 1П2008) и в том числе к снижению потребительского спроса.

Хотя ВБД сообщила о том, что Компания активно поддерживает инициативы государственных органов и Минсельхоза, направленные на сдерживание роста розничных цен на социально значимые товары, и принимает непосредственное участие в подготовке новой редакции соглашения между производителями и переработчиками молока. Если ФАС РФ одобрит проект нового соглашения, будет создан ценовой коридор, определяющий нижнюю ценовую планку на уровне не менее 11 рублей за 1 килограмм и максимальную закупочную цену на сырое молоко в РФ на уровне 15 рублей за 1 килограмм.

Тем не менее, желание крупных торговых сетей ограничить темпы роста цен также может помешать планам ВБД переложить часть возросших затрат на плечи потребителей и соответственно оказать негативный эффект на доходы компании.



Источник: Bloomberg, Ланта-Банк

Проанализировав компанию Вимм-Биль-Данн по сравнению с аналогичными иностранными компаниями, стоит отметить, что с начала года акции ВБД продемонстрировали существенную динамику в 42.8%, выше других компаний сектора, и торгуется также как Inner Mongolia на докризисных уровнях, в отличие от своих аналогов. Другие зарубежные компании с начала года выглядели хуже индекса ММВБ –Groupe Danone (6.6), Parmalat (0.2), Dean Foods (-44.7).

Рост прибыли ВБД составил 7%, но меньше чем у китайских компаний, однако аналогичный показатель западных компаний сократился. ВБД продемонстрировал маржу прибыли 5.5%, что ниже Danone (10%) и Parmalat (7.3%), но выше, чем у остальных. Низкая долговая нагрузка по отношению к прибыли Вимм-Биль-Данн (5.7), в среднем на 71% ниже данного показателя иностранных компаний делает данные бумаги привлекательнее. Тем не менее, коэффициент собственный капитал/долг ВБД (0.87) в среднем соответствует аналогам.

По коэффициенту Р/Е ВБД (20.2) выглядит переоцененной относительно западных компаний, однако Р/Е китайских существенно выше. Стоимость акций Вимм-Биль-Данн по коэффициентам Р/С, капитализация/собственный капитал, капитализация/активы - превышает стоимость компаний западного сектора. Но, рентабельность собственного капитала и активов Вимм-Биль-Данн, соответственно в среднем выше на 103% и 143%, чем у ее западных аналогов.

Таким образом, на наш взгляд компания Вимм-Биль-Данн не является оптимальным объектом для инвестирования в данном сегменте при оценке компании по сравнительным показателям с ее аналогами.

Сравнительные коэффициенты компаний

Компания	ВБД	Groupe Danone	Dean Foods Company	Bright Dairy & Food	Inner Mongolia Yil Industrial Group	Parmalat	Morinaga Milk Industry	Среднее	Разница
Страна	РФ	Франция	США	Китай	Китай	Италия	Япония	Зарубежные	РФ/Зарубежные
Динамика акции									
Изм. С начала года, %	42,85	6,63	-44,73	1,36	40,67	0,20	-9,26	-0,85	5115%
Изм. За 3 месяца, %	31,71	-1,40	-15,65	12,59	17,84	-1,81	0,00	1,93	1544%
Изм. За 1 месяц, %	26,66	4,75	1,73	0,10	-6,31	2,73	-7,50	-0,75	3657%
Финансовые показатели									
Капитализация, млрд.долл.	2,81	41,32	1,82	1,52	4,47	4,72	1,05	9,15	-69%
Рост Прибыли, %	7,09	-10,09	-30,17	191,54	10,07	-40,79	-15,39	17,53	-60%
Маржа прибыли, %	5,54	10,02	1,52	1,20	1,78	7,27	1,57	3,89	42%
Рост Долга, %	0,58	10,96	-0,95	3,33	6,66	-19,24	8,04	1,47	-61%
Долг/чистая прибыль	5,68	9,10	35,43	19,49	20,18	3,95	28,47	19,44	-71%
Собств. капитал/долг	0,87	0,97	0,23	1,12	0,38	2,68	0,40	0,96	-10%
Оценка стоимости									
P/E	20,23	17,66	10,13	99,33	59,67	12,06	10,14	34,83	-42%
P/S	1,12	1,77	0,15	1,19	1,06	0,88	0,16	0,87	29%
Капитализация/Активы	1,90	0,98	0,23	2,41	2,14	0,83	0,26	1,14	67%
Капитализация/собств. капитал	4,10	2,00	1,27	4,56	7,76	1,14	0,90	2,94	39%
Прибыль/Собств.капитал, %	20,26	11,31	12,52	4,59	13,00	9,45	8,88	9,96	103%
Прибыль/Активы, %	9,42	5,57	2,30	2,42	3,59	6,88	2,52	3,88	143%

Управление Инвестиционных Операций **+7 (495) 957-00-18**

e-mail sales@lanta.ru

Web www.lanta.ru

Факс **+7 (495) 957-00-80**

Адрес **115184, г. Москва, ул. Новокузнецкая, д. 9, стр. 2**

Настоящий аналитический обзор представляется клиентам банка исключительно в информационных целях. Содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынках подготовлены без учета инвестиционных предпочтений инвесторов и отражают мнение аналитика. Настоящая информация сформирована на основе публичных источников, за полноту и достоверность которой АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) ответственности не несет. Также АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не несет никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, полученные при использовании настоящего обзора. АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. При перепечатке данных материалов полностью или частично ссылка на www.lanta.ru обязательна.