Итоги второго квартала 2008 года ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН»: снижение в молочном сегменте за счет роста отпускных цен

Вывод: динамика цен акций компании остается «по рынку». Во втором квартале 2008 года мы видим снижение объемов продаж в молочном сегменте, что является тревожным сигналом. Ухудшение экономической ситуации может отразится на снижении объема продаж во 2 полугодии 2008 года.

Вимм-Билль-Данн (WBDF)
Рекомендация – покупать по цене 20-22$
52 week range – 93.25-21$

Последняя отчетность ОАО «Вимм-Билль-Данн» за 1 полугодие 2008 года по US GAAP хотя и показала стабильный рост основных производственных и финансовых показателей компании по сравнению с аналогичным периодом 2007 года, обозначила ряд проблем со сбытом во 2 квартале. Результаты за 1 полугодие оказались сильными благодаря росту показателей в 1 квартале 2008 года. Рост выручки от продаж во 2 квартале 2008 года составил лишь 4% по сравнению с 1 кварталом за счет снижения объема продаж в молочном сегменте бизнеса на 0,8%.

Снижение продаж обусловлено резким ростом цен на продукцию компании из-за резкого повышения закупочных цен на молочное сырье, которые выросли в 1 полугодии 2008 года более чем на 48%. При этом, компания сочла для себя предпочтительным повысить отпускные цены в ущерб объему продаж. Принесет ли успех такая тактика по итогам 3 квартала 2008 года предсказать трудно. Однако возможно дальнейшее падение объема продаж компании в молочном сегменте бизнеса из-за высокой эластичности спроса к цене на данную продукцию.

В сегменте соков ситуация выглядела менее тревожной. Несмотря на рост цен на яблочный концентрат за 6 месяцев на 92,2%, компании удалось сохранить рентабельность продаж в соковом сегменте без ущерба для объема продаж (21% квартал к кварталу). Доля общих и административных расходов несколько выросла – 7,2% против 5,7% в 1 квартале 2008 года. В то же время за счет низкой доли общих и административных расходов в 1 квартале 2008 года, по итогам 1 полугодия 2008 года доля данных расходов в выручке оказалась меньше на 1 п.п. по сравнению с аналогичным периодом 2007 года.

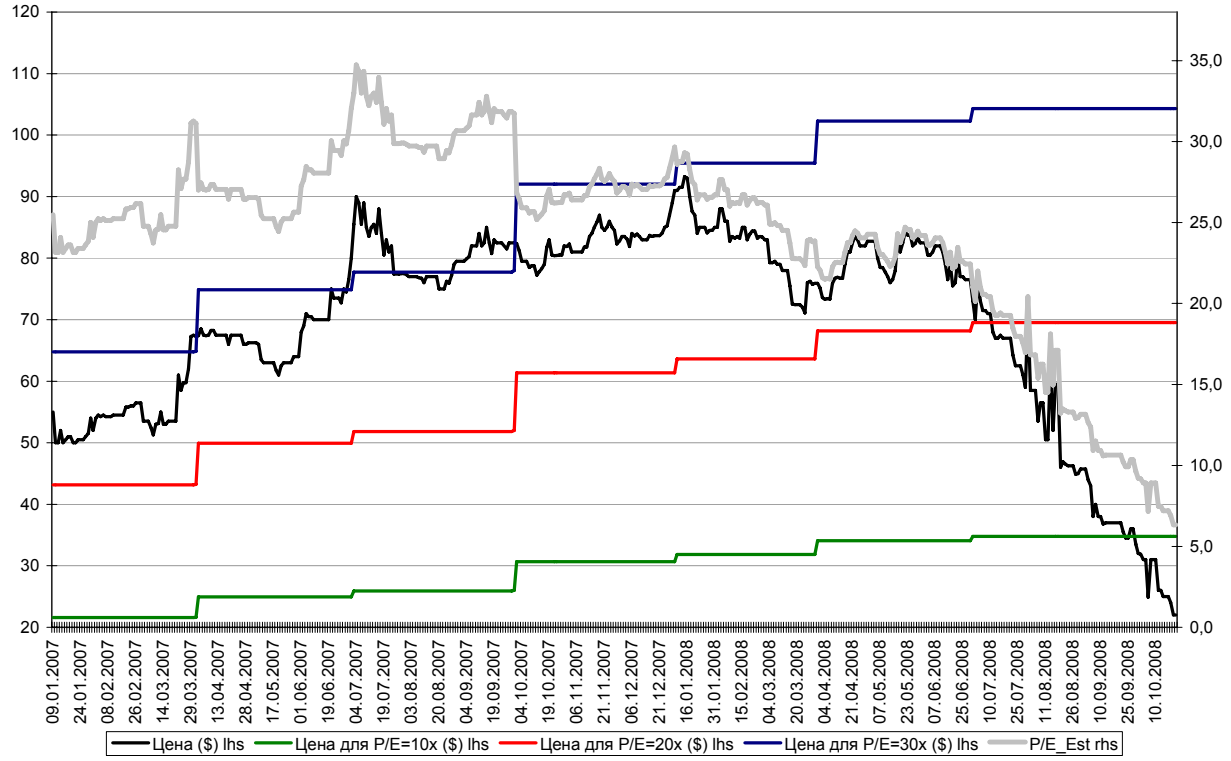
Отчетность ОАО «Вимм-Билль-Данн» по US GAAP за 1 полугодие и 2 квартал 2008 года

млн. $	1 пол. 08	1 пол. 07	**Изм. %**	2 кв. 08	1 кв. 08	**Изм. %**	2 кв. 07
Выручка	1 492	1 148	**30%**	760	732	**4%**	605
Себестоимость	-1 308	-1 001	**31%**	-667	-641	**4%**	-641
EBITDA	184	147	**25%**	93	91	**2%**	77
EBITDA margin %	***12%***	***13%***	***-1%***	***12%***	***12%***	***0%***	***13%***
Чистая прибыль	79	66	**20%**	37	42	**-12%**	34
Чистая рентабельность %	***5%***	***6%***	***-1%***	***5%***	***6%***	***-1%***	**6%**

Источник: данные компании

С учетом падения цен за последние два месяца, оценочные коэффициенты компании на сегодняшний день весьма привлекательны. Однако, можно констатировать остановку роста финансовых результатов компании, что негативно оценивается инвесторами. Так, с учетом результатов за 2 квартал 2008 года чистая прибыль ОАО «Вимм-Билль-Данн», по US GAAP за последние четыре квартала может оцениваться в 153 млн. долл., что лишь на 2% выше уровня чистой прибыли за четыре последних квартала, заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение P/E Ratio за последние два месяца упало в три раза - с 22 до 6. Стоит отметить, что во втором полугодии 2007 году акции компании торговались по коэффициенту P/E в диапазоне от 23 до 28, что при текущих оценочных значениях прибыли соответствует цене не менее 80 долл. за акцию. В то же время для международных компаний аналогов с развивающихся рынков значение P/E Ratio колеблется в диапазоне от 12 до 31, что предполагает наличие потенциала роста акций российской компании.

Динамика котировок обыкновенных акций ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН» с учетом оценки показателя P/E Ratio

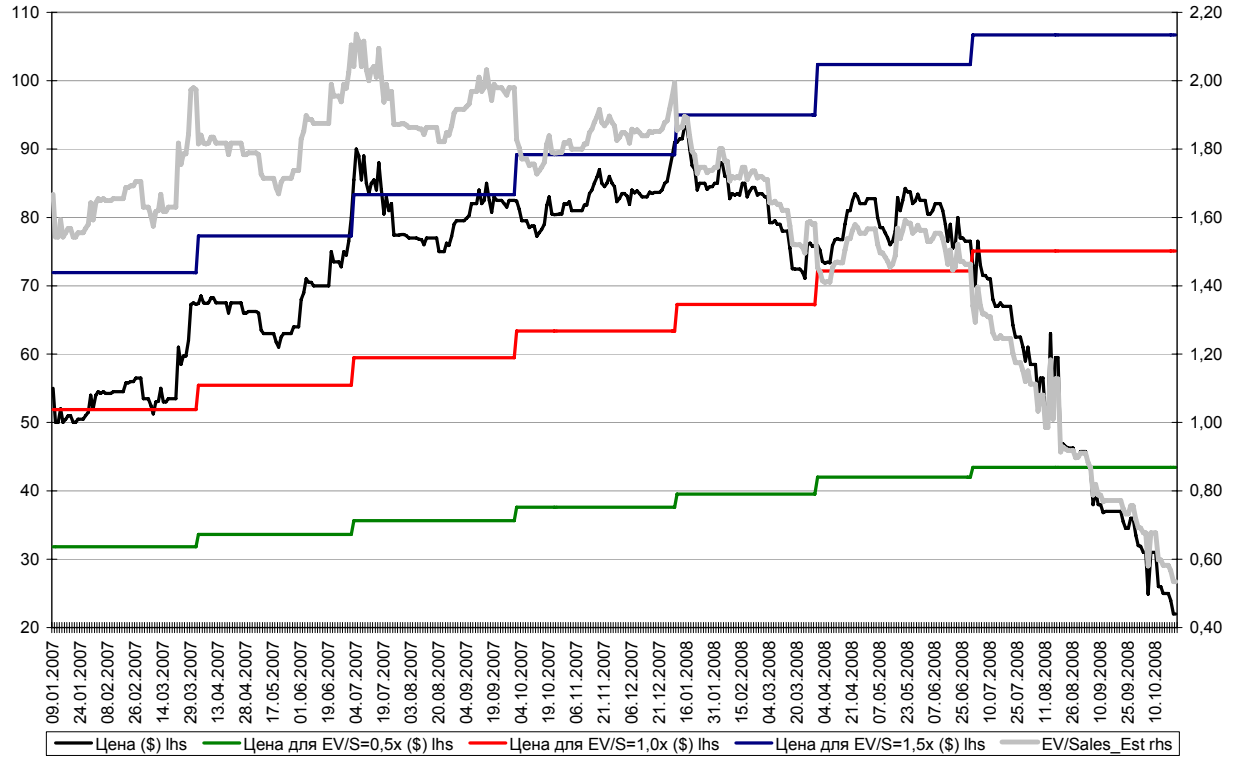


Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ, данные компании

Оценка на основании коэффициента EV/Sales с компаниями-аналогами из развивающихся рынков показывает, что акции ОАО «Вимм-Билль-Данн» оцениваются на уровне компаний аналогов из развивающихся рынков и не имеют премии к цене. С учетом результатов за 2 квартал 2008 года выручка ОАО «Вимм-Билль-Данн» по US GAAP за последние четыре квартала составляет 2,78 млрд. долл., что на 4,8% выше уровня выручки российской компании по US GAAP за четыре квартала заканчивая первым кварталом 2008 года. С учетом этих результатов оценочное значение EV/Sales для текущих рыночных цен акций компании находится на минимальном за последние 18 месяцев уровне 0,5. Стоит отметить, что в 2007 году акции компании торговались по коэффициенту EV/Sales в диапазоне 1,6-2,2. Если учесть, что среднее значение коэффициента EV/Sales для

развивающихся рынков составляет в диапазоне от 0,4 до 2, акции компании оцениваются в рамках диапазона справедливой оценки компаний-аналогов из развивающихся рынков.

Динамика котировок обыкновенных акций ОАО «ВИММ-БИЛЛЬ-ДАНН» с учетом оценки показателя EV/Sales



Источник: РТС, расчеты ИК РУСС-ИНВЕСТ

ОАО «ИНВЕСТИЦИОННАЯ КОМПАНИЯ ИК РУСС-ИНВЕСТ»
119034, Москва, Всеволожский пер., д.2, стр.2 Тел./факс:7-(495)-363-93-80.

Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ИК РУСС-ИНВЕСТ не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ИК РУСС-ИНВЕСТ, его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.