

ХОРОШИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, ВОПРЕКИ ТРУДНОСТЯМ

Опубликованы финансовые показатели за I квартал по МСФО

Снижение рентабельности на фоне роста цены на сырье. Вчера Вимм-Билль-Данн (ВБД) представил финансовые результаты I квартала, которые подтвердили, что, положение компании остается устойчивым, вопреки неблагоприятному влиянию внешних факторов. Выручка ВБД увеличилась на 19,1% относительно I квартала 2009 г. и составила 615,3 млн долл. Столь существенный рост был обусловлен преимущественно изменением валютных курсов – в рублевом выражении продажи ВБД возросли на 4,9%. Тем не менее мы считаем данный результат значительным достижением компании: в отчетном периоде ВБД удалось увеличить продажи во всех производственных сегментах («молоко», «напитки» и «детское питание»), несмотря на серьезные трудности, которые дефицит сухого молока вызвал у всех производителей молочной продукции – в связи с этим ВБД даже был вынужден в IV квартале 2009 г. прибегнуть к ограничению производства по некоторым наименованиям продукции. В отчетном периоде закупочная цена на сырое молоко в долларовом выражении увеличилась на 34,3%, результатом чего стало снижение как валовой рентабельности всей компании (на долю молочного сегмента приходится 70,6% совокупной выручки ВБД), так и рентабельности по EBITDA (с 14,1% до 11,9%). EBITDA составила 73,5 млн долл., что соответствует уровню I квартала 2009 г. Чистая прибыль увеличилась более чем в 2,5 раза, что, однако, обусловлено неденежным доходом от курсовых разниц (в I квартале 2009 г. убыток от курсовых разниц составил 25,1 млн долл. против прибыли в размере 5,3 млн долл. в I квартале 2010 г.) – без учета эффекта от курсовых разниц снижение прибыли составило бы 23,9%. Тем не менее ВБД повысил операционную эффективность, снизив долю операционных расходов в выручке с 22,8% до 20,3%. А то, что компания продолжает наращивать долю рынка во всех трех сегментах, обеспечит ей стабильный прирост выручки по мере восстановления потребительского спроса.

Ситуация с долгом более чем комфортная. С начала года объем долга ВБД практически не изменился, составив на конец I квартала 485 млн долл. Отношение Долг/EBITDA осталось умеренным на уровне 1,6. При этом компания обладает отличными показателями ликвидности – запас денежных средств ВБД с избытком покрывает краткосрочную задолженность, к которой относится и выпуск облигаций ВБД-3 объемом 5 млрд руб. (в обращении находятся бумаги на сумму около 100 млн долл.) с офертой в сентябре нынешнего года. Компания не объявляла о намерении осуществлять в ближайшее время крупные приобретения, таким образом, можно ожидать изменения долговой нагрузки скорее в сторону снижения, чем повышения.

Основные финансовые показатели ВБД по МСФО, млн долл.

	2007	2008	2009	I кв. 2010	I кв. 2009	Изм за год, %
Выручка	2 438	2 824	2 181	615	517	19,1
ЕБИТДА	301	361	307	74	73	0,5
Чистая прибыль	140	102	117	34	12,6	167,5
						Изм I кв. 2010/2009, %
Совокупный долг	579	679	494	485	471	(1,9)
Чистый долг	545	401	246	279	302	13,7
Собственный капитал	673	644	703	736	563	4,7
Активы	1 533	1 577	1 489	1 546	1 277	3,8
<i>Коэффициенты</i>						
Норма EBITDA, %	12,3	12,8	14,1	11,9	14,1	
EBITDA/Проц. расх	17,8	3,6	7,1	37,1	2,2	
Долг/EBITDA	1,9	1,9	1,7	1,6	1,6	
Чистый долг/EBITDA	1,8	1,1	0,9	0,9	1,0	
Долг/Собственный капитал	0,9	1,1	0,7	0,7	0,8	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

В секторе пока без идей. Находящиеся в обращении выпуски ВБД-2 (УТМ 7,82% @ декабрь 2010) и ВБД-3 (УТР 5,16% @ сентябрь 2010 г.) практически неликвидны, так что рекомендации по ним не имеют смысла. Вообще, сектор пищевой промышленности слабо представлен на облигационном рынке, и до появления первичных размещений (финансовое положение таких компаний, как ВБД и Черкизово, вполне позволяет им разместить облигации при улучшении рыночных настроений) каких-либо интересных идей в секторе не предвидится.

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmant@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дирекция анализа акций

Руководитель Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, baktintkv@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovic@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarev@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010