

Синергия: сравнительный анализ с зарубежными аналогами

Синергия является вторым по величине производителем водки в России. В состав компании входят 16 предприятий в 7 регионах Российской Федерации, входят 7 ликероводочных заводов, а также ряд предприятий в области пищевой промышленности. В общей сложности, ликероводочные заводы, входящие в компанию «Синергия», производят около 50 видов водок различных качественных и ценовых групп; два десятка видов горьких и сладких настоек на основе растений и ягод; несколько видов бальзамов. Ассортимент предприятий компании включает ром, коньяк, джин, ликер, а также вина и другие слабоалкогольные напитки. Компания представлена в различных ценовых сегментах рынка, при этом к ее ключевым брендам относятся: Белуга, Мягков, Беленькая.

Компания является одним из игроков очень привлекательного рынка. Ведь Россия является самым крупным в мире водочным рынком: его объем в 3,5 раза превосходит рынок США и в 18 раз рынок Великобритании в объемном выражении; в 2009 году объем производства водки в стране составил 177 миллионов декалитров, из которых 110,3 миллиона декалитров были произведены легально.

Необходимо отметить, что водка остается крупнейшей в России категорией крепких алкогольных напитков, на ее долю приходится более 70% всего объема потребления крепких алкогольных напитков в стране.

Факторы роста

Стратегия

Компания продолжает осуществлять шаги, направленные на повышение степени узнаваемости своих брендов, укрепление позиций в крупных розничных сетях и увеличение розничных продаж. Синергия совершенствует свою собственную систему дистрибуции и планирует дальнейшее развитие программы сбыта и более глубокое проникновение на рынки регионов за счет укрепления команд сбыта на территории страны. В рамках реализации этой программы Синергия во второй половине года значительно расширила штат сотрудников, занимающихся продажами, и будет продолжать увеличивать количество выделенных эксклюзивных команд. Проводимые компанией изменения направлены на четкое структурирование системы продаж, сокращение посредников, усиление прямого взаимодействия с предприятиями розничной торговли, а также размещение продукции «Синергии» в наиболее выгодных местах продаж на полках магазинов. Производственный цикл Синергии включает смешивание ингредиентов и разлив готовой продукции в тару, при этом спирт и тару Синергия закупает у сторонних производителей.

Допэмиссия

Синергия завершила первый этап размещения акций. Основной акционер - Председатель правления А.Мечетин продал 2.9 млн. акций (15% от имеющихся 38%) по $36, что соответствует нижней границе объявленного ценового диапазона. Полученные $104 млн. будут направлены на покупку акций во время допэмиссии, размещаемой по открытой подписке по той же цене, $36 за акцию. Таким образом, рыночная цена скорректировалась на данных новостях и акции Синергии могут продержаться на уровне около $36 до окончания допэмиссии. Максимальный объем объем выпуска составит 7.6 млн. акций или 40% уставного капитала, а объем привлеченных компанией средств может составить около $270 млн. (точное количество размещаемых акций будет определено на собрании акционеров 27 октября).

Тем не менее, Синергия намерена использовать полученные средства на расширение бизнеса, и может провести ряд сделок по покупке активов (компания располагает опционом на приобретение бренда «Веды») и таким образом увеличить свою долю рынка. В июле 2010 Синергия подписала соглашение о дистрибуции премиальной водки «Веда», которая занимает нишу между супер-премиальным брендом «Белуга» и субпремиальным брендом «Мягков». «Синергия» начала реализацию «Веды» только в августе, но в целом менеджмент настроен оптимистично и ожидает хороших результатов уже к концу этого года, учитывая сильную систему дистрибуции и охват рынка.

Также проведение SPO поможет снизить долговую нагрузку и увеличить free-float. Сейчас доля акций в свободном обращении – 20.5%.

IPO Пента Агрогруп

Синергия намерена провести IPO дочерней компании Пента-Агро, на которой собраны все неалкогольные активы Синергии, продав 50% долю до конца этого года и таким образом привлечь около $100 млн. Продажа непрофильных активов позволит компании сконцентрироваться на алкогольном бизнесе. В 2009г. на долю Пента-Агро приходилось около 18% выручки Синергии.

Организация деятельности ОАО «Пента Агрогруп» осуществляется независимо от Группы компаний «Синергия». Предприятия, входящие в «Пента Агрогруп» занимают лидирующее положение в регионах своего присутствия. Пента-Агро владеет приблизительно 125 000 гектаров высококачественных сельскохозяйственных земель, располагает обширным парком современной сельскохозяйственной техники, позволяющей обрабатывать землю своими силами. Молочные активы компании состоят из двух производственных предприятий, производительность которых составляет 69 000 тонн продукции в год. Компания имеет птицеводческий комплекс с собственной дистрибьюторской сетью и розничными магазинами, а также мясокомбината мощностью 9000 тонн, который сфокусирован на выпуске высокомаржинальной продукции в среднеценовом и премиальном сегментах рынка продуктов мясопереработки.

Риски

Регулирование рынка алкоголя

Правительство пока не намерено существенно повышать акцизные ставки. В середине текущего года, с целью пополнения бюджета страны, Министерство финансов разработало предложение, согласно которому акцизы на алкоголь крепостью более 9% должны были резко увеличиться: с нынешних 210 рублей за литр безводного спирта до 330, в 2012 году – до 490, в 2013 – до 650 рублей. Однако Правительство не поддержало данную инициативу, из-за опасений роста теневого оборота алкоголя, и сохранило существующий план повышения акцизов (на 10% до 231 рубля в 2011 году, на 9.95% до 254 рублей в 2012 году и на 10.2% до 280 рублей в 2013 году). Тем не менее, в качестве дополнительных мер регулирования рынка, Минфин вводит авансовую плату за акцизные марки, вместо прежней схемы в виде оплаты в течение 25 дней после реализации товара. По нашему мнению, данное нововведение должно негативно отразиться на мелких игроках рынка, что может усилить процессы консолидации в отрасли и является благоприятной для Синергии.

Сокращение потребительского спроса

Согласно данным агентства Росстат численность населения России в 2009 году составляла 141,9 миллиона человек, а потребление водки на душу населения 12,5 литра, что на 0,1 литра меньше по сравнению с 2008 годом. Как ожидается, высокий уровень потребления водки будет снижаться, чему будет способствовать разработка правительством программы оздоровления населения, предусматривающая разработку мер по стимулированию снижения объемов потребления дешевой водки.

Анализ финансовых показателей

В третьем квартале 2010 рост продаж синергии в объеме составил 16%, при этом за 9 месяцев 2010 объем продаж увеличился на 11%. Продажи водки Белуга выросли на 27%, Мягков на 15%, Беленькая на 52% по сравнению с 3-м кварталом 2009. Несмотря на жаркое лето ускорение темпов роста продаж продолжится, по мнению CEO Синергии, Александра Мечетина. Также компания будет выигрывать от улучшений в системе дистрибуции, новых программ мотивации продаж и рекламных акций.

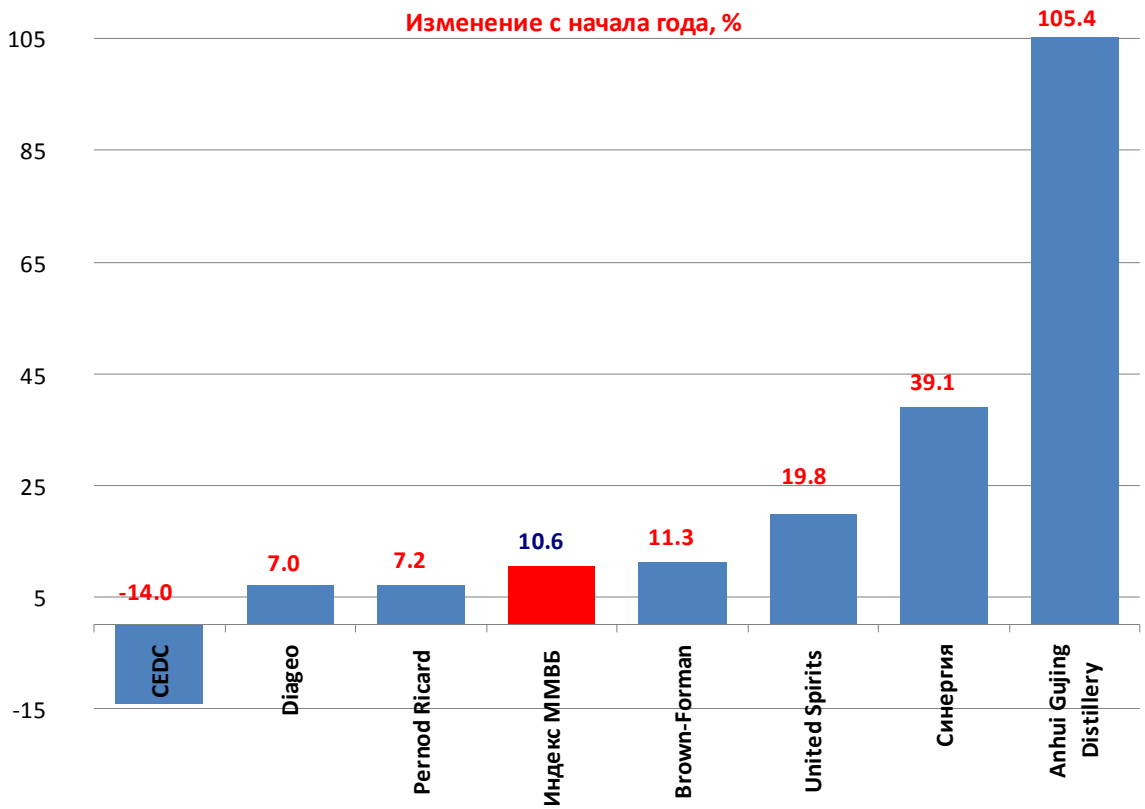
Финансовые результаты Синергии за полугодие были лучше ожиданий. Выручка увеличилась на 14% до 8.9 млрд. руб., в основном благодаря 20% росту в алкогольном сегменте. Валовая маржа выросла до 35.8% (по сравнению с 34.4% в 1 полугодии 2009г. и 34.2% во 2 полугодии) на фоне улучшения структуры продаж за счет увеличения доли высомаржинальных брендов. В первом полугодии Синергия расширила экспорт Белуги в Европе, Среднем Востоке и США, подписала контракты на поставку в Индию и Вьетнам.

Расходы на дистрибуцию увеличились на 30% и составили 15.2% выручки. Однако оптимизация долгового портфеля и снижения ставки по кредитам, в результате которого произошло сокращение процентных расходов на 42%, способствовало росту чистой рентабельности с 7 до 9%. Прибыль компании выросла на 56%. Долг сократился на 8.8%, и соотношение долга к прибыли составило 5.8%, что в среднем ниже западных аналогов. Также Синергия имеет более высокий коэффициент собственного капитала к долгу, чем у других компаний сегмента.

Компания Синергия выглядит существенно недооцененной по показателю P/E (13) и P/S (1.17) по сравнению с ее аналогами, средний P/E и P/S которых соответственно составляют 32 и 3.9. С учетом допэмиссии коэффициенты P/E и P/S составят соответственно 18.29 и 1.64, что существенно не меняет положение Синергии по отношению к западным компаниям. Данный факт подтверждают также текущие коэффициенты капитализация/активы и капитализация/собственный капитал Синергии, которые на 63% и 70% ниже, и с учетом допэмиссии будут на 46% и 57% ниже, чем у иностранных компаний. Однако, рентабельность активов и собственного капитала Синергии меньше.

Динамика акций компании Синергия с начала года составила 39.1% -больше, чем у ее западных аналогов. Тем не менее, бумаги китайской Anhui Gujing Distillery выросли на 105.4%.

По нашему мнению, акции Синергии являются привлекательным объектом для инвестирования и имеют существенный потенциал роста.



Источник: Bloomberg, Ланта-Банк

Сравнительные коэффициенты компаний

Компания	Синергия	Diageo	Brown-Forman Corporation	Central European Distribution Corp	Pernod Ricard	United Spirits Limited	Anhui Gujing Distillery	Среднее	Разница
Страна	РФ	Великобритания	США	США	Франция	Индия	Китай	Иностранные	Синергия/Иностр.
Динамика акции									
Изм. с начала года, %	39.14	7.01	11.35	-14.04	7.19	19.81	105.40	22.79	71.76%
Изм. за 3 месяца, %	0.18	4.32	-6.48	-8.78	4.66	6.74	34.03	5.75	-96.85%
Изм. за 1 месяц, %	-9.32	5.94	-3.43	4.14	5.89	-5.11	7.74	2.53	-468.91%
Финансовые показатели									
Капитализация, млрд.$	0.68	45.76	8.71	1.73	23.47	4.26	1.95	14.31	-95.26%
Рост Прибыли, %	55.54	29.87	-8.24	136.49	4.68	94.64	201.95	76.57	-27.47%
Маржа прибыли,%	8.97	13.40	14.96	-44.42	10.54	-0.36	14.77	1.48	504.93%
Рост Долга, %	-8.80	-1.98	-1.40	-33.56	-10.19	-8.94	15.68	-6.73	-30.75%
Долг/чистая прибыль	5.79	12.60	3.40	-5.81	23.63	-353.81	2.99	-52.84	110.96%
Собств. капитал/долг	1.22	0.26	1.23	0.87	0.53	0.50	1.31	0.78	56.32%
Оценка стоимости									
P/E	13.09	23.67	19.55	-5.53	25.46	-888.68	61.96	-127.26	110.28%
P/S	1.17	3.17	2.92	2.46	2.68	3.17	9.15	3.93	-70.10%
Капитализация/Активы	1.02	1.49	2.58	0.51	0.71	1.68	8.99	2.66	-61.76%
Капитализация/соб. капитал	1.85	7.24	4.67	1.10	2.05	5.06	15.87	6.00	-69.16%
Прибыль/Собств.капитал, %	14.13	30.60	23.87	-19.85	8.05	-0.57	25.61	11.29	25.24%
Прибыль/Активы, %	7.77	6.30	13.18	-9.22	2.77	-0.19	14.51	4.56	70.41%

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.