

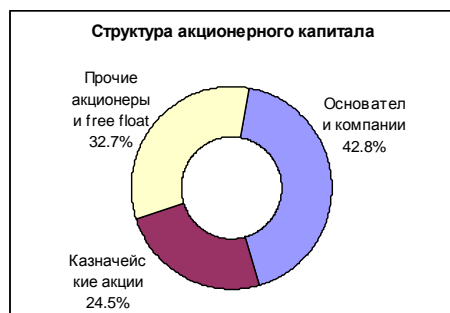
Самарец Ольга / samarets@prsp.ru

PepsiCo покупает Вимм-Билль-Данн

PepsiCo договорилась о покупке 66% акций ОАО «Вимм-Билль-Данн» за \$3,8 млрд. или \$132 за одну обыкновенную акцию.

| Вимм-Билль-Данн | |
|------------------|----------|
| Тикер | WBDF |
| Цена, \$ | 117,8 |
| Free float, % | 33% |
| МСар*, \$ млн. | 5183 |
| Целевая цена, \$ | отозвана |
| Рекомендация | отозвана |

* С учетом казначейских акций



Источник: данные компании, расчеты ИК «Проспект»

- 2 декабря 2010 года компании PepsiCo и «Вимм-Билль-Данн» объявили о готовящейся сделке по приобретению российской компании. PepsiCo купит 66% акций за \$3,8 млрд. С учетом казначейских акций и без учета долга «Вимм-Билль-Данн» оценен на уровне \$5,8 млрд.
- Покупка «Вимм-Билль-Данна» позволит PepsiCo стать крупнейшим производителем продуктов питания и напитков в России с годовой выручкой около \$5 млрд. Компания получит контроль над российским рынком сока, войдет в число лидеров на рынках молочной продукции и детского питания.
- Цена покупки акций «Вимм-Билль-Данна» составит \$33 за АДР или \$132 за одну обыкновенную акцию. В ходе готовящейся сделки бумаги «Вимм-Билль-Данна» были оценены намного выше рынка. Премия к цене АДР и локальных акций (по итогам торгов 1 декабря) составила порядка 35% и 80% соответственно.
- Появление информации о готовящейся сделке вызвало бурный рост котировок акций российской компании. На ММВБ бумаги по итогам торгов в четверг подорожали более чем на 60%, что существенно сократило разницу между рыночной ценой и ценой сделки.
- Мы отзываем нашу рекомендацию по акциям «Вимм-Билль-Данна», основанную на оценке справедливой цены. В текущих условиях целевым уровнем выступает оценка акций в ходе готовящейся сделки.
- Учитывая стремительный взлет котировок бумаг «Вимм-Билль-Данна» до уровней, достаточно близких к цене ожидаемой сделки, мы рекомендуем инвесторам рассмотреть возможность выхода из акций компании.

Структура сделки

Согласно достигнутой договоренности, PepsiCo приобретет 66% акций «Вимм-Билль-Данна» у восьми крупных акционеров и двух дочерних предприятий российской компании. По состоянию на середину 2010 года основателям компании принадлежало 42,8% акций, еще 6,1% было выкуплено компанией с рынка, 18,4% бумаг владела компания Danon и оставшиеся 32,7% находились у прочих акционеров и в свободном обращении. Осенью «Вимм-Билль-Данн» купил пакет своих акций у Danon, заплатив за 18,4% акций \$470 млн. Таким образом, в настоящее время пакет основателей компании и казначейские акции составляют в совокупности около 67,3%, по нашим расчетам.

Согласно заявлению PepsiCo, после завершения сделки с 66% акций «Вимм-Билль-Данна», компания сделает предложение о покупке держателям миноритарных пакетов. Согласно законодательству, оферта должна быть направлена владельцам бумаг в течение 35 дней после покупки основного пакета.

Для завершения сделки компаниям требуется разрешение государственных регулирующих органов. Следует отметить, что PepsiCo после покупки «Вимм-Билль-Данна» будет контролировать более 50% российского рынка сока в денежном выражении (исходя из информации российской компании о долях рынка и наших расчетов) и более 25% рынков молочных продуктов и детского питания.

Оценка

За 66% акций PepsiCo заплатит \$3.8 млрд., по \$33 за АДР или \$132 за 1 обыкновенную акцию. Уставный капитал российской компании разделен на 44 млн. акций, так что общая оценка составляет \$5,8 млрд. с учетом казначейских акций.

«Вимм-Билль-Данн» продает свои акции со значительной премией. Накануне объявления сделки (по цене закрытия 1 декабря 2010 года) капитализация российской компании (с учетом казначейских акций) оценивалась на уровне \$4,3 млрд. по цене АДР и на уровне \$3,2 млрд. по цене локальных акций. Премия составила 35% к цене АДР и 80% к цене на российских биржах. По нашим расчетам, оценка на уровне \$5,8 млрд. за акционерный капитал предполагает мультипликатор P/S (2010) на уровне 2,2x и EV/EBITDA около 18x. Это впечатляюще высокие показатели для сектора.

Для сравнения, в ходе покупки «Вимм-Билль-Данном» 18,4%-го пакета своих акций у Danon, о которой стороны договорились летом этого года, оценка компании была на уровне \$2,6 млрд. Таким образом, премия к этой сделке – более 100%.

Рекомендации для миноритарных акционеров

После завершения сделки PepsiCo планирует сделать предложение о покупке остальным акционерам. Согласно информации в презентации компании, получение соответствующих разрешений от регулирующих органов ожидается к июню 2011 года. В течение 35 дней после покупки PepsiCo должна будет выставить оферту на приобретение акций остальных акционеров.

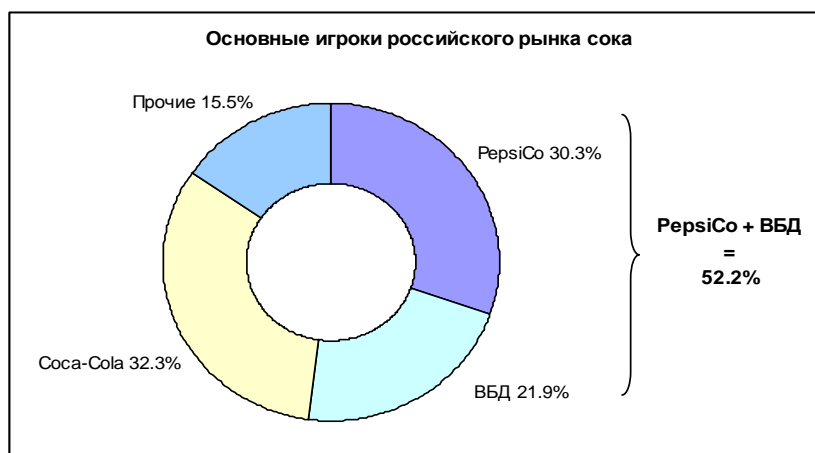
Таким образом, продажа миноритарными акционерами принадлежащих им бумаг в рамках оферты от PepsiCo возможна лишь через несколько месяцев. При этом потенциальная доходность уже достаточно ограничена. После появления информации о готовящейся сделке котировки акций «Вимм-Билль-Данна» рванули вверх, по итогам 2 декабря на ММВБ бумаги подорожали более чем на 60%, что привело к снижению премии до примерно 12%. Приблизились к цене покупки PepsiCo и котировки АДР «Вимм-Билль-Данна». Кроме того, нельзя полностью исключать и вероятность того, что компании не получат необходимых разрешений на сделку или возникнут какие-либо другие препятствия, хотя это и представляется в настоящее время маловероятным.

Исходя из вышесказанного, мы рекомендуем миноритарным акционерам рассмотреть возможность выхода из бумаг на текущих уровнях.

Влияние на рынок

Покупка «Вимм-Билль-Данна» позволит PepsiCo стать крупнейшим производителем продуктов питания и напитков в России, войдя в число лидеров на рынках молочной продукции, детского питания и соков.

PepsiCo много лет присутствует на российском рынке, однако развитие происходило в основном в сегменте напитков. При этом наиболее активным инвестором компания являлась на соковом рынке. В марте 2008 года PepsiCo приобрела соковый бизнес компании «Лебедянский», заплатив за 75,33% акций \$1357 млн., и стала лидером российского рынка сока. Однако осенью текущего года конкурент PepsiCo, компания Coca-Cola, договорилась о покупке российского производителя «Нидан», контролирующего около 14% российского рынка сока, что позволило бы ей потеснила PepsiCo на месте крупнейшего игрока. Но сделка с «Вимм-Билль-Данном» приведет к существенному укреплению позиций PepsiCo, компания получит контроль над более чем 50% рынка в денежном выражении.



Источник: материалы ВБД (данные "Бизнес Аналитики", май-июнь 2010, в денежном выражении), расчеты ИК «Проспект»

Однако «Вимм-Билль-Данн» это прежде всего производитель молочной продукции, на нее по итогам 1 полугодия 2010 года пришлось 69% выручки компании. И на рынке в течение многих лет обсуждалась возможность покупки «Вимм-Билль-Данна» именно в этом качестве, наиболее вероятным покупателем считалась компания Danon. Однако в июне 2010 года Danon объявил о слиянии своего молочного бизнеса в России и СНГ с бизнесом «Юнимилка». Объединенная компания потеснила «Вимм-Билль-Данн», заняв лидерские позиции на рынке молочной продукции в денежном выражении. Согласно данным «Вимм-Билль-Данна», по состоянию на апрель-май 2010 года компания контролировала 27,8% рынка, а объединенная доля Danon и «Юнимилка» составляла 32,1%. Покупка российской компании позволит PepsiCo не только выйти на новый для себя рынок молочной продукции, но и сразу занять более четверти российского рынка.

Кроме того, PepsiCo войдет в число лидеров российского рынка детского питания. Исходя из материалов «Вимм-Билль-Данна», в середине текущего года компания контролировала более 26% рынка.

Если оценивать влияние предстоящей сделки на рынки присутствия «Вимм-Билль-Данна», то прежде всего следует отметить то, что российские рынки сока и молочной продукции перейдут под контроль западных компаний, разделив судьбу рынка пива. На наш взгляд, это будет способствовать прежде всего дальнейшему росту конкуренции. Кроме того, возрастет и степень консолидации рынков.

С точки зрения инвестиционных перспектив высокая оценка «Вимм-Билль-Данна» в ходе сделки с PepsiCo может повысить уровень оценки российских компаний пищевой промышленности в целом.

Аналитический отдел + 7 (495) 937 3363

Потавин Александр

Начальник отдела
тел.: +7 (495) 933-32-34
доб. тел.: 6188
potavin@itinvest.ru

Самарец Ольга

Потребительский сектор
доб. тел.: 6170
samarets@prsp.ru

Солодин Дмитрий

Технический анализ
тел.: +7 (495) 933-32-34
solodin@itinvest.ru

Егишянц Сергей

Макроэкономика, мировые рынки
тел.: +7 (495) 933-32-34
egishynts@itinvest.ru

Трейдинг + 7 (495) 937 3363

Лобанов Александр

Начальник отдела
lobjr@prospect.com.ru

Кузнецова Ирина

kuznetsova@prospect.com.ru

Хмельник Михаил

hop@prospect.com.ru

Синельщикова Екатерина

skat@prsp.ru

Зуев Дмитрий

zouev@prospect.com.ru

Билялов Энвер

bilyalov@prospect.com.ru

Гусев Николай

ngusev@prospect.com.ru

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - ПРОСПЕКТ»

119180, Москва, 1-й Голутвинский пер., д. 6

Тел.: +7 (495) 937 3363

Факс: +7 (495) 937 3360

www.prospect.com.ru

www.itinvest.ru

www.prospect.com.ua

www.plasma-prospect.com

Представленная информация базируется на достоверных источниках.

Тем не менее, содержание данного аналитического обзора может использоваться только в информационных целях.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» не несет ответственности за точность представленных данных.

Данный документ не является предложением на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг.

Он также не является рекомендацией на покупку или продажу ценных бумаг, упомянутых в отчете.

Брокерская группа «Ай Ти Инвест - Проспект» и ее сотрудники, включая тех, кто готовил этот отчет, могут иметь позиции, а также покупать и продавать ценные бумаги упомянутых в отчете компаний.

Инвестирование в странах СНГ является исключительно рискованным, поэтому инвесторы должны самостоятельно тщательно проработать свое решение.

Все права на данный аналитический отчет принадлежат Брокерской группе «Ай Ти Инвест - Проспект».

Перепечатка целиком или отдельными частями без письменного разрешения Брокерской группы «Ай Ти Инвест - Проспект» не допускается.