



Milkiland NV

2012 год

www.pro-capital.com.ua

Таблица 1
Текущая статистика по компании

	Данные
Текущее значение P/E	9,0116
Ожидаемое значение P/E (12/2012)	8,1377
Прибыль на акцию (у.е.)	0,4605
Ожидаемая прибыль на акцию (у.е.) (12/2012)	0,5100
Ожидаемый PEG коэффициент	0,5813
Рыночная капитализация (млн. у.е.)	161,47
Количество акций в обращении (млн.)	31,25
Стоимость предприятия (млн. у.е.)	189,99
Стоимость предприятия/EBITDA	6,63
Цена/Баланс	0,8112
Цена/Продажа	0,4636
Тикер	MLK:PW

Источник: Bloomberg

Таблица 2
Акционеры компании (начало 2012)

	Доля
Анатолий и Ольга Юркевич	73,0%
Вячеслав Реков	4,8%
В свободном обращении	22,2%

Таблица 3

Отчет о прибылях и убытках, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Выручка от реализации продукции	278647	340324	389362
Доход (расходы) от изменений справедливой стоимости биологических активов	-	-	2587
Себестоимость реализованной продукции	-181079	-214028	-283247
Валовая прибыль	97569	126296	108702
Прочие операционные расходы	-421	-823	-2501
Операционная прибыль (EBIT)	30931	46212	29276
Прибыль до налогообложения	11035	28989	22391
Прибыль/убыток за год	11377	29184	20594

Милкиленд – диверсифицированный производитель молочной продукции, работающий на рынках России и Украины. Корпорация предлагает широкий спектр молочной продукции, в том числе молоко, сыр, масло, цельномолочную и сухую молочную продукцию, тем самым удовлетворяя потребность клиентов в покупке здоровых и экологически чистых продуктах питания.

Компания производит более 30 тыс. тонн сыра в год, а также имеет широкий ассортимент товарных позиций (более 60 наименований). Милкиленд также является крупным поставщиком нефасованного масла для промышленных потребителей, таких как кондитерские и хлебобулочные предприятия, в Украине и за рубежом. Сухие молочные продукты компания предлагает в B2B сегменте. Имеет сертификаты для продажи этой продукции во многих регионах, таких как Ближний и Дальний Восток, Африка, а также в других частях мира.

В России компания имеет один завод и производит свежие молочные продукты под торговой маркой «Останкинская». В Украине, в свою очередь, компании принадлежат десять заводов, производящих широкий ассортимент молочной продукции, реализуемых под торговыми марками «Добрыня» и «Коляда».

Таблица 4

Отчет о движении денежных средств, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Прибыль до налогообложения	11035	28989	22391
Амортизация	8923	12823	13683
Потоки денежных средств от операционной деятельности	12154	19310	12584
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности	-2905	-18321	-12842
Поступления по заимствованиям	28250	62757	81714
Погашение кредитов и заимствований	-31521	-89251	-59906
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	-3271	30259	19728

Таблица 5

Бухгалтерский баланс, тыс. у.е.

	2009	2010	2011
Активы			
Долгосрочные активы	177902	211723	256173
Краткосрочные активы	78510	143799	199883
Денежные средства и их эквиваленты	9301	50100	74335
Всего активов	256412	355523	456056
Обязательства и акционерный капитал			
Всего акционерного капитала, приходящегося на акционеров	52331	155045	222489
Доля неконтролирующих участников	17621	8135	8289
Всего акционерного капитала	69952	163180	230778
Долгосрочные заимствования	86306	47864	39204
Отсроченные обязательства по подоходному налогу	36213	63374	61063
Прочие долгосрочные обязательства	691	602	2601
Долгосрочные обязательства	123210	111841	102868
Расчеты с поставщиками и прочая кредиторская задолженность	18914	20605	25651
Краткосрочные заимствования	43169	58071	93462
Прочие Краткосрочные обязательства	1167	1826	3297
Краткосрочные обязательства	63250	80502	122410
Всего обязательств	186461	192343	225278
Всего обязательств и собственного капитала	256412	355523	456056

Источник: финансовая отчетность Milkiland NV

Выводы:

Компания активно развивается и инвестирует в улучшение производства, так в конце 2011 года были приобретены 5 новых предприятий в Украине, произведена переоценка стоимости активов, а также в 1-й половине 2012 года инвестировано \$16,7 млн. в строительство молочных ферм. Соотношение чистого долга к капиталу в этот же период составило 0,3; что ниже среднего показателя по аграрной отрасли. Стоит отметить, что в августе 2012 года, группа взяла среднесрочный кредит на \$9,7 млн. до 2015 года под залог имущества.

Текущие активы группы компаний в конце 1 полугодия 2012 года показали рост в 27%

В 2012 году, компания усилила свои позиции на рынке молочной продукции, купив завод «Островия» в Польше за \$12 млн. Это приобретение позволит Милкилэнду получить постоянный доступ не только на сложно прогнозируемый в вопросах регулирования рынок России, но и на привлекательные европейские рынки.

Важно, что интегрированный в группу актив начнет приносить прибыль лишь с 2013 года, поэтому именно со следующего года следует ожидать пересмотра прогнозируемых показателей по доходности в сторону их увеличения. Также в начале 2013 года ожидается ввод новых молочных ферм, которые смогут полностью обеспечить группу молоком.

Следует отметить, что Милкилэнд проводит слаженную и обоснованную политику управления, которая позволяет ожидать выполнения поставленных целей. Это, в свою очередь, повышает уровень доверия к компании и ведет к росту курса акций.



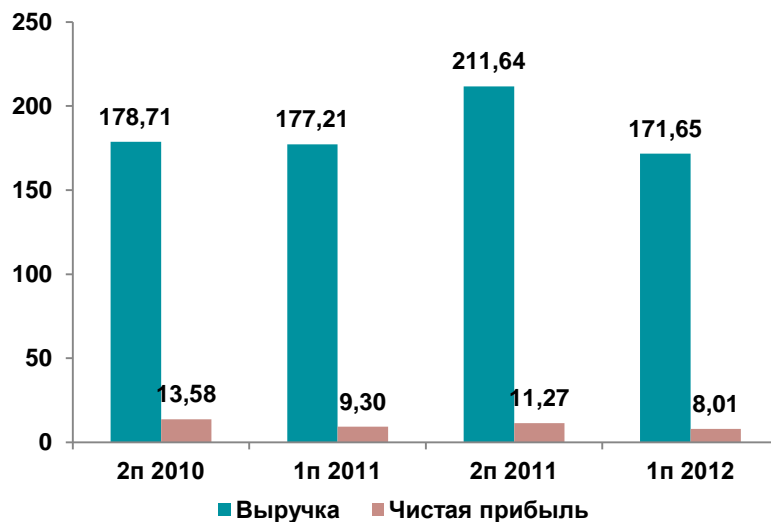
Диаграмма 1
Динамика котировок акций компании за год



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Текущий коэффициент EV/EBITDA компании составляет 6,63, что на 9,5% превышает усредненный показатель по данному направлению, который равняется 6,0. Стоит также отметить, что регулярные запреты на поставку молочной продукции на крупный российский рынок, могут корректировать стоимость акций компании. Однако вместе с запуском нового предприятия в Польше в начале 2013 года, а также продолжающейся внутри компании консолидации активов и оптимизации каналов реализации продукции, значимость этого фактора может быть снижена.

Диаграмма 2
Отчет о доходах компании, млн. у.е.



Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

В первом полугодии 2012 года, чистая прибыль компании снизилась на 13,8% (при пересчете в долларах США) в сравнении с аналогичным периодом 2011 года. Стоит отметить, что в этот же период улучшились показатели по себестоимости производства. Ключевым фактором, являлось частичное возобновление субсидий. Снижение чистой прибыли в это же время объясняется трехкратным увеличением налоговой нагрузки.

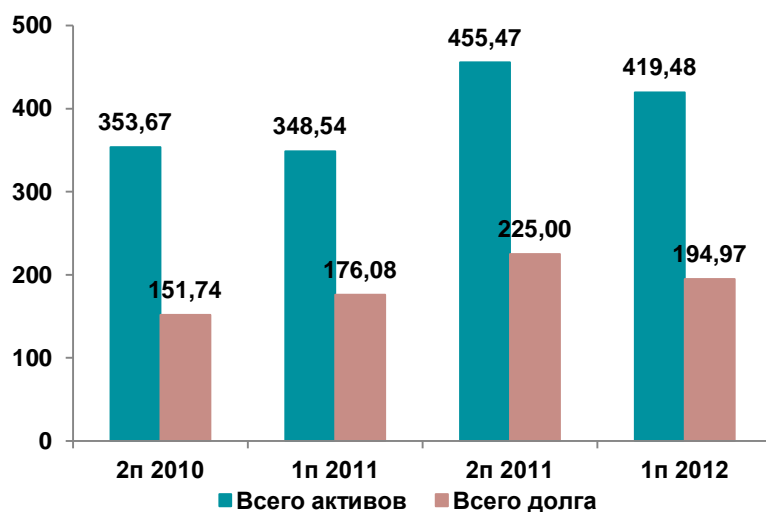
Временный запрет на поставку продукции в РФ в 1 квартале 2012 года, привел к убыткам, которые будут иметь влияние на финальный результат деятельности компании в 2012 году. Тем не менее, ситуация немного выровнялась за счет снижения закупочных цен на молоко в Украине.

Компания также занимается выращиванием зерновых для внутренних потребностей (как кормовая база). Стоит отметить, что в августе 2012 года собранного урожая зерновых, полностью хватит для содержания всего поголовья КРС группы. Собственная кормовая база, позволит компании снизить конечную стоимость производимой молочной продукции.



Диаграмма 3

Соотношение активов к долгу компании, млн. у.е.



Положительным в деятельности компании в 1 полугодии 2012 года, является наращивание поголовья крупного рогатого скота до 6,9 тыс. голов и увеличение производства молока до 8,4 тыс. тонн. Важно, также, что Милкилэнду в 1 квартале 2012 года удалось погасить 29 млн. евро наиболее дорогостоящих кредитов, полученных в 2011 году. Это позволило компании снизить свои финансовые затраты.

К стратегическим планам развития компании относятся – дальнейший рост поголовья скота, а также надоев для увеличения доли собственного сырья в продукции.

Источник: Bloomberg, Pro Capital Group

Также речь идет о продолжении процесса модернизации комбината «Останкино», и модернизации польского сыродельного завода «Островия», приобретенного в июле 2012 года. В компании также не исключается возможность приобретения новых привлекательных активов, в первую очередь, в Украине и РФ.



Александр Соколов
Директор Аналитического департамента
a.sokolov@pro-capital.com.ua

Alexander Sokolov
Director of Analytical department
a.sokolov@pro-capital.com.ua

ООО «Группа компаний «Pro Capital Group»

Group of companies «Pro Capital Group»

www.pro-capital.com.ua
Украина, 03150, г. Киев,
ул. Предславинская 11-13
Тел./факс: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

www.pro-capital.com.ua
11-13 Predslavinskaya Street
Kyiv - 03150, Ukraine
Tel: +38(044) 591-52-53;
+38(044) 591-52-63

© 2012 ООО «Группа компаний «Pro Capital Group». Все права защищены.

Данный документ был подготовлен аналитиками компании исключительно в информационных целях, и ни в какой мере не является официальным предложением для принятия каких-либо решений, а также покупки или продажи каких либо ценных бумаг, прав, объектов или товаров. Обзор не предполагает полного описания прав, объектов, рынков и событий, имеющих отношение к теме документа.

Информация, на которой основывается анализ, происходит из источников, которые, по мнению аналитика, можно считать надежными и адекватными.

Компания, аналитик и уполномоченное лицо имеет право использовать представленную ниже информацию и материалы, на основе которых она подготовлена.

Данный документ не должен рассматриваться как единственно верный для принятия решений его Получателем