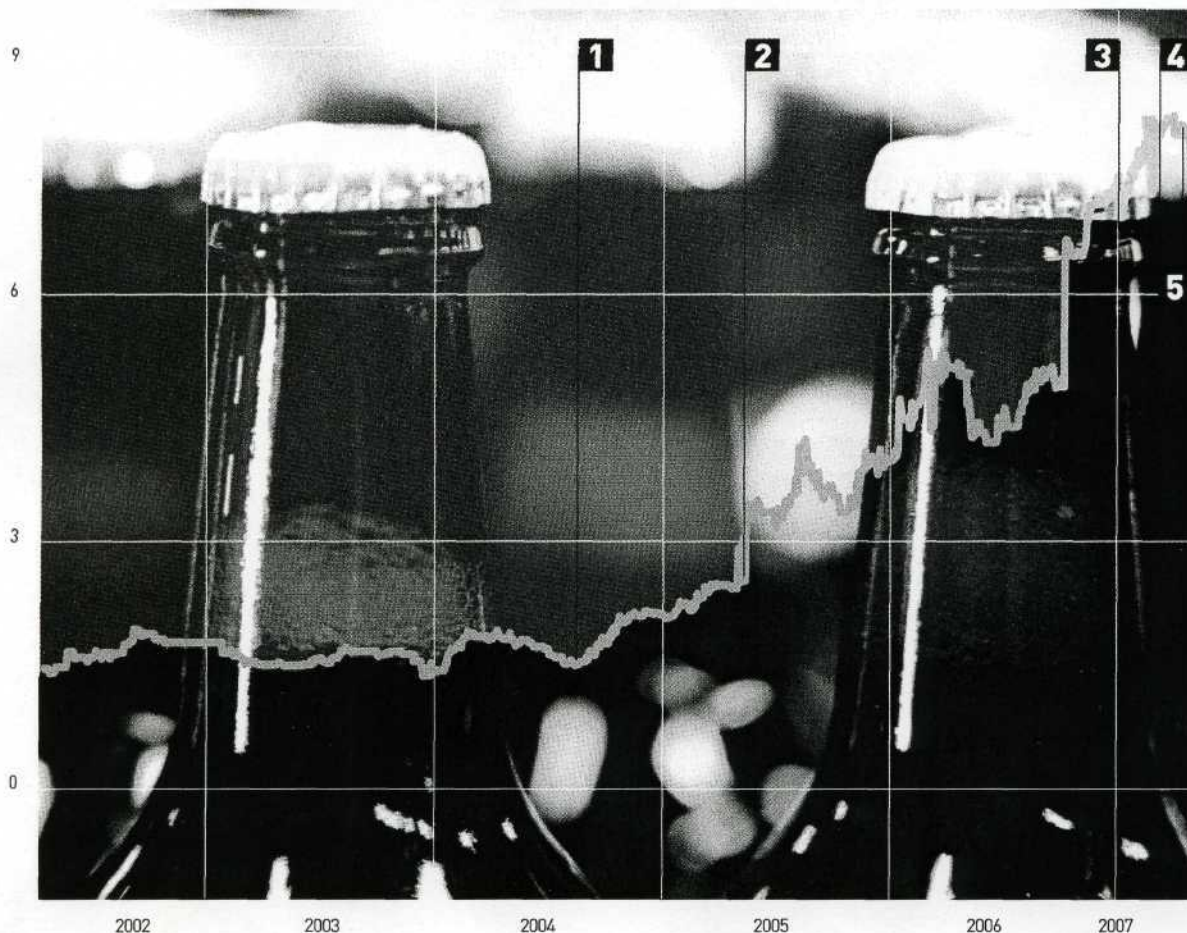


Капитализация «Балтики», \$млрд



1 «Балтика» открыла в Туле самый современный в России и ближнем зарубежье солодовый завод. Объем инвестиций в его строительство составил \$32 млн.

2 Baltic Beverages Holding опубликовал будущую структуру нового холдинга, создаваемого на базе «Балтики», и состав топ-менеджмента – президентом компании назначен Антон Артемьев.

3 Компания объявила о завершении процесса реорганизации путем присоединения компаний «Пикра», «Вена» и «Ярпиво».

4 Компания опубликовала результаты 2006 года по МСФО. Выручка составила 1,7 млрд евро, чистая прибыль – 330,9 млн евро, что соответственно на 21% и на 42% выше аналогичных показателей 2005 года.

5 «Балтика» и Scottish & Newcastle подписали лицензионное соглашение о производстве бренда «Балтика № 3 Классическое» в Великобритании начиная с мая 2007 года.

ИНВЕСТИЦИИ С ПЕНОЙ

Анализ. Борцу с народным алкоголизмом нет смысла покупать акции «Балтики». А инвесторам без идеологических изысков аналитики рекомендуют подумать о покупке бумаг компании. **Леонид Хомерики** homeriki@finansmag.ru

Поговорку «пейте пиво, а деньги будут» можно назвать неофициальным слоганом российской пивоваренной отрасли, ведь локальный рынок – пятый по размеру в мире. В 2006 году он вырос на рекордные 10% против ожидавшихся 5-6%, превысив результат 2005 года (7%). Самой высокой динамики (+14%) пивной рынок добился в III квартале, что связано с запретом на ввоз грузинских и молдавских вин, проблемами с ЕГАИС и благоприятными погодными условиями.

Среднестатистическое потребление пива на душу населения в России составляет 67 литров на человека, что ниже западноевропейского уровня (80 лит-

ров). Аналитики прогнозируют, что рост внутреннего рынка по мере его насыщения замедлится до 3-4% в год, т. е. пить пиво как среднестатистический европеец гражданин России, вероятно, сможет только через пятилетку. Однако в структуре потребления пива произойдут качественные изменения. «При общем росте среднедушевого дохода населения в России прослеживается тенденция по смещению потребительских предпочтений из класса "эконом" в класс "премиум", – говорит аналитик ИФК «Солид» Евгения Талалаева.

Марка № 1. На российском фондовом рынке торгуются акции только одной, зато крупнейшей пивоваренной

компании – «Балтики». Мажоритарным акционером холдинга с долей в 85,6% является шведская группа Baltic Beverages Holding (BBH), принадлежащая компаниям Carlsberg и Scottish & Newcastle. В «Балтику» входят десять заводов в девяти регионах России производственной мощностью 40 млн гектолитров пива в год. Компания контролирует 36% российского рынка пива и планирует довести свою рыночную долю до 40%. По мнению аналитика инвесткомпания «Перспект» Ольги Самарец, такой уровень вполне достижим. В прошлом году компания увеличила объем продаж пива на 10,6% – до 37,2 млн гектолитров, тогда как в среднем по сектору рост составил 9,2%.

Удерживать позиции на рынке «Балтики» позволяет сильный портфель брендов, включающий как наиболее популярные российские («Балтика», «Арсенальное»), так и набирающие популярность лицензионные (Tuborg, Kronenbourg 1664, Foster's) марки пива. На локальных рынках пользуются успехом региональные бренды, такие как «Ленинградское» и «Уральский мастер» (в 2006 году их доли в своих сегментах увеличились на 36 и 20% соответственно).

Наибольшими перспективами обладают лицензионные марки «Балтики» - например, доля Tuborg в 2006 году увеличилась более чем в два раза и, по данным агентства «Бизнес-Аналитика», достигла 14% в сегменте. Сравнимую динамику показали и другие лицензионные бренды пивоваренного холдинга - Carlsberg, Foster's и Kronenbourg 1664. А совокупная доля «Балтики» в сегменте достигла 23%.

Параллельно с выпуском лицензионного пива «Балтика» пытается нарастить экспортные поставки, которые в 2006 году увеличились на 11% и составили 1,6 млн гектолитров, а география стран-импортеров расширилась до 40 участников. Основным рынком сбыта по-прежнему остаются страны ближнего зарубежья. В 2006 году компания договорилась о лицензионном производстве пива под маркой «Балтика» на Украине, что на 37% увеличило продажи пивоваренного холдинга в этой стране, а в целом экспортные продажи «Балтики» в 2006 году выросли на 11%. Тем не менее на экспорт приходится лишь 4% совокупного объема продаж компании.

Вспенились! Дешевизна производства на заводах компании позволит одно-

+18% и +33%

Таким потенциалом роста обладают обыкновенные и привилегированные акции «Балтики»

му из двух крупнейших опосредованных владельцев - холдингу Carlsberg в будущем использовать ее мощности для организации кросс-брюинга (системы перекрестного производства пива - «Ф») и экспорта пива в Азию и Европу. Но это в будущем, пока же «Балтика» наращивает финансовые показатели за счет синергии от интеграции компаний «Ярпиво», «Вена» и «Пикра», ранее принадлежавших ВВН. «Благодаря объединению нам удалось достичь эффекта синергии в размере \$80 млн», - сообщил президент компании Антон Артемьев. Итак, выручка «Балтики» в 2006 году составила 1,7 млрд евро, на 21% превысив показатель 2005 года, а чистая прибыль выросла на 42% - до 330,9 млн евро.

Высокая рентабельность - главный драйвер роста стоимости «Балтики». Маржа холдинга по ЕВГДА составляет 32%, а по чистой прибыли - 19%, что является одним из самых высоких показателей в мировой пивной индустрии. Начальник отдела фундаментального анализа БД «Открытие» Наталья Мильчакова полагает, что рентабельность в ближайшие пять лет останется высокой: темпы роста затрат будут по-прежнему отставать от темпов роста выручки.

Если говорить о сдерживающих факторах оценки «Балтики», то главным из них является замедление роста пивного рынка, а также увеличение затрат на рекламу, логистику и продвижение новой продукции. Кроме того, основной

конкурент - компания Sun Interbrew более динамично увеличивает свою долю рынка (за год она выросла на 1,4 п. п. против 0,1 п. п. у «Балтики») за счет среднеценовых и экономичных брендов. «В этих нишах у «Балтики» есть определенные проблемы», - отмечает аналитик «КИТ Финанса» Максим Саенков. По данным самой компании, рыночная доля ее марок в этих сегментах за 2006 год упала на 2 и 3,5% соответственно.

Брать или не брать? «Балтика» - единственная представленная на бирже российская пивоваренная компания с самой большой в потребительском секторе капитализацией (\$7,6 млрд на 02.05.2007). Большая часть акций, находящихся в свободном обращении, предположительно сосредоточена в руках фондов, что делает бумаги компании низколиквидными. «Для покупки большого пакета это, безусловно, серьезное препятствие, - размышляет аналитик Ольга Самарец из «Проспекта». - Для частных же инвесторов, желающих купить небольшое количество акций, это не критично».

По мнению эксперта Банка Москвы Сабина Мухамеджановой, котировки «Балтики» обладают примерно таким же потенциалом роста, как российские розничные сети - «Магнит» и «Седьмой континент». Согласно прогнозу аналитиков инвестиционного банка «КИТ Финанс», в 2007 году выручка «Балтики» вырастет на 25% до 2,2 млрд евро, ЕВГДА - на 32% до 734 млн евро, а чистая прибыль - на 24% до 410 млн евро. Прогноз ИК «Энергокапитал» несколько более умеренный: выручка в 2007 году - 2,06 млрд евро, ЕВГДА - 610 млн евро, чистая прибыль - 374 млн евро.

Портрет эмитента



Компания: **ОАО «Пивоваренная компания "Балтика"»**

Специализация: **Пивоваренная промышленность**

Основные акционеры: **Baltic Beverages Holding AB (Швеция) - 86,4%**

Президент: **Антон Артемьев**

Площадки: **РТС, ММВБ**

Капитализация на 02.05.2007:

\$7,6 млрд

Количество акций: **175,01 млн (из них 13,5 млн привилегированных)**

Выручка: **1 739,5 млн евро**

Чистая прибыль: **330,9 млн евро**

Рекомендации аналитиков

Инвестиционная компания/банк	Аналитик	Целевая цена АО, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация	Целевая цена АП, \$	Потенциал роста, %	Рекомендация
Уралсиб	Андрей Никитин	40,0	-13	Продавать	-		
КИТ Финанс	Максим Саенков	50,0	11	Держать	44,0	35	Покупать
БД Открытие	Наталья Мильчакова	50,0	11	Держать	-		
ИФК Солид	Евгения Талалаева	52,0	16	Покупать	38,0	17	Покупать
UBS	Светлана Суханова	54,0	20	Держать	-		
Энергокапитал	Анна Фролова	54,6	21	Держать	41,5	28	Держать
Файненшл Бридж	Ольга Шкред	54,9	22	Держать	43,9	35	Покупать
Банк Москвы	Сабина Мухамеджанова	57,6	28	Покупать	-		
Ренессанс Капитал	Наталья Загвоздина	58,0	29	Покупать	49,0	51	Покупать
ИФК Алемар	Василий Конузин	61,0	36	Покупать	-		
Консенсус-прогноз		53,2	18		43,3	33	
Цена на 02.05.2007		45,0			32,5		

Источник: «Ф.»