

WBDF RU  
WBD US

Марина Гладкова  
MGladvkova@eastkom.ru

## Вимм-Билль-Данн: 1Н 2008 – хуже ожиданий

**Снижение целевой цены.** 28 августа Вимм-Билль-Данн опубликовал результаты деятельности во втором квартале и первом полугодии 2008 года по US GAAP. Озвученные результаты мы оцениваем как скромные. Принимая во внимание сложившуюся конъюнктуру на сырьевых рынках, в частности резкий рост закупочных цен на сырое молоко, смещение потребительских предпочтений в сторону более дешевых продуктов, а также отчетность за 1 полугодие 2008 года мы пересмотрели нашу базовую модель по компании. В результате мы снизили целевую цену по АДР Вимм-Билль-Данна на 15,1% с 127,36 долл. до **108,19 долл.**, по локальным акциям с 89,15 долл. до **75,73 долл.** Рекомендация **Покупать** сохранена без изменений.

**Результаты деятельности в 1 полугодии 2008 года ниже ожиданий.** Выручка ВБД в I полугодии увеличилась на 30%, до 1,492 млрд. долл., валовая прибыль - на 24,5%, до 470,4 млн. долл. Показатель EBITDA вырос на 24,9% и составил 183,8 млн.долл. Чистая прибыль в I полугодии 2008 года увеличилась на 19,4% до 78,6 млн.долл. Итоги 1 полугодия оказались хуже наших ожиданий и консенсус прогноза, рассчитанного Интерфаксом. Согласно консенсус прогнозу выручка и EBITDA ожидалась на уровне 1,515 млрд. долл. и 188,98 млн.долл. соответственно. Чистая прибыль прогнозировалась порядка 86,4 млн.долл.

**Менеджмент снизил собственные прогнозы по выручке и EBITDA на 2008 год.** В ходе конференц-кола председатель правления ВБД Тони Майер понизил прогноз выручки и показателя EBITDA компании на 2008 год до 2,9—3,1 млрд. долл. и 370—395 млн. долл., соответственно. Ранее менеджмент компании прогнозировал выручку по итогам 2008 года в пределах 3—3,2 млрд. долл., а EBITDA — 410—430 млн. долл. В то же время долгосрочные таргеты компании были подтверждены: к 2010 году компания планирует выйти на показатель выручки 4,5 млрд.долл., EBITDA – 630-650 млн.долл.

**Мы пересмотрели свои прогнозы на 2008 и 2009 год в сторону снижения.** Основываясь на заявлениях менеджмента и результатах первого полугодия 2008 года, мы снизили прогнозы по выручке EBITDA и чистой прибыли на 2008 и 2009 финансовые года. Мы ожидаем, что в текущем году выручка Вимм-Билль-Данна достигнет 3081,5 млн. долл. (ниже нашего предыдущего прогноза на 2,5%), EBITDA прогнозируется на уровне 387,6 млн.долл. (-8%), чистая прибыль, по нашей оценке, достигнет 169 млн.долл. (-19,9%).

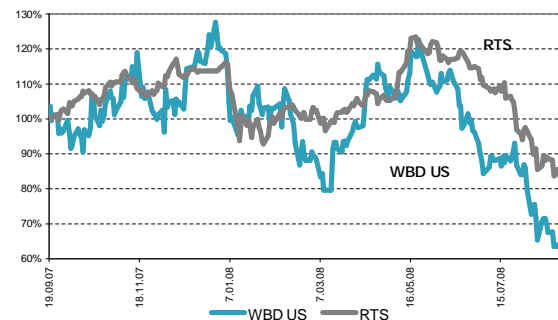
Тикер:	WBD US	WBDF RU
Справедливая цена, долл.	108,19	75,73
Рекомендация	Покупать	
Потенциал роста, %	55,6%	66,4%

Цена спроса (Bid), долл.	69,5	42,0
Цена предложения (Offer), долл.	69,5	45,8
Цена последняя (last), долл.	69,5	45,5
Средняя цена (Midmarket), долл.	69,5	43,9
Минимум 52-недели, долл.	66,8	43,0
Максимум 52-недели, долл.	145,3	93,0
Потенциал роста до максимума, %	109,0%	104,4%
Рын. Капитал. (Mcap), млн. долл.	3058,9	

млн долл.	2006	2007	2008 E
Стандарт отчетности	IFRS		
Выручка	1 762	2 438	3 081
EBIT	156	214	278
Рентабельность EBIT, %	8,9%	8,8%	9,0%
EBITDA	218	301	388
Рентабельность EBITDA, %	12,4%	12,3%	12,6%
Чистая прибыль	95	140	169
Рентабельность чистой прибыли, %	5,4%	5,7%	5,5%

Текущие мультипликаторы	2006	2007	2008 E
EV/SALES	1,8	1,3	1,0
EV/EBIT	19,9	14,5	11,1
EV/EBITDA	14,2	10,3	8,0
P/E	26,1	17,8	14,7

Динамика акций компании  
по сравнению с индексом РТС



© Ист Коммерц, 2008 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью Ист Коммерц. Каждый аналитик, задействованный в написании данного отчета, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном отчете. Ист Коммерц не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном отчете. Мнение Ист Коммерц может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном отчете.

Информация, представленная в отчете, основана на источниках, которые Ист Коммерц признает надежными, тем не менее, Компания не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода отчета и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Ист Коммерц для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.



## Flash Note

**Мы считаем, что 2 полугодие 2008 года окажется более удачным для компании.** По нашему мнению, во втором полугодии Вимм-Билль-Данн сможет улучшить показатели рентабельности по сравнению с 1 полугодием 2008 года. В молочном подразделении – за счет стабилизации цен на основное сырье – молоко. Что касается сегмента Напитки, то мы полагаем, что совершенствование ценовой политики, концентрация усилий на более дорогостоящих брендах, эффективная рекламная и маркетинговая стратегия поддержат рентабельность этого сегмента. Бизнес-сегмент по производству детского питания, по нашему мнению, продолжит демонстрировать высокие результаты во 2-ом полугодии 2008 года как в части роста выручки, так и в части улучшения рентабельности.

**Мы считаем, что акции ВБД недооценены рынком по сравнению с сопоставимыми аналогами.** Вимм-Билль-Данн сейчас торгуется с прогнозными мультипликаторами EV/Sales 2008 на уровне 1,0, а EV/EBITDA 2008 на уровне 7,9. В тоже время компании аналоги развивающихся стран торгуются с коэффициентами 1,2 и 11,91 соответственно, что подразумевает 20 и 45% дисконт.

**Результаты деятельности в 1 полугодии 2008 года ниже ожиданий.**

Выручка ВБД в I полугодии увеличилась на 30%, до 1,492 млрд. долл., валовая прибыль - на 24,5%, до 470,4 млн. долл. Показатель EBITDA вырос на 24,9% и составил 183,8 млн.долл. Чистая прибыль в I полугодии 2008 года увеличилась на 19,4% до 78,6 млн.долл. Итоги 1 полугодия оказались хуже наших ожиданий и консенсус прогноза, рассчитанного Интерфаксом. Согласно консенсус прогнозу выручка и EBITDA ожидалась на уровне 1,515 млрд. долл. и 188,98 млн.долл. соответственно. Чистая прибыль прогнозировалась порядка 86,4 млн.долл.

Выручка молочного подразделения ВБД в I полугодии выросла на 28,8% и составила 1,1 млрд. долл. Рост в этом сегменте был органическим, обусловленным повышением цен при некотором снижении объемов производства. Средняя отпускная цена на молочную продукцию ВБД повысилась на 37% - до 1,4 долл. за кг с 1,02 долл. за кг в аналогичный период 2007 года. В то же время закупочная цена на сырое молоко увеличилась на 61,9% в долларовом эквиваленте. Объем производства в 1 полугодии снизился на 9%, главным образом, вследствие довольно существенного повышения цен на молочную продукцию в 4 квартале 2007 года и 1 полугодии 2008 года, что привело к смещению потребительских предпочтений в сторону более дешевого продуктового ассортимента. Резкий рост закупочных цен на сырое молоко оказал негативное давление на валовую маржу сегмента, которая по итогам 1 полугодия 2008 года снизилась до 28,3% по сравнению с 29,9% за 1 полугодие 2007 года. В тоже время, мы видим некоторое улучшение рентабельности во втором квартале 2008 года, по сравнению с первым кварталом: валовая рентабельность в 2Q 2008 составила 30,1% в отличии от 26,4% в 1Q 2008. Это свидетельствует об ослаблении негативного влияния высоких закупочных цен на молоко в силу некоторой стабилизации ситуации.

Бизнес-сегмент по производству напитков увеличил доходы на 22,1%, до 259 млн. долл. Валовая маржа подразделения «Напитки» в I полугодии 2008 года снизилась до 38% с 40,8% годом ранее, в связи с продолжающимся ростом цен на концентраты. Так, закупочная цена яблочного концентрата в январе-июле этого года увеличилась на 92,2% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. При этом средняя отпускная цена продукции сокового подразделения выросла лишь на 19,6% - до 0,98 долл.

Динамичнее других сегментов бизнеса ВБД развивается производство детского питания. Выручка этого подразделения выросла за отчетный период на 65,1% и достигла 127,7 млн. долл. Рост в этом сегменте связан как с повышением отпускных цен на 31,4%, до 1,84 долл. за 1 кг, так и с выросшим объемом продаж. Валовая маржа сегмента Детское питание выросла с 45,3% до 46,7%.

млн.долл.	1Н 2008	1Н 2007	изм., %	2Q 2008	2Q 2007	изм., %	2Q 2008	1Q 2008	изм., %
Выручка	1492,1	1147,8	30,0%	760,1	605	25,6%	760,1	731,9	3,9%
Молоко	1105,4	858,4	28,8%	550	444,2	23,8%	550	555,4	-1,0%
Напитки	259	212,1	22,1%	142,1	119,2	19,2%	142,1	116,8	21,7%
Детское питание	127,7	77,3	65,2%	68	41,6	63,5%	68	59,7	13,9%
Валовая прибыль	470,4	377,8	24,5%	250,9	203,9	23,1%	250,9	219,5	14,3%
<i>Рентабельность по валовой прибыли</i>	31,5%	32,9%		33,0%	33,7%		33,0%	30,0%	
Коммерческие расходы	241,1	185,9	29,7%	131,1	103,8	26,3%	131,1	110	19,2%
<i>% от выручки</i>	16,2%	16,2%		17,2%	17,2%		17,2%	15,0%	
Общие и административные расходы	96,8	86,3	12,2%	54,7	44,6	22,6%	54,7	42,1	29,9%
<i>% от выручки</i>	6,5%	7,5%		7,2%	7,4%		7,2%	5,8%	
ЕВИТ	126	108,4	16,2%	62,6	56,9	10,0%	62,6	63,4	-1,3%
<i>Рентабельность по ЕВИТ</i>	8,4%	9,4%		8,2%	9,4%		8,2%	8,7%	
ЕВИТДА	183,8	147,2	24,9%	93,1	76,8	21,2%	93,1	90,7	2,6%
<i>Рентабельность по ЕВИТДА</i>	12,3%	12,8%		12,2%	12,7%		12,2%	12,4%	
Чистая прибыль	78,6	65,8	19,5%	36,7	33,7	8,9%	36,7	41,9	-12,4%
<i>Рентабельность по чистой прибыли</i>	5,3%	5,7%		4,8%	5,6%		4,8%	5,7%	
Капитальные инвестиции	112,1	69,1	62,2%	62,2	45,4	37,0%	62,2	43	44,7%

Источник: данные компании, расчеты Ист Коммерц

Отметим, что валовая рентабельность Вимм-Билль-Данна в целом в 1 полугодии 2008 года снизилась до 31,5% с 32,9% за аналогичный период прошлого года. Основной причиной ухудшения рентабельности явилось падение валовой маржи в молочном подразделении, которое обеспечивает 74% консолидированной выручки компании. При этом рост рентабельности сегмента Детское питание не смог нивелировать снижение рентабельности молочного и сокового сегментов.

#### **Менеджмент снизил собственные прогнозы по выручке и ЕВИТДА на 2008 год.**

В ходе конференц-колла председатель правления ВБД Тони Майер понизил прогноз выручки и показателя ЕВИТДА компании на 2008 год до 2,9—3,1 млрд. долл. и 370—395 млн. долл., соответственно. Ранее менеджмент компании прогнозировал выручку по итогам 2008 года в пределах 3—3,2 млрд. долл., а ЕВИТДА — 410—430 млн. долл. В то же время долгосрочные таргеты компании были подтверждены: к 2010 году компания планирует выйти на показатель выручки 4,5 млрд.долл., ЕВИТДА – 630-650 млн.долл.

#### **Мы пересмотрели свои прогнозы на 2008 и 2009 год в сторону снижения.**

Основываясь на заявлениях менеджмента и результатах первого полугодия 2008 года, мы снизили прогнозы по выручке, ЕВИТДА и чистой прибыли на 2008 и 2009 финансовые года. Главным образом, снижение прогнозов коснулось молочного подразделения, что отражает текущую ситуацию на рынке молочных продуктов. Мы понизили прогноз объема производства в сегменте Молоко на весь 2008 год и увеличили прогноз средней отпускной цены продукции. Это выразилось в сокращении ожидаемой выручки с молочного подразделения на 2% по сравнению с

млн. долл.	2008E		Изм., %
	Старый прогноз	Новый прогноз	
Выручка	3 148,3	3 081,5	-2,1%
Себестоимость продаж	-2 127,6	-2 102,9	-1,2%
Валовая прибыль	1 020,7	978,6	-4,1%
Валовая рентабельность	32,4%	31,8%	-0,7%
ЕБИТДА	421,4	387,6	-8,0%
Рентабельность ЕБИТДА	13,4%	12,6%	-0,8%
Операционная прибыль	312,0	278,2	-10,8%
Рентабельность ЕБИТ	9,9%	9,0%	-0,9%
Доналоговая прибыль	291,0	239,4	-17,7%
Чистая прибыль	211,1	169,0	-19,9%
Рентабельность по чистой прибыли	6,7%	5,5%	-1,2%

Источник: расчеты Ист Коммерц

предыдущими прогнозами. Кроме того, мы полагаем, что несмотря на более сильные результаты молочного сегмента во втором полугодии, которые мы ожидаем на основании стабилизации закупочных цен на сырое молоко, более низкая, чем ожидалось валовая рентабельность молочного подразделения в первом полугодии, окажет негативное влияние на годовые показатели. Мы ожидаем, что в текущем году консолидированная выручка Вимм-Билль-Данна достигнет 3081,5 млн. долл. (ниже нашего предыдущего прогноза на 2,5%), ЕБИТДА прогнозируется на уровне 387,6 млн.долл. (-8%), чистая прибыль, по нашей оценке, достигнет 169 млн.долл. (-19,9%). Мы также снизили наши ожидания в отношении выручки, ЕБИТДА и чистой прибыли на 2009 год.

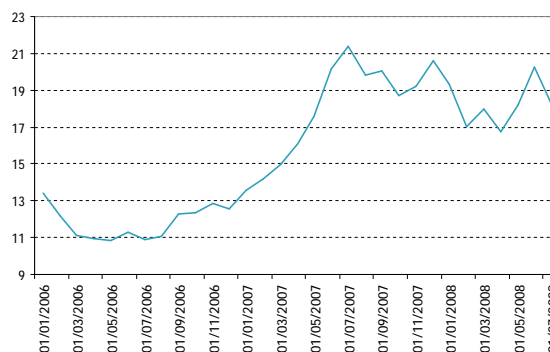
**Мы считаем, что 2 полугодие 2008 года окажется более удачным для компании.**

По нашему мнению, во втором полугодии Вимм-Билль-Данн сможет улучшить показатели рентабельности по сравнению с 1 полугодием 2008 года. Наше утверждение базируется на ожидании более сильных, чем в 1 полугодии, результатов молочного сегмента, который обеспечивает львиную долю консолидированной выручки компании. Мы полагаем, что счет стабилизация цен на основное сырье – молоко, позволит подразделению Молоко улучшить рентабельность. Кроме того, Вимм-Билль-Данн развивает собственные молочные фермы, что в сложившихся условиях в некоторой степени хеджирует риски компании. Мы считаем, что компания сможет эффективно переложить бремя роста цен на сырье на плечи потребителей.

Что касается сегмента Напитки, то мы полагаем, что совершенствование ценовой политики, концентрация усилий на более дорогостоящих брендах, эффективная рекламная и маркетинговая стратегия поддержат рентабельность сегмента.

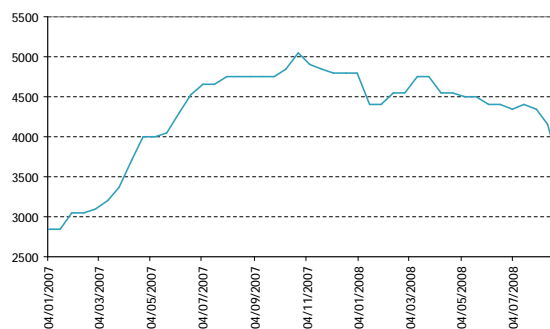
Бизнес-сегмент по производству детского питания, по нашему мнению, продолжит демонстрировать высокие результаты во 2 полугодии 2008 года, как в части роста выручки, так и в части улучшения рентабельности сегмента.

USDA Class 3 (formerly known as Basic Formula) Milk Spot Price



Источник: данные Bloomberg, расчеты Ист Коммерц

USDA Whole Milk Powder (26% Butterfat) fob port Spot Price/Oceania



Источник: данные Bloomberg, Ист Коммерц

### Определение справедливой стоимости

В качестве базового метода определения стоимости мы применили метод DCF. Исходя из нашей оценки, целевая цена АДР Вимм-Билль-Данн составляет **108,19 долл.**, что подразумевает потенциал роста в 55,6% и соответствует рекомендации **Покупать**. Целевая цена обыкновенных акций составляет **75,73 долл.** – 66,4% потенциал роста, рекомендация – **Покупать**.

- Ставка дисконтирования составила 10,53%.
- Постпрогнозный темп роста составляет 3,0%.
- Стоимость капитала (CAPM) – 11,49%.
- Коэффициент beta оценивается как среднее значение коэффициента beta по аналогам развивающиеся стран.

### Расчет ставки дисконтирования

Risk-free rate	4,66%
beta unlevered	0,74
beta levered	0,89
Russia 2030	5,66%
Country risk premium	1,00%
Market premium	6,00%
Corporate government risk	0,50%
CAPM	11,49%
WACC	10,53%
D/(E+D)	20,89%
ставка процента	9,00%
E/(E+D)	79,11%

DCF, млн. долл	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
ЕВТДА	387,55	499,27	611,31	708,18	789,66	862,23	916,82	949,80	962,44
Инвестиции	-272,63	-287,30	-304,59	-313,15	-313,94	-308,34	-297,88	-284,00	-242,61
Налог на прибыль и налоговый щит	-77,89	-95,72	-109,90	-127,98	-142,81	-156,15	-165,94	-171,38	-172,76
Изменение собственных оборотных средств	-51,91	-72,49	-71,05	-65,63	-58,73	-51,39	-43,83	-36,63	-30,15
FCFC	-14,87	43,76	125,76	201,42	274,18	346,36	409,17	457,80	516,92
Фактор дисконтирования	1,000	0,905	0,818	0,740	0,670	0,606	0,548	0,496	0,449
Дисконтирование денежных потоков	-14,87	39,59	102,93	149,15	183,68	209,93	224,36	227,10	232,00
Сумма ДДП	1 353,88								
Темп прироста постпрогнозный	3,00%								
Недисконтированная построгозная стоимость	7 068								
EV	4 526								
Долг	604								
Доля меньшинства	19								
Капитализация	3 904								
Количество АДР	17 600 000								
Количество обыкновенных акций	26 400 000								
Стоимость 1 АДР	<b>108,19</b>								
Стоимость 1 обыкновенной акции	<b>75,73</b>								
Дисконт АДР/обыкновенные акции	0,7								

Источник: расчеты Ист Коммерц

### Анализ чувствительности

постпрогнозный темп роста	WACC					постпрогнозный темп роста	WACC				
	9,53%	10,03%	10,53%	11,03%	11,53%		9,53%	10,03%	10,53%	11,03%	11,53%
2,0%	116,30	99,12	97,13	89,92	83,04	2,0%	81,41	69,39	67,99	62,95	58,13
2,5%	123,45	104,77	102,32	94,39	86,91	2,5%	86,42	73,34	71,62	66,07	60,84
3,0%	131,69	118,85	108,19	99,41	91,24	3,0%	92,19	83,19	75,73	69,59	63,87
3,5%	141,30	118,66	114,90	105,10	96,11	3,5%	98,91	83,06	80,43	73,57	67,28
4,0%	152,65	127,34	122,63	111,60	101,62	4,0%	106,85	89,14	85,84	78,12	71,14

Источник: расчеты Ист Коммерц

### Сравнительная оценка

Компании	Мcap, \$ mln	EV, \$ mln	Last price, \$	High 52 week	Low 52 week	EV/Sales		EV/EBIT		EV/EBITDA		P/E		EBITDA margin	Net margin
						2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009		
<b>Развитые рынки</b>															
GROUPE DANONE	24 293	35 381	47,3	64,0	40,5	2,29	2,12	14,16	12,69	11,48	10,44	17,19	15,01	16,56	32,72
NESTLE SA-REG	186 138	214 072	48,6	55,4	42,2	1,94	1,83	13,11	12,07	10,85	10,05	16,37	14,78	16,90	9,90
DAIRY CREST GROUP PLC	611	1 076	459,5	733,0	310,5	0,66	0,65	9,92	9,68	6,98	6,85	8,09	7,87	10,38	3,47
ROBERT WISEMAN DAIRIES PLC	229	269	314,8	595,5	297,3	0,35	0,34	10,27	9,16	6,30	5,74	9,84	8,70	8,15	2,68
BONGRAIN SA	896	1 376	58,1	89,5	46,5	0,38	0,37	12,52	10,45	6,88	6,27	10,58	9,44	5,16	4,73
YAKULT HONSHA CO LTD	547 081	535 913	3 110	3 280	2 355	1,74	1,66	16,27	12,63	12,69	11,16	61,80	59,58	10,89	5,25
MEIJI DAIRIES CORP	206 360	319 224	626	688,0	475,0	0,45	0,44	n/a	n/a	n/a	n/a	24,69	n/a	5,42	1,30
DEAN FOODS CO	3 908	8 593	25,7	29,2	17,5	0,68	0,66	12,15	10,97	8,84	7,99	20,31	16,11	6,94	1,11
<b>Среднее</b>						<b>1,06</b>	<b>1,01</b>	<b>12,63</b>	<b>11,09</b>	<b>9,15</b>	<b>8,36</b>	<b>21,11</b>	<b>18,78</b>	<b>10,05</b>	<b>7,65</b>
<b>Медиана</b>						<b>0,67</b>	<b>0,66</b>	<b>12,52</b>	<b>10,97</b>	<b>8,84</b>	<b>7,99</b>	<b>16,78</b>	<b>14,78</b>	<b>9,27</b>	<b>4,10</b>
<b>Развивающиеся рынки</b>															
TIGER BRANDS LTD	23 071	23 650	13 370	15 006	9 864	1,28	1,16	9,88	8,53	8,13	7,12	9,07	8,89	16,50	13,84
NESTLE INDIA LIMITED	169 692	169 343	1 760	1 880	1 175	3,99	3,45	18,44	14,86	16,79	13,69	30,49	25,01	18,04	11,81
FRASER AND NEAVE LTD	6 028	11 225	4,3	6,2	4,1	2,25	1,99	13,93	11,40	11,91	10,29	14,00	11,67	16,40	7,99
INNER MONGOLIA YILI INDUS-A	12 254	11 775	15,3	31,7	14,1	0,49	0,42	31,05	25,40	19,38	15,08	32,34	21,38	2,29	0,59
CHINA MENGNIU DAIRY CO	37 557	31 969	24,1	36,8	15,6	1,13	0,90	25,96	19,59	18,14	13,85	26,47	20,26	7,58	4,39
VITASOY INTL HOLDINGS LTD	3 773	3 447	3,7	4,0	3,0	1,12	1,02	9,82	9,16	6,87	6,23	15,97	14,48	15,95	8,74
NESTLE (MALAYSIA) BERHAD	6 273	6 584	26,8	32,0	23,9	1,82	1,72	16,56	15,84	13,48	12,70	19,48	18,10	14,82	8,55
MAEIL DAIRY INDUSTRY	143 380	238 213	10 700	39 500	10 150	n/a	n/a	7,67	n/a	5,68	n/a	5,38	5,09	6,89	3,54
UKRPRODUCT GROUP LTD	26	29	62,0	95,0	55,0	0,56	0,52	7,68	7,00	5,93	5,33	8,04	7,36	11,59	6,77
<b>Среднее</b>						<b>1,58</b>	<b>1,40</b>	<b>15,66</b>	<b>13,97</b>	<b>11,81</b>	<b>10,54</b>	<b>17,92</b>	<b>14,69</b>	<b>12,23</b>	<b>7,23</b>
<b>Медиана</b>						<b>1,20</b>	<b>1,09</b>	<b>13,93</b>	<b>13,13</b>	<b>11,91</b>	<b>11,50</b>	<b>15,97</b>	<b>14,48</b>	<b>14,82</b>	<b>7,99</b>
WIMM-BILL-DANN FOODS-CLS	1 936	2 473	44,00	93,00	43,00	1,00	0,83	11,12	8,40	7,98	6,20	14,73	10,50	12,33	5,74

Источник: Bloomberg, расчеты Ист Коммерц

© Ист Коммерц, 2008 г. Все права защищены.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация является исключительной собственностью Ист Коммерц.

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре.

Ист Коммерц не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Ист Коммерц может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Ист Коммерц признает надежными, тем не менее, Компания не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений.

Обзор подготовлен Ист Коммерц для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Ист Коммерц может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Ист Коммерц также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу.

**Адрес : 123317, Москва, Краснопресненская наб., д. 18, Блок Б**

**Тел.: (495) 644-1122**

**Факс: (495) 644-4797**

**Email: [research@eastkom.ru](mailto:research@eastkom.ru)**

#### *Департамент аналитических исследований*

*Head of Research*

**Фетисов Александр**

тел.: (495) 644-1122

e-mail: [AFetisov@eastkom.ru](mailto:AFetisov@eastkom.ru)

#### *Департамент продаж*

*Head of Equity Sales/  
Domestic Sales*

**Пермяков Никита**

тел.: (495) 500-8185

моб. +7 (916) 900-1856

e-mail: [NPermakov@eastkom.ru](mailto:NPermakov@eastkom.ru)

*Equity Sales Manager/  
International Sales*

**Ашешов Ник**

Тел.: +7(495) 644-1122

e-mail: [NAsheshov@eastkom.ru](mailto:NAsheshov@eastkom.ru)

#### *Департамент управления активами*

**Алякин Максим**

тел.: (495) 644-1122

e-mail: [MAlyapkin@eastkom.ru](mailto:MAlyapkin@eastkom.ru)

#### *Департамент брокерского обслуживания*

*Head of Brokerage*

**Иванов Алексей**

тел.: (495) 644-1122 доб. 2277

e-mail: [AIvanov@eastkom.ru](mailto:AIvanov@eastkom.ru)

#### *Представительства в России*

**С-Петербург**

197101, г. Санкт-Петербург, ул. Чапаева, дом 15, литер 3, оф. 413, тел.: +7 (812) 332-5085

[Petersburg@eastkom.ru](mailto:Petersburg@eastkom.ru)

**Калининград**

236040, г. Калининград, ул. Ленинградская, д.36, тел.: +7 (4012) 369-254

[Kalininograd@eastkom.ru](mailto:Kalininograd@eastkom.ru)

**Ставрополь**

355037, г. Ставрополь, ул. Доваторцев, д. 44Д, тел.: +7 (8652) 956-965

[Stavropol@eastkom.ru](mailto:Stavropol@eastkom.ru)

**Кемерово**

650025, г. Кемерово, ул.Чкалова, 10, тел.: +7 (3842) 760-542

[Kemerovo@eastkom.ru](mailto:Kemerovo@eastkom.ru)

**Липецк**

398059, г. Липецк, ул. Первомайская, д.3, оф. 24, тел.: +7 (4742) 745-523

[Lipeck@eastkom.ru](mailto:Lipeck@eastkom.ru)

**Ростов-на-Дону**

344006, г. Ростов-на-Дону, ул. Пушкинская, 104/32, офис 81/1, тел.: +7 (863) 219-0088

[Rostov@eastkom.ru](mailto:Rostov@eastkom.ru)

**Воронеж**

394000, г. Воронеж, проспект Революции, 58, оф. 406 (405), тел.: +7 (4732) 552-261

[Voronezh@eastkom.ru](mailto:Voronezh@eastkom.ru)

**Оренбург**

460000, г. Оренбург, ул.Краснознаменная,22, офис 801, тел.: +7 (3532) 772-072

[Orenburg@eastkom.ru](mailto:Orenburg@eastkom.ru)

**Уфа**

450077, г. Уфа, ул.Пушкина, 85/1, оф.210, тел.: +7 (3472) 923-271

[Ufa@eastkom.ru](mailto:Ufa@eastkom.ru)

**Чебоксары**

428000, г.Чебоксары, ул. Петрова, д.6, оф.305, тел.: +7 (8352) 200-582

[Cheboksary@eastkom.ru](mailto:Cheboksary@eastkom.ru)

**Челябинск**

454091 г.Челябинск, ул.Кирова, 19 оф.507, тел.: +7 (351) 247-5274

[Chelabinsk@eastkom.ru](mailto:Chelabinsk@eastkom.ru)

**Владивосток**

690001, ул. Абрековская, 8в, оф.1, тел. +7 (4232) 22-36-51

[Vladivostok@eastkom.ru](mailto:Vladivostok@eastkom.ru)

#### *Представительства в Центральной Азии*

**Узбекистан**

700084, г.Ташкент, ул. Амира Тимура, дом 107 Б, тел.: +998 71 1385767

факс: +998 71 1385768

**Кыргызстан**

720040, г. Бишкек, ул.Логвиненко, д.37 А, тел.: +996 31 2660763

факс: +996 31 2660806