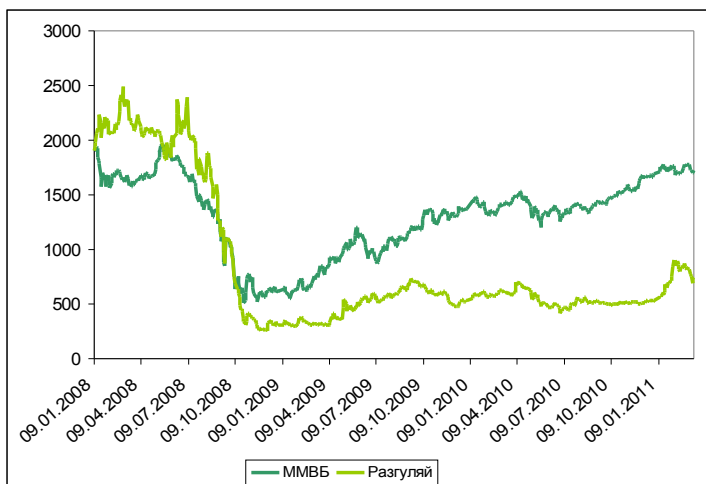


## «Разгуляй». «Плюсы» и «минусы» агрессивной экспансии

- Группа «Разгуляй» является крупнейшим в России вертикально-интегрированным агрохолдингом
- Компания проводит крайне агрессивную инвестиционную политику по наращиванию своей рыночной доли и концентрации капитала
- Группа предпринимает усилия по расширению продуктовой линейки и выходу в новые сегменты продовольственного рынка
- Для компании характерна избыточная долговая нагрузка
- Платежи по обслуживанию долга «съедают» практически всю операционную прибыль компании
- «Разгуляй» практически не способен осуществлять обслуживание своих долговых обязательств без привлечения внешнего финансирования
- На протяжении 2006-09 гг. происходило падение рентабельности бизнеса компании



<u>Ключевые финансовые показатели</u>	
<u>ROS</u>	<u>-5,38%</u>
<u>ROE</u>	<u>-11,29%</u>
<u>ROIC</u>	<u>2,02%</u>
<u>P/E</u>	<u>-6,68</u>
<u>P/S</u>	<u>0,36</u>
<u>P/BV</u>	<u>0,75</u>
<u>EV/S</u>	<u>1,22</u>
<u>EV/EBITDA</u>	<u>11,51</u>
<u>Debt/EBITDA</u>	<u>8,27</u>
<u>Коэффициент финансового рычага (leverage)</u>	<u>2,38</u>

Рекомендация	<b>Покупать</b>
Тикер	<b>GRAZ</b>
Справедливая цена	<b>90,16</b>
Текущая цена	<b>67,11</b>
Потенциал роста	<b>34,35%</b>
Капитализация	<b>10,3 млрд.руб.</b>

Содержание:

<u>Общая характеристика.....</u>	<u>3</u>
<u>Общая ситуация на продовольственном рынке России.....</u>	<u>4</u>
<u>Перспективы производственной политики группы «Разгуляй» в краткосрочной перспективе (2011-12 гг.).....</u>	<u>15</u>
<u>Анализ финансово-хозяйственной деятельности компании.....</u>	<u>16</u>
<u>Анализ рентабельности акционерного капитала по методу Дюпона. .</u>	<u>35</u>
<u>Анализ стоимости компании по мультипликаторам.....</u>	<u>36</u>
<u>Расчёт справедливой стоимости компании методом ..... дисконтированных денежных доходов (DCF model)</u>	<u>38</u>
<u>Слабые и сильные стороны компании:.....</u>	<u>42</u>
<u>Резюме.....</u>	<u>46</u>

## Общая характеристика

Группа «Разгуляй» является крупнейшим российским агрохолдингом, объединяющим три отраслевых направления – сахарное, сельскохозяйственное и зерновое, а также подразделение по взаимодействию с розничными сетями. В холдинг входят 12 элеваторов, 7 мукомольных предприятий, 3 крупяных завода, 10 сахарных заводов и молочно-консервный комбинат. Под контролем холдинга находится свыше 460 тыс. га земли, в том числе 332 тыс. га. в обработке в 2010 г.

Компания является одним из лидеров сельхозпроизводства в стране, 18 лет работает на аграрном рынке и специализируется в сфере производства, переработки и реализации сельскохозяйственной продукции.

Агрохолдинг ведет деятельность в 18 субъектах Российской Федерации, в том числе в Северо-Западном и Центрально-Черноземном регионах России, Верхнем и Среднем Поволжье, на Северном Кавказе, Южном Урале и в Западной Сибири.

В структуру Группы входят управляющая компания ОАО «Группа «РАЗГУЛЯЙ», три отраслевых направления – сахарное, зерновое, аграрное, а также подразделение по взаимодействию с розничными сетями - «Разгуляй-Маркет».

- Сахарное направление контролирует около 14% сахарного рынка России. Объем производства сахара по итогам 2010 года - более 380 тыс. тонн. Производственные активы включают 10 сахарных заводов общей мощностью по переработке 4 млн. тонн свеклы и 1,4 млн. тонн сахара-сырца в год, и 1 молочно-консервный комбинат.

- Производственные активы зернового направления включают крупнейшую в РФ элеваторную сеть (мощности по единовременному хранению – 2,4 млн. тонн), крупнейшие рисоперерабатывающие комбинаты (мощность по переработке крупы – 370 тыс. тонн в год), мукомольные заводы.

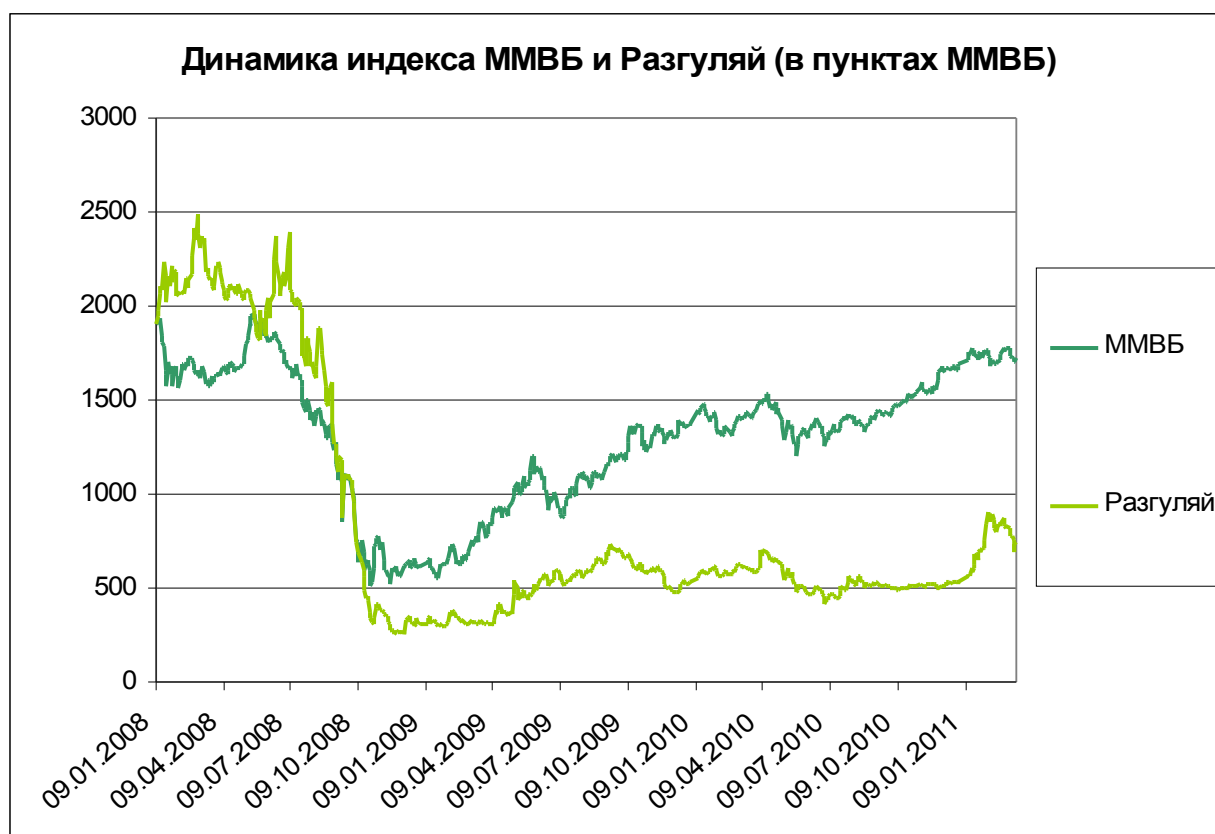
- Под контролем аграрного направления находится более 460 тыс. га земли, в том числе 332 тыс. га – в обработке. Основные культуры – зерновые, сахарная свекла, рис-сырец, соя. В 2010 году выращено более 800 тыс. тонн сахарной свеклы и более 530 тыс. тонн зерновых и прочих культур, в т.ч. более 130 тыс. тонн риса.

- «Разгуляй-Маркет» занимается фасовкой и дистрибьюцией продукции Группы в розничных сетях, и предлагает полный ассортимент крупяной и мукомольной продукции, а так же сахар-песок под торговой маркой «Дивница».

Крупнейшим акционером Группы является КОМПАНИЯ "ГЛОБАЛКО ХОЛДИНГ"

Что касается сравнительного анализа динамики курсовой стоимости акций Группы «Разгуляй» и широкого Индекса ММВБ, то вплоть до начала дестабилизации ситуации на мировых финансовых рынках и начала финансово-экономического кризиса конца 2008-09 гг. бумаги агрохолдинга чувствовали себя лучше рынка (см. Рис.1).

**Рис.1 Динамика индекса ММВБ и цены акции Группы «Разгуляй»**



Источник: данные ММВБ

### **Общая ситуация на продовольственном рынке России**

Что касается российского сельскохозяйственного рынка в целом, то следует сказать, что в связи с пожарами конца лета 2010г. произошло резкое сокращение