



®

**СОЛИД**

ИНВЕСТИЦИОННО-ФИНАНСОВАЯ  
КОМПАНИЯ

# Белуга Групп: кратный рост бизнеса на горизонте 3 лет

21

ИЮЛ  
Среда

Автор  
Донецкий Дмитрий



Белуга Групп - один из крупнейших производителей и импортёров крепкого алкоголя в России. Занимает первое место по производству водки и ликеро-водочных изделий, а также бренди в РФ и лидирует в премиальном сегменте.

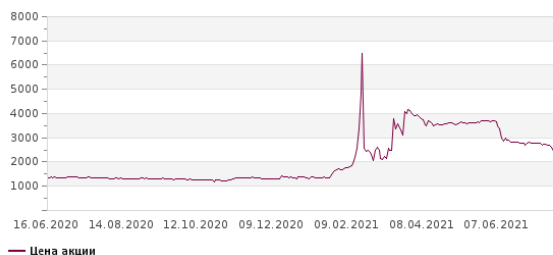
Компания показывает рост операционных показателей, несмотря на сокращение потребления крепкого алкоголя в РФ. В плане экспорта компания сфокусирована на продвижении бренда суперпремиальной водки BELUGA, примерно половина продаж которой приходится на иностранные рынки. Помимо этого, компания развивает сеть алкогольных супермаркетов «Винлаб», половина точек которой сосредоточена на Дальнем Востоке, а остальные в Москве и Санкт-Петербурге, и ограниченно инвестирует в производство продуктов питания.

Структура выручки выглядит следующим образом: 64% приходится на продажу собственной алкогольной продукции, 32% на дистрибуцию сторонних брендов и 4% занимает непрофильный бизнес в виде производства и продажи продуктов питания, от которого Белуга Групп постепенно избавляется.

Компания реализует свою продукцию и продукцию брендов, дистрибьютором которых является, через свою сеть алкогольных супермаркетов «Винлаб». Согласно стратегии компании, количество магазинов «Винлаб» к 2024 году должно вырасти с 645 до 2500 штук, т.е. почти в 4 раза. При этом почти половину выручки к 2024 году должны составлять продажи через эти магазины.

Акции			
Код Блумберг	BELU RX		
Рекомендация	Покупать		
Последняя цена	2600		
Целевая цена	3600		
Потенциал	38%		
Free float	27%		
Финансы (млрд. руб.)			
Выручка	2020	2021п	2022п
EBITDA	63	76	91
EPS	9	11	14
EPS	197	232	218
Оценка			
P/S	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.0	5.0	4.1
P/E	16.2	11.2	8.2
DY	3.1%	2.1%	3.1%

## БЕЛУГА



Помимо этого, компания продает алкоголь



через онлайн-канал. Тем не менее, продажи происходят не по классической модели e-commerce, когда вы делаете заказ в приложении и курьер вам доставляет заказ, а по модели сборки заказа через приложение в ближайшем магазине или складе с самовывозом. Менеджмент рассчитывает, что в ближайшее время законодательство поменяется в пользу расширения доставки алкоголя на дом. Даже если этого не произойдет, преимущество онлайн-канала в том, что здесь выше средний чек покупки.

Главная ценность Белуги в том, что согласно стратегии компания удвоит выручку к 2024 году при плавном росте маржинальности.

Дивиденды согласно дивполитике выплачиваются исходя из 25% чистой прибыли. За 2020 год менеджмент направил 50% от чистой прибыли, дивдоходность составила порядка 3%. Мы предполагаем, что с учетом стремительного развития бизнеса менеджмент в следующие годы до 2024 года будет направлять на дивиденды порядка 25% от чистой прибыли, затем перейдет на выплату 50% от чистой прибыли.

#### **Резюме идеи:**

- Компания планирует увеличить выручку в 2 раза к 2024 году и повысить маржинальность EBITDA с 14,5% до 17%, что не учтено рынком
- Белуга планирует расширить сеть супермаркетов «Винлаб» в 4 раза к 2024 году
- Дисконт по форвардным мультипликаторам относительно сектора и исторической оценки
- Справедливая оценка, по нашим расчетам, на 2021 год 3600 рублей



По любым вопросам касательно данного обзора, пожалуйста,  
обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию

Донецкий Дмитрий  
Аналитик АО ИФК «Солид»  
+7 (495) 228-70-10  
d.donetskiy@solidbroker.ru

## АО ИФК «Солид»

Телефон: +7 (495) 228-70-10  
E-mail: [solid@solidbroker.ru](mailto:solid@solidbroker.ru)

Хорошевское шоссе, д. 32А  
Москва, 125284, Россия

### Лицензии на осуществление:

- брокерской деятельности - No 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- дилерской деятельности - No 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- деятельности по управлению ценными бумагами - No 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия;
- депозитарной деятельности - деятельности - No 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.

При подготовке данного обзора использована информация из следующих источников: Bloomberg, Cbonds, Financial Times, Reuters, Wall Street Journal, Ведомости, РИА Новости, Интерфакс, Коммерсант, РБК, Росстат, Прайм-Тасс и других.

Настоящий документ не может рассматриваться в качестве публичной оферты. Информация и мнения, представленные в данном отчете, подготовлены компанией АО ИФК «Солид». АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность представленной в настоящем документе информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники не несут ответственность за инвестиционное решение клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. АО ИФК «Солид», ее руководство и сотрудники, также не несут ответственность за прямые или косвенные потери или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какойлибо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Рекомендации и мнения, высказанные в данном отчете, являются исключительно мнением АО ИФК «Солид», и не являются предложением о покупке или продаже ценных бумаг, а также не являются индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Без разрешения АО ИФК «Солид» данный отчет запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, публично показывать, преобразовывать в электронную форму, переводить на другие языки, рекламировать, включать в базы данных.