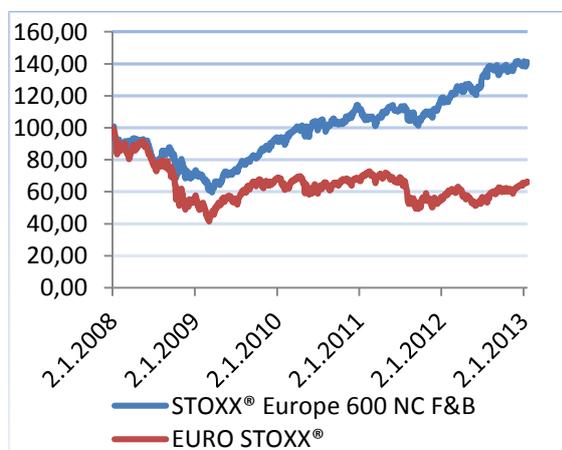


ANALIZA INDUSTRIJE

SUPERSEKTOR: HRANA I PIĆE [3530]

S obzirom da je prilikom odabira industrije na tržištima kapitala u Europi još uvijek vladala nesigurnost odlučili smo se za defanzivnu industriju- industriju hrane i pića. Radi se o visoko fragmentiranoj industriji u kojoj top 5 igrača drže manje od 5% ukupne vrijednosti. Industrija hrane i pića je kompleksna mreža koja obuhvaća sve sudionike industrije od same poljoprivrede, proizvodnje, distribucije, do prodaje i krajnjeg potrošača.

Kriza je imala manji utjecaj na ovu u odnosu na druge industrije što se reflektiralo i na vrijednosti poduzeća unutar nje. Europa i dalje drži najveći udio u svjetskoj proizvodnji hrane i pića. Glavni problemi s kojima se suočavaju unutar industrije jesu viši troškovi prijevoza zbog porasta cijene nafte. Analiza kompletne industrije bila bi prilično kompleksna tako da smo analizirali samo neke industrije unutar supersektora. Industrije unutar supersektora hrane i pića izabrali smo tako da smo unutar sektorskog indeksa koristeći usporedne metode vrednovanja odabrali najatraktivnija poduzeća te nakon toga analizirali četiri industrije u kojima navedena poduzeća posluju. Na taj način odabrali smo: industriju piva, industriju hrane za životinje, industriju mlijeka i mliječnih proizvoda te industriju šećera. Promatrajući razdoblje od 2.1.2008-2.1.2013. sektorski indeks bilježi rast od 39,6% dok referentni EURO STOXX® bilježi pad od -34,72%. Ne očekujemo pad sektorskog indeksa a hoće li ga referentni indeks dostići ovisiti će o mnogo čimbenika, prije svega o volji političara Europske unije.



Analitičari tima za analizu industrije:

Petar Šimunić – voditelj tima analiza industrije
 Mob.091/5140-477
 petar.simunic@finance.hr

Marko Ćurković
 marko.curkovic@finance.hr

Anita Marković
 anita.markovic@finance.hr

Borna Krištović
 borna.kristovic@finance.hr

Osnovni podaci o ciljanoj industriji

Referentni indeks portfelja	EURO STOXX®
Simbol referentnog indeksa portfelja	SX3BP
Indeks ciljane industrije	STOXX® Europe 600 NC Food & Beverage
Simbol ciljane industrije	SX3BP
Tržišna kapitalizacija free floata	519,178 mlrd. EUR
Zadnja vrijednost	469,73
Promjena u zadnjih 52 tjedna	21,80%
Zadnjih 12 mjeseci	3,38%

Izvor: <http://www.stoxx.com>

SADRŽAJ

1. Klasifikacija industrije
2. Performanse industrije
3. Odabrane industrije unutar sektora
 - 3.1. Industrija piva
 - 3.2. Industrija hrane za životinje
 - 3.3. Industrija mlijeka i mliječnih proizvoda
 - 3.4. Industrija šećera
4. Pregled ciljanih poduzeća
 - (1) Danone SA
 - (2) Heineken Holding NV
 - (3) Nutreco NV
 - (4) Suedzucker Mannheim Ochsenfurt AG

1. KLASIFIKACIJA INDUSTRIJE

Referentni indeks
sektora je
STOXX® Europe 600
NC Food & Beverage

Prema ICB klasifikaciji supersektor hrane i pića [3500] čine sektori pića [3530] i sektori hrane [3570] podijeljeni dalje na više subsektora.

PREGLED KOMPONENTI SEKTORA

Redni broj	Poduzeće	Država	Reuters ticker
1.	ANHEUSER-BUSCH INBEV	BE	ABI.BR
2.	ARYZTA	CH	ARYN.S
3.	ASSOCIATED BRITISH FOODS	GB	ABF.L
4.	BARRY CALLEBAUT	CH	BARN.S
5.	BRITVIC	GB	BVIC.L
6.	C&C GRP	IE	GCC.I
7.	CARLSBERG B	DK	CARLb.CO
8.	COCA-COLA HBC	GR	HLBr.AT
9.	D.E MASTER BLENDEERS 1753	NL	DEMB.AS
10.	DANONE	FR	DANO.PA
11.	DAVIDE CAMPARI	IT	CPRI.MI
12.	DIAGEO	GB	DGE.L
13.	EBRO FOODS	ES	EBRO.MC
14.	HEINEKEN	NL	HEIN.AS
15.	HEINEKEN HLDG	NL	HEIO.AS
16.	KERRY GRP	IE	KYGa.I
17.	LINDT & SPRUENGLI REG	CH	LISN.S
18.	MARINE HARVEST	NO	MHG.OL
19.	NESTLE	CH	NESN.VX
20.	NUTRECO	NL	NUTR.AS
21.	PERNOD RICARD	FR	PERP.PA
22.	REMY COINTREAU	FR	RCOP.PA
23.	SABMILLER	GB	SAB.L
24.	SUEDZUCKER	DE	SZUG.DE
25.	TATE & LYLE	GB	TATE.L
26.	UNILEVER NV	NL	Unc.AS
27.	UNILEVER PLC	GB	ULVR.L
28.	VISCOFAN	ES	VIS.MC

Izvor: http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=SX3BP



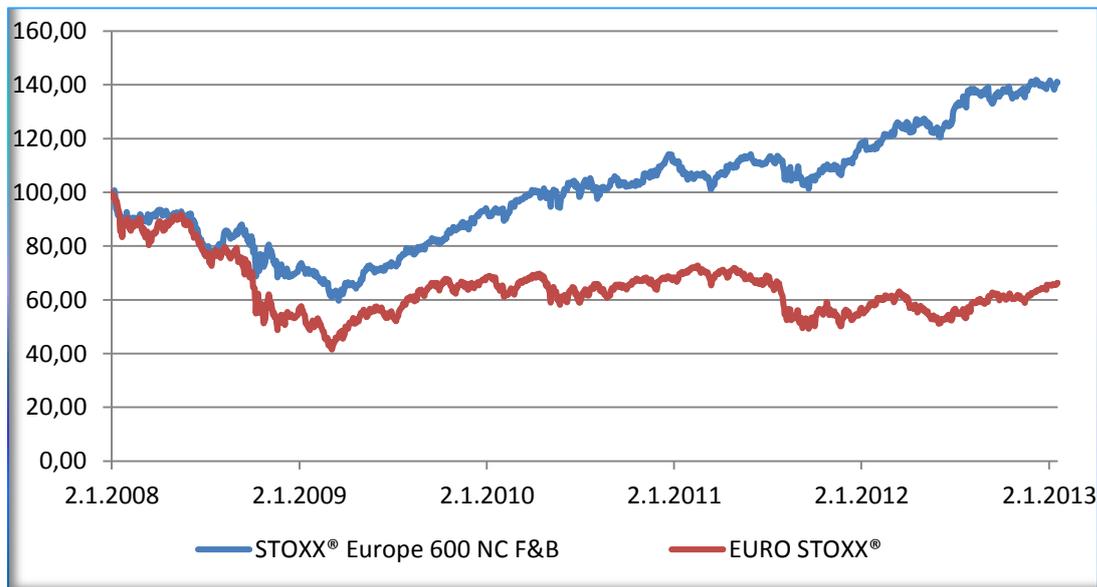
2. PERFORMANSE INDUSTRIJE

Uspoređujući kretanje STOXX® Europe 600 NC Food & Beverage indeksa, koji uključuje 28 komponenti iz industrije hrane i pića i EURO STOXX® indeksa koji uključuje gotovo 297 najvećih kompanija u Europi, može se zaključiti da u vrijeme krize sektorski indeks bolje prolazi u odnosu na referentni

Prinosi na indekse	5G	3G	1G
STOXX® Europe 600 NC F&B	39.59%	50.30%	18.76%
EURO STOXX®	-34.72%	-2.60%	16.00%

dokazujući time vrijednost industrije hrane i pića kao defanzivne industrije. Promatrajući razdoblje od 2.1.2008-2.1.2013. sektorski indeks bilježi rast od 39,6% dok referentni bilježi pad od -34.72%. Očekujemo nastavak rasta sektorskog indeksa s obzirom da u mnogim poduzećima u sastavu indeksa vidimo potencijal rasta ali budući da je ovaj indeks u proteklih par godina već dosta toga odradio rast će se u narednoj godini odvijati sporije. Uzimajući u obzir fundamentalne razloge prije svega rastući broj stanovništva na globalnoj razini potražnja za proizvodima ove industrije u dužem vremenskom periodu uopće nije upitna što nas dovodi do zaključka da će industrija hrane i pića će i dalje ostati sigurno utočište investitorima.

Industrija hrane i pića
će i dalje ostati
sigurno utočište
investitorima.



Grafikon : Kretanje sektorskog indeksa u odnosu na referentni EURO STOXX® indeks



3. ODABRANE INDUSTRIJE UNUTAR INDUSTRIJE HRANE I PIĆA

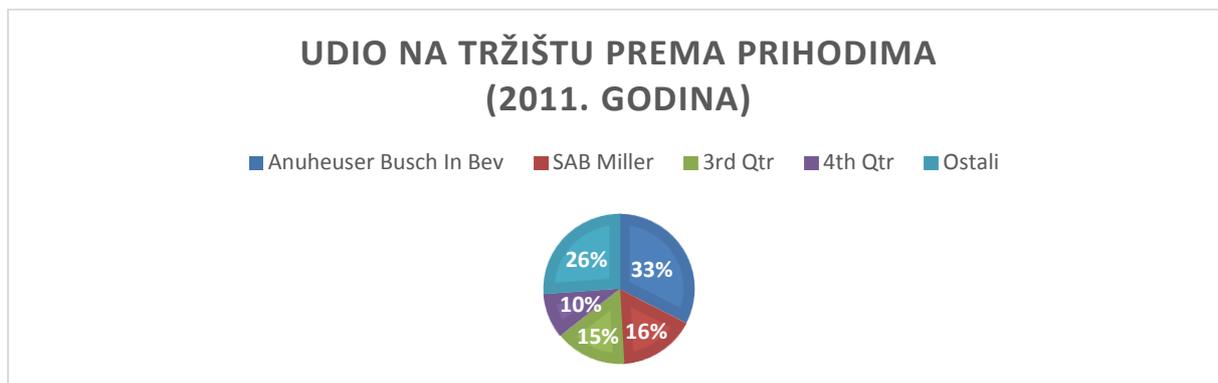
Unutar industrije hrane i pića detaljnije smo analizirali:

- industriju piva,
- industriju hrane za životinje,
- industriju mlijeka i mliječnih proizvoda te
- industriju šećera.

3.1. INDUSTRIJA PIVA

Marko Ćurković

Industrija piva prilično je koncentrirana industrija u kojoj četiri najveća poduzeća imaju gotovo 50% udjela na tržištu (mjereno volumenom proizvodnje), a njihovi prihodi sudjeluju s dvije trećine u svjetskim prihodima od prodaje piva što je prikazano na grafikonu.



Izvor: <http://www.bloomberg.com>

Tzv. "big four" pivske industrije povećao je svoj udio na tržištu s 22% (1998. godina) na skoro 50% u 2010. godini (mjereno volumenom proizvodnje). Big Four čine četiri poduzeća: Heineken, Carlsberg, ABInBev i SABMiller. Najveći prihod u 2011. godini imalo je poduzeće ABInBEV (cca. 39 milijardi USD) koja proizvodi piva poput Budweisera, Corone, Stella Artois, Beck's i Lowenbraua. SABMiller je imao prihod od 19 milijardi USD, Heineken od 17 milijardi USD, a Carlsberg najmanji prihod (cca. 10 milijardi USD). Prema zadnje dostupnim informacijama iz 2011. godine rast proizvodnje piva iznosio je 3,82% u odnosu na 2010. godinu što nastavlja trend stabilnog rasta tržišta što dokazuje tezu da industrija piva nije uvelike izložena poslovnim ciklusima, iako među "target customerima" (muškarci u dobi od 21 do 30 godine života) postoje problemi s nezaposlenosti koja je u prosjeku dvostruko veća nego opća stopa nezaposlenosti što je direktan utjecaj globalne recesije. Također recesija je utjecala i na rast troškova u vidu rasta cijena nafte i naftnih derivata. Trenutna vrijednost industrije procjenjuje se na 500 milijardi USD. Predviđanja rasta tržišta jest za 6% od 2010.



do 2015. godine kada se očekuje da će vrijednost industrije dosegnuti 523,5 milijardi USD. Također se u istom periodu očekuje rast volumena na 183 milijarde litara, tj. rast od 9%. Danas pet zemalja (Kina, SAD, Njemačka, Rusija i Brazil) proizvodi oko 57% svjetskog piva što je prikazano u tablici ispod (2010. godina).

Zemlja	Proizvodnja (u litrama)	Udio u svjetskoj proizvodnji
Kina	44,8 mlrd.	25,3%
SAD	22,9 mlrd.	13,7%
Rusija	10,8 mlrd.	6,4%
Brazil	10,7 mlrd.	6,3%
Njemačka	9,9 mlrd.	5,9%

Izvor:<http://www.cnwinenews.com>

Vodeće kompanije u industriji priliku za rast i ekspanziju vide u tržištima zemalja u razvoju te posebno u Kini, a same činjenice dokazuju tu tezu jer su zemlje BRIC-a (Brazil, Rusija Indija, Kina) zemlje s najveće rastućim tržištima unutar pivske industrije. To će se nastojati kroz preuzimanje već postojećih brandova i tvornica na tim područjima, pošto to zahtjeva manje novčanih sredstava od građenja tvornica i branda od 'nule'. Poseban naglasak je na preuzimanje manjih proizvođača piva koji već imaju ustaljenu tradiciju i brand koji je prepoznatljiv u targetiranim zemljama.

Prema izvješću Global Industry Analystsa očekuje se rast potražnje za pivom zbog trenda smanjivanja potrošnje pića s visokom koncentracijom alkohola iz zdravstvenih razloga te povećanje potrošnje pića s niskim udjelom alkohola i bezalkoholnih pića. Iz tog razloga pojedini proizvođači su se usmjerili između ostalog i na proizvodnju niskokaloričnog piva s kojim su privukli dio potrošača (u Kanadi npr. 40% potrošača takvih proizvoda prije toga nije pilo pivo) koji nisu imali naviku ispijanja piva. Ali i drugi faktori bi mogli imati utjecaj na rast potražnje – poput rasta ženske populacije koja konzumira pivo. Također potražnja zemalja u razvoju će povećati globalnu prodaju piva te će stoga kompanije svoje prilike za ulaganje tražiti upravo u tim zemljama, jer razvijene zemlje već imaju ustaljena tržišta i brandove što ostavlja manje prostora za nove proizvode. Važno je spomenuti da se očekuje da će marketinški napori kompanija biti usmjereni navikavanje ljudi na kulturu ispijanja piva u već spomenutim zemljama u razvoju (npr. Kina) te na privlačenje ženskog dijela populacije.



3.2. INDUSTRIJA HRANE ZA ŽIVOTINJE

Anita Marković

Životinjska prehrana igra jednu od vodećih uloga u globalnoj prehrambenoj industriji proizvodeći sljedeće osnovne vrste hrane za životinje:

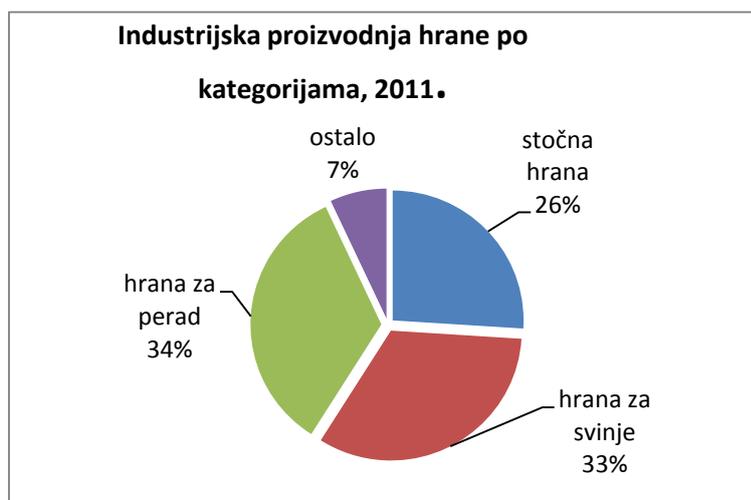
- Stočna hrana
- Hrana za konje
- Hrana za kućne ljubimce
- Hrana za ribe
- Dodaci hrani

U 2012. godini proizvedeno je 151,9 milijuna tona, količina koja je približno ista kao i 2011. i 2010. godine u EU-27.

Proizvodnja hrane za svinje pala je za 2%, no proizvodnja hrane za goveda i peradi je doživjela rast od 1,5%, odnosno 1%. Kao posljedica toga, hrana za perad zauzima vodeće mjesto u proizvodnji hrane za životinje, prestignuvši prehrambene koncentrate za svinje.

Među najvećim proizvođačima su Njemačka kao lider u proizvodnji stočne hrane i Velika Britanija te su i prošle godine imale rast proizvodnje od 2%, dok je u Francuskoj koja je lider u proizvodnji hrane za perad i Poljskoj proizvodnja ostala na istoj razini, u Španjolskoj (lider u proizvodnji hrane za svinje), Nizozemskoj i Italiji je došlo do pada između 1 i 2%.

Visoke cijene žitarica tijekom zadnje 2 godine povećali su konkurentsku prednost industrijske proizvodnje hrane za životinje u odnosu na vlastitu proizvodnju. Međutim ta prednost je djelomično umanjena na temelju alternativnih mogućnosti hranjenja svinja.



Od 2009. godine započeo je pad proizvodnje hrane za životinje u EU-27 koji zauzima 20% svjetskog tržišta hrane za životinje, međutim on se iz godine u godinu ponovno povećava i uspijeva održati na stabilnoj razini unatoč gospodarskoj krizi koja je potresla cijeli svijet u zadnjih par godina zbog toga je smatram isplativom i prosperitetnom industrijom.

Izvor: <http://www.fefac.eu/publications.aspx?CategoryID=2061>



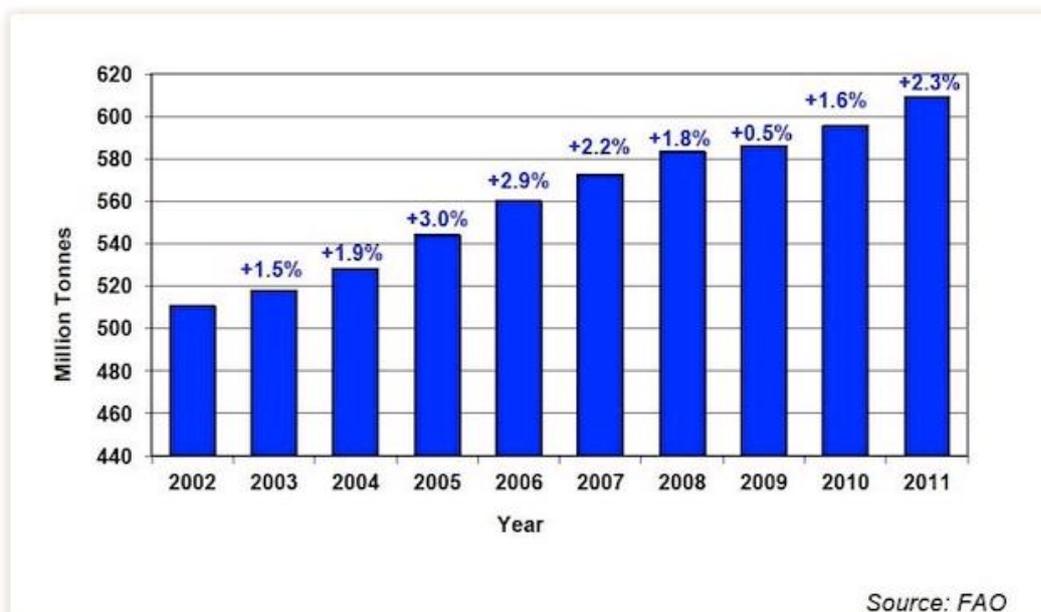
www.finance.hr

Financijski klub • info@finance.hr
Trg J.F. Kennedyja 6 • 10000 Zagreb • Hrvatska

3.3. INDUSTRIJA MLIJEKA I MLIJEČNIH PROIZVODA

Petar Šimunić

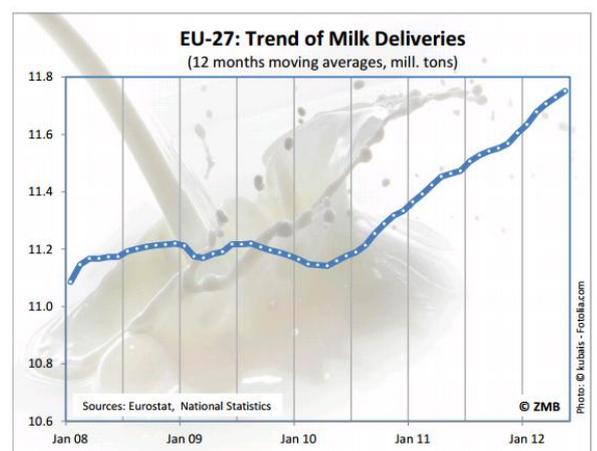
Industrija mlijeka i mliječnih proizvoda uključuje : preradu sirovog mlijeka u proizvode kao što su potrošačko mlijeko, maslac, sir, jogurt, kondenzirano mlijeko, mlijeko u prahu i sladoled, koristeći procese kao što su hlađenje, pasterizacija, i homogenizacije. Tipični popratni proizvodi su mlaćenica, sirutka i njihovi derivati. Mliječna industrija je doživjela nevjerojatan razvoj u posljednjih sto godina. Zbog poboljšanja u prijevoznim sredstvima pod hladnjakom mogu biti isporučene velike količine mlijeka i mliječnih proizvoda na velike udaljenosti. Nedavna poboljšanja u preradi, pasterizaciji i pakiranjima povećala su trajnost mliječnih proizvoda čuvajući okus.



Svjetska proizvodnja mlijeka u milijunima tona

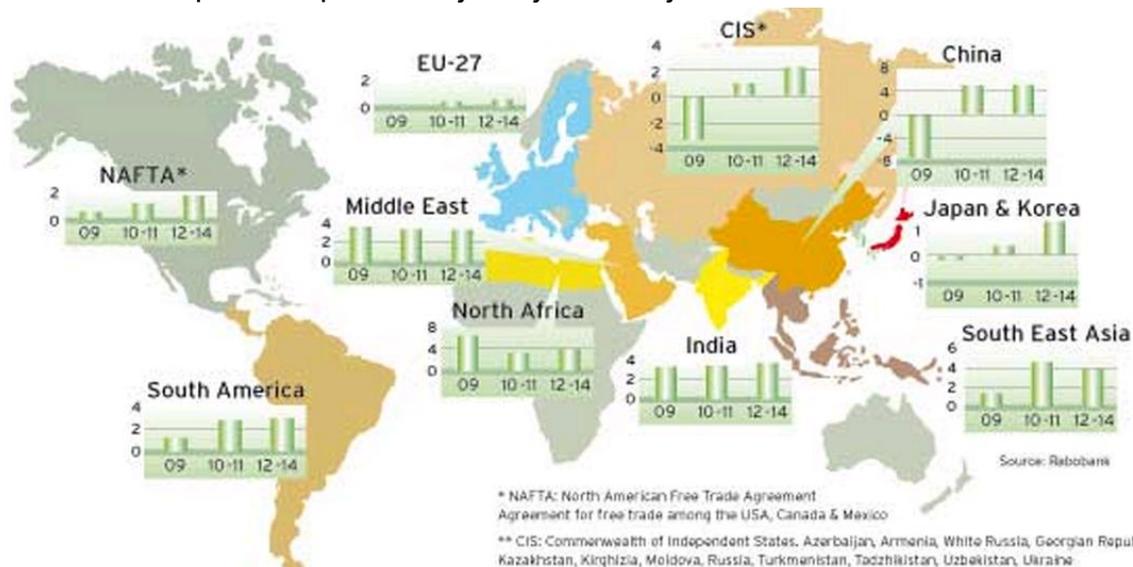
Na svjetskoj razini proizvodnja mlijeka bilježi trend rasta u posljednjih devet godina. Rast proizvodnje mlijeka iznosio je stabilnih 2,1% odnosu na prethodnu godinu. U 2011. proizvodnja mlijeka zabilježila je rast od 2,3.% i to na uzlaznoj liniji. Rast proizvodnje mlijeka se usporio u 2009. godini. Razlog tome je bila niska otkupna cijena mlijeka i visoki troškovi proizvodnje. U Europi je 2009. godine više od 157.000 farmera napustilo proizvodnju.

Europska unija je bitan igrač na svjetskom tržištu jer 27 članica proizvodi 31% svjetskog mlijeka prema podacima američkog ministarstva



poljoprivrede. Očekujemo da će godišnji rast u EU iznositi 1,5% od 2015.godine pa nadalje. No, to je i dalje obećavajuće budući da tržištima Kine, Indije i Pakistana domaća proizvodnja neće moći pokriti sve veću potražnju. To će dovesti do još više uvozne potražnje u zemljama u razvoju što nas dovodi do zaključka da trend ostaje jasan a rastuća potražnja će dovesti do stabilnih cijena.

Očekivane stope rasta proizvodnje mlijeka u svijetu



3.4. INDUSTRIJA ŠEĆERA

Borna Krištović

Industrija šećera proizvodi razne vrste šećera iz različitih izvora. Jednostavni šećer je monosaharid i uključuje gluktozu, fruktozu i galaktozu. U prehrani se najčešće koristi saharoza, a uz bok su joj laktoza i malaktoza, a svi spadaju u skupinu disaharida. Šećer je vjerojatno najbitniji sastojak prehrambene industrije, te ga možemo ga pronaći u gotovo svim proizvodima. Europska unija je najveći proizvođač šećera iz šećerne repe (50% ukupne proizvodnje), ali i glavni uvoznik šećera za rafiniranje. Ipak, proizvodnja šećera iz šećerne repe predstavlja samo 20% ukupne proizvodnje šećera, dok dominira proizvodnja šećera iz šećerne trske sa 80%. Istraživanja su pokazala da prosječna osoba godišnje konzumira 24 kilograma šećera (33.1 kilogram u industrijaliziranim zemljama), što je ekvivalentno 260 kalorija dnevno. Najveći proizvođači šećera u svijetu su: Brazil, Indija, Europska unija, Kina i Tajland (Tablica 1). Najveći proizvođači su ujedno i najveći potrošači šećera ako zamijenimo Tajland sa SAD-om. Najveći potrošač je Indija sa čak 26.5 milijuna tona godišnje. Proizvodnja šećera iznosila je 168 milijuna tona u posljednjoj godini (sezona šećera se promatra od listopada do rujna sljedeće godine), dok se potrošnja kretala na razini od 163 milijuna tona.



Tablica 1: Najveći proizvođači šećera

Država	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012
Brazil	31,600	31,850	36,400	38,350	35,750
Indija	28,630	15,950	20,637	26,650	28,300
EU	15,614	14,014	16,687	15,090	16,740
Kina	15,898	13,317	11,429	11,199	11,840

Izvor: <http://www.bloomberg.com>

Na svjetskoj razini proizvodnja šećera bilježi rast proizvodnje iz godine u godinu, te dolazi do stvaranja viškova koji su prema mnogim analitičarima razlog pada cijena šećera. Upravo rast proizvodnje od 2.5% tj. 7.96 miliona tona je glavni razlog viška ponude i pada cijene u posljedna tri mjeseca. Trenutna cijena šećera iznosi 18.89 centa za 0.45 kilograma. Pad cijene šećera od čak 20% u prethodnoj godini implicira veće prihode poduzeća koja ga koriste zbog nižih troškova proizvodnje, u 2013. će zbog povoljnih vremenskih uvjeta koje je Brazil imao tijekom žetve doći do ostvarenja viškova šećera, a zbog umjerenog rasta potražnje predviđa se daljni pad cijena šećera do kritične granice od 18.19 centa.



Izvor: <http://www.nasdaq.com/markets/sugar.aspx?timeframe=1y>



4. PREGLED CILJANIH PODUZEĆA

	Danone SA	Heineken Holding NV	Nutreco NV	Suedzucker MO AG	Peer Group Median ¹
P/E Ratio (TTM)	17.88	14.75	15.94	9.82	20.17
P/E Low - Last 5 Yrs.	15.45	12.26	7.79	11.51	12.55
Beta	0.42	0.79	0.61	0.13	0.64
Price to Sales (TTM)	1.60	0.68	0.50	0.79	1.77
Price to Book (MRQ)	2.46	2.28	2.51	1.57	3.395
Price to Cash Flow (TTM)	13.06	4.04	10.79	5.93	12.78
Price to Free Cash Flow (TTM)	36.05	10.97	33.58	31.64	53.2
Dividend Yield	2.78	2.08	2.93	2.3	2.04
Dividend Yield - 5 Year Avg.	2.61	2.33	3.66	2.88	2.34
Dividend 5 Year Growth Rate	6.81	6.71	2.38	4.94	6.835
Payout Ratio(TTM)	52.92	30.77	46.10	21.05	34.55
Sales - 5 Yr. Growth Rate	9.87	7.68	9.20	4.01	4.98
EPS - 5 Yr. Growth Rate	8.56	0.13	3.27	--	4.94
Capital Spending - 5 Yr. Growth Rate	7.34	-0.48	12.90	-12.44	4.17
Quick Ratio (MRQ)	0.72	0.54	0.88	0.82	0.71
Current Ratio (MRQ)	0.85	0.77	1.17	1.76	1.205
LT Debt to Equity (MRQ)	55.68	145.14	44.91	18.92	51.27
Total Debt to Equity (MRQ)	79.81	178.36	56.02	30.69	73.5
Interest Coverage (TTM)	15.80	8.27	4.80	4.82	8.38
Gross Margin (TTM)	50.28	35.87	22.94	37.78	49.37
Gross Margin - 5 Yr. Avg.	52.34	79.82	21.02	37.28	52.77
EBITD Margin (TTM)	16.93	19.64	6.34	16.02	16.305
EBITD - 5 Yr. Avg	17.94	18.14	5.17	11.03	16.64
Operating Margin (TTM)	13.64	12.8	4.85	12.66	13.315
Operating Margin - 5 Yr. Avg.	14.49	11.8	3.78	7.01	13.03
Pre-Tax Margin (TTM)	12.15	12.84	4.34	11.65	12.81
Pre-Tax Margin - 5 Yr. Avg.	12.52	9.99	3.23	5.75	11.8
Net Profit Margin (TTM)	8.99	9.88	3.19	9.88	9.48
Net Profit Margin - 5 Yr. Avg.	9.39	7.55	2.43	4.53	8.8
Effective Tax Rate (TTM)	26.00	23.05	26.52	15.19	24.85
Revenue/Employee (TTM)	196,938.00	273875	471,343.00	451896	325394
Net Income/Employee (TTM)	17,706.00	27065	15,034.00	44645	33609
Receivable Turnover (TTM)	8.98	6.07	5.98	7.25	7.24
Inventory Turnover (TTM)	9.02	7.15	9.73	2.01	3.65
Asset Turnover (TTM)	0.70	0.63	1.82	0.9	0.8
Return on Assets (TTM)	6.28	6.27	5.82	8.86	7.05
Return on Assets - 5 Yr. Avg.	5.86	5.59	5.02	3.7	5.74
Return on Investment (TTM)	8.88	11.49	11.29	14.95	11.11
Return on Investment - 5 Yr. Avg.	7.74	9.88	9.54	5.94	7.7
Return on Equity (TTM)	14.51	16.68	17.11	17.74	16.68
Return on Equity - 5 Yr. Avg.	14.73	15.54	14.69	6.97	14.31

Izvor: <http://www.reuters.com>

¹ U medijan „peer-grupe“ su uključena 28 poduzeća iz STOXX® Europe 600 NC Food & Beverage indeksa



DANONE SA (ANALITIČAR: PETAR ŠIMUNIĆ)

Grupa Danone je francuska multinacionalna prehrambena tvrtka sa preko 100 000 zaposlenih u cijelome svijetu koja proizvodi svježe mliječne proizvode, dječju hranu, flaširanu vodu, kekse, proizvode od žitarica, medicinske prehrambene proizvode. Danone se nalazi na 13. mjestu top 100 svjetskih tvrtki u industriji hrane i pića mjereno ukupnim prihodom. Na

interbrandovoj ljestvici top 100 svjetskih marki nalazi na 52om mjestu. Svježi mliječni proizvodi čine 58% ukupne prodaje i u njima je Danone broj jedan u svijetu. Flaširane vode sudjeluju sa 17% u ukupnoj Danoneovoj prodaji te prema količini prodane vode u svijetu Danone zauzima drugo mjesto nakon Nestle-a. Hrana za dojenčad sudjeluje 19% u ukupnoj prodaji i tu je Danone također drugi najveći proizvođač u svijetu. U proizvodnji medicinskih proizvoda koji čine 6% u strukturi prodaja Danone je prvi u Europi. Ključni Danonovi proizvodi su: Activia, Danette, Nutricia, Nutricia, Evian, Milupa, Aptamil. Društvo posluje u cijelom svijetu.

Income statement	2011	2010	2009
Sales	19.318,00	17.010,00	14.982,00
EBITDA	2.729,00	2.517,0	2.511,0
Depreciation/Amortization	0	0	0
EBIT	2.729,00	2.517,00	2.511,00
Net profit	1.671,00	1.875,00	1.361,00
Balance Sheet (IAS, EUR mn)	2011	2011	2009
Total assets	28.425,00	28.019,00	24.330,00
Shareholders' equity incl minorities	12.198,00	11.784,00	10.550,00
Minority Interest	98,00	47,00	54,00
Shareholders' equity	12.100,00	11.737,00	10.496,00
Interest bearing debt	9.103,00	9.520,00	7.794,00
short-term	1.937,00	2.574,00	1.702,00
long-term	7.166,00	6.946,00	6.092,00
Cash and cash equivalents	1.027,00	1.054,00	644,00
Net debt	8.076,00	8.466,00	7.150,00
Cash Flow Statement (IAS, EUR mn)	2011	2010	2009
Cash flow from operating activities	2.605,00	2.476,00	2.000,00
Cash flow from investing activities	-767	-552	322
Cash flow from financing activities	-1.864,00	-1.586,00	-2.277,00
Ratios	2011	2010	2009
Sales growth	13,6%	13,5%	-1,6%
EBITDA Margin	14,1%	14,8%	16,8%
EBIT Margin	14,1%	14,8%	16,8%
Gearing (Net debt/Equity)	66,2%	71,8%	67,8%
Net debt/EBITDA (x)	295,9%	336,4%	284,7%
Equity ratio (incl. minorities)	42,9%	42,1%	43,4%
Equity ratio (excl. minorities)	42,6%	41,9%	43,1%

* Podaci su izraženi u milijunima eura

Ocjena razvoja i izgledi

Danone je najbrže rastuća prehrambena tvrtka u svijetu. I u promatranom razdoblju ona nastavlja s rastom prodaje i operativnog novčanog toka. Rast je vođen poslovanjem u zemljama u razvoju te po prvi put više od polovice ukupnog poslovanja se odnosi na zemlje u razvoju. Iz Danone-a su izjavili da će u slijedeće dvije godine smanjiti troškove u Europi za iznos od 200 milijuna eura s ciljem da "povrate konkurentsku prednost", ali su zaniijekali da je mjera bila povezana s nedavnim prozivom da poboljšaju profitabilnost upućenog od aktivnog investitora Nelsona Peltza sa značajnijim udjelom u Danoneu. Ovo je prvi plan rezanja troškova još od 2001. godine i prema našem mišljenju trebao bi se odraziti na profitabilnost kompanije u narednim razdobljima. U protekla tri mjeseca prodaja je pala u Italiji i Španjolskoj u odnosu na isto razdoblje prošla godine. 20. studenog Danone je objavio da su uspješno plasirali petogodišnju obveznicu i skupili na taj način 750 milijuna eura. Obveznica je plasirana s ciljem diverzifikacije izvora financiranja i produljenja ročnosti dugova po povoljnim uvjetima na tržištu. Danone ima stabilan investicijski A- kreditni rejting od strane Standard & Poor-a i A3 stabilan od strane Moody's-a.



Profil tvrtke:

Heineken Holding NV je nizozemska multinacionalna kompanija sa sjedištem u Amsterdamu koja drži 50,005% udijela u kompaniji Heineken NV. Od osnutka 1952. godine pa do danas svrha Heineken Holding NV-a jest upravljanje i nadzor uprave Heinken grupe te pružanje usluga Heineken NV-u. Heineken Holding NV je geografski segmentiran u pet cijelina: Zapadna Europa, Srednja i Istočna Europa, Južna i Sjeverna Amerika, Afrika i Bliski Istok, Azija Pacifik.

Najveći dioničari kompanije su kompanija L'Arche Green NV čiji je najveći dioničar obitelj Heineken te kompanija pod imenom FESMA. Te dvije kompanije drže 66,018% dionica, a na burzi u Amsterdamu (Euronext Amsterdam) je izlistano ostalih 33,982%. Kompanija je preko svojih podružnica primarno orijentirana na proizvodnju i prodaju piva, vina, pjenušavih vina i ostalog pića.

Heineken se trenutno nalazi na 14. mjestu svjetskih poduzeća u industriji hrane i pića mjereno ukupnim prihodom. Također nalazi se i među top 100 brandova (92. mjesto) na interbrandovoj ljestvici za 2012. godinu.

Income statement (IAS, EUR mn)	2011	2010	2009
Sales	17.123,00	16.133,00	14.701,00
EBITDA	3.383,00	3.413,00	2.525,00
Depreciation/Amortization	1.168,00	1.115,00	895,00
EBIT	2.215,00	2.298,00	1.630,00
Net profit	717,00	726,00	510,00
Balance Sheet (IAS, EUR mn)	2011	2010	2009
Total assets	27.127,00	26.662,00	20.180,00
Shareholders' equity incl minorities	10.092,00	10.220,00	5.647,00
Minority Interest	5.288,00	5.667,00	2.965,00
Shareholders' equity	4.804,00	4.553,00	2.682,00
Interest bearing debt	9.387,00	9.072,00	8.702,00
short-term	1.188,00	994,00	1.301,00
long-term	8.199,00	8.078,00	7.401,00
Cash and cash equivalents	813,00	610,00	520,00
Net debt	8.574,00	8.462,00	8.182,00
Cash Flow Statement (IAS, EUR mn)	2011	2010	2009
Cash flow from operating activities	2.605,00	2.476,00	2.000,00
Cash flow from investing activities	-767,00	-552,00	322,00
Cash flow from financing activities	-1.864,00	-1.586,00	-2.277,00
Ratios	2011	2010	2009
Sales growth	6,1%	9,4%	2,7%
EBITDA Margin	19,8%	21,2%	17,2%
EBIT Margin	12,9%	14,2%	11,1%
Gearing (Net debt/Equity)	85,0%	82,8%	144,9%
Net debt/EBITDA (x)	253,4%	247,9%	324,0%
Equity ratio (incl. minorities)	37,2%	38,3%	28,0%
Equity ratio (excl. minorities)	17,7%	17,1%	13,3%

Ocjena razvoja i izgledi

Heineken je od 2007. do 2011. godine imao svake godine imao rast ukupnih prihoda. 2007. godine je ukupan prihod bio 11,27 milijuna eura, a 2011. godine narastao je na 17,12 milijuna eura. Također rast je zabilježen i u neto profitu, operativnom dohotku, ali i u operativnim troškovima. U 2012. godini Heineken je odustao od najavljenih investicija u Brazilu zbog rasta poreznog opterećenja. No, to ne mijenja trend ulaganja u zemlje u razvoju (tzv. emerging markets), što se vidi iz preuzimanja brazilskih i meskičkih kompanija u 2010. godini te nigerijskih i etiopijskih u 2011. godini. Rast dugoročnih ulaganja porastao je za 124% u razdoblju 2007.-2011. godine što je u skladu s ciljem uprave da se orijentira na investiranje u zemlje u razvoju. Također vrlo važan naglasak je stavljen i na promicanje Heineken branda. Iz podataka koji se mogu naći u bilanci pokazuju da je rast goodwilla od 2007. do 2011. iznosio 300% što ukazuje da je strategija promicanja branda u zadnjih pet godina bila vrlo uspješna.



NUTRECO NV (ANALITIČAR: ANITA MARKOVIĆ)

Profil tvrtke:

Grupa Nutreco je nizozemska multinacionalna tvrtka koja proizvodi hranu za životinje i ribu, zapošljava skoro 10 000 ljudi u 30 zemalja, a u 80 zemalja svijeta su prisutni. Proizvode širok asortiman inovativnih proizvoda, uglavnom za prehranu goveda, peradi, svinja i ribe. Osim toga imaju i 8 istraživačkih centara. Poslovanje je podijeljeno u pet poslovnih jedinica:

- Premiks i stočna hrana (proizvodnja premiksa, minerala, hrane za mladunce i dodatci ishrani), zauzima drugo mjesto u svijetu te pokriva 12% svjetskog tržišta
- Hrana za ribe s 34% svjetskog tržišta zauzima broj 1 na svijetu
- Smjese hrane Europa zauzimaju prvo mjesto u Španjolskoj s 14% udjela na tržištu, kao i u Portugalu s 4%
- Hrana za životinje Kanada zauzima 24% tržišta i time zauzima broj 1 u Kanadi, proizvodi 21 mil. tona hrane za životinje godišnje
- Meso i ostalo zauzima vodeće mjesto u Španjolskoj s 28% tržišta

Najpoznatije marke su: Trouw Nutrition, Skretting, Shur-Gain, Landmark Feeds, Nanta i Sada.

Ocjena razvoja i izgledi:

Nutreco predstavlja rastuću i prosperitetnu kompaniju koja svoj uspjeh prije svega može zahvaliti redovitim istraživanjima i inovativnim proizvodima koji nastaju kao posljedica toga. Tome u prilog govore i rastući prihodi, koji su porasli u svim poslovnim jedinicama u odnosu na prošlu godinu, a najviše u odjelu hrane za ribe gdje je povećanje prihoda čak 22,2%. Od 1994. kad je osnovana proširili se u više od 30 država te sljedeća velika investicija se odnosi na Rusiju, na regiju Voronezh. Plan je uložiti 20 milijuna eura u novu tvornicu za proizvodnju stočne hrane, premiksa i koncentrata, time će ojačati svoju tržišnu poziciju u Rusiji i time osigurati održivi rast u jednoj od najvažnijih poljoprivrednih zemalja na svijetu.

Income statement (IAS, EUR mn)	2011	2010	2009
Sales	4.721,1	4.166,4	4.511,7
EBITDA	262,6	239,4	222,7
Depreciation/Amortization	66,9	64,6	64,8
EBIT	195,7	174,8	157,9
Net profit	130,5	111,4	90,3
Balance Sheet (IAS, EUR mn)	2011	2010	2009
Total assets	2.549,4	2.368,9	2.125,3
Shareholders' equity incl minorities	883,2	819,6	740,7
Minority Interest	8,7	10,2	10,5
Shareholders' equity	874,5	809,4	730,2
Interest bearing debt	428,7	438,1	455,5
short-term	58,4	155,8	41,5
long-term	370,3	282,3	414,0
Cash and cash equivalents	3,3	69,7	132,4
Net debt	425,4	368,4	323,1
Cash Flow Statement (IAS, EUR mn)	2011	2010	2009
Cash flow from operating activities	178,4	200,6	267,0
Cash flow from investing activities	-137,4	-99,7	-86,4
Cash flow from financing activities	-50,8	-166,3	-133,9
Ratios	2011	2010	2009
Sales growth	13,16%	-8,02%	-8,63%
EBITDA Margin	5,56%	5,75%	4,94%
EBIT Margin	4,15%	4,20%	3,50%
Gearing (Net debt/Equity)	48,17%	44,95%	43,62%
Net debt/EBITDA (x)	162,00%	153,88%	145,08%
Equity ratio (incl. minorities)	34,64%	34,60%	34,85%
Equity ratio (excl. minorities)	34,30%	34,17%	34,36%

SUEDZUCKER MANNHEIM OCHSENFURT AG (ANALITIČAR: PETAR ŠIMUNIĆ)

Profil tvrtke:

Suedzucker Mannheim Ochsenfurt AG je njemačko poduzeće koje se bavi preradom poljoprivrednih sirovina sa četiri glavna poslovna segmenta. U segmentu šećera ima 29 tvornica šećera i tri rafinerije. Segment posebni proizvodi je podijeljen na šest odjela: Freiburger je zadužen za proizvodnju smrznutih proizvoda, Starch (škrob) dobavlja proizvode za prehrambene i neprehrambene sektore i bioetanol, Oraftijem upravlja BNEO grupa a proizvodi sastojke hrane poput inulina, oligofruktoze i prerađevinama riže, dok je PortionPack zadužen za pakiranja. Segment voća koncentriran je na voćne pripravke za druge industrije koje proizvode mliječne proizvode, sladolede, pekarske proizvode i sokove dok CropEnergies segment proizvodi bioetanol u tri proizvodna pogona u Belgiji, Njemačkoj i Francuskoj.

Ocjena razvoja i izgledi:

Grupa Suedzucker Mannheim Ochsenfurt AG ostvarila je konsolidirani prihod u iznosu 1.887 milijuna eura u prvom tromjesečju fiskalne godine 2012/13 (1 ožujak - 31 svibanj 2012). Za usporedbu taj prihod je u prethodnoj godini iznosio 1.639 milijuna eura. Operativna dobit grupe porasla je na 263 eura (prethodne godine: 184) milijuna u istom razdoblju. Segment šećera bio je glavni pokretač viših profita. Kao što se očekivalo, segment voća nije ponovio prošlogodišnji rezultat, ali segment CropEnergies i posebni proizvodi su na otprilike istim razinama. Pozitivan utjecaj imale su i uspješno zaključene žalbe u tom periodu u iznosu od 76 milijuna eura te su pojačale operativnu dobit za četvrtinu do 263 milijuna eura (isto razdoblje prethodne godine: 130 milijuna). U segmentu šećera prihodi su znatno veći nego prošle godine, 998 milijuna eura (prethodne godine: 827 milijuna) što bi značilo rast od oko 21 posto. Porast prihoda potaknut je uglavnom višim cijenama šećera na svjetskom tržištu, iako su i troškovi sirovina značajno rasli. Poboljšane žetve u 2011 i dostupne izvozne kvote također su dovele do većih izvezenih količina.

Prema prognozama konsolidirani prihod grupe za narednu godinu će premašiti 7 milijardi eura, a operativna dobit grupe će biti viša od 800 milijuna eura. Veći profit će doći uglavnom iz segmenta šećera. Očekujemo da će i segmenti posebni proizvodi i CropEnergies ponoviti dobre prošlogodišnje rezultate.

Income statement (IAS, EUR mn)	2012	2011	2010
Sales	6.991,90	6.160,80	5.718,20
EBITDA	1.020,00	764,7	628,6
Depreciation/Amortization	263,00	251,50	236,20
EBIT	759,00	513,20	392,40
Net profit	402,50	278,10	226,30
Balance Sheet (IAS, EUR mn)	2012	2011	2010
Total assets	8.288,60	7.259,60	7.398,10
Shareholders' equity incl minorities	3.969,20	3.686,70	3.443,30
Minority Interest	669,10	590,50	541,90
Shareholders' equity	3.300,10	3.096,20	2.901,40
Interest bearing debt	1.505,40	1.359,70	1.760,00
short-term	574,00	811,90	641,10
long-term	931,40	547,80	1.118,90
Cash and cash equivalents	501,50	250,00	357,30
Net debt	1.003,90	1.109,70	1.402,70
Cash Flow Statement (IAS, EUR mn)	2012	2011	2010
Cash flow from operating activities	498,70	590,30	825,20
Cash flow from investing activities	-209,70	-146,70	-277,10
Cash flow from financing activities	-33,10	-552,70	-365,20
Ratios	2012	2011	2010
Sales growth	13,5%	7,7%	-2,6%
EBITDA Margin	14,6%	12,4%	11,0%
EBIT Margin	10,9%	8,3%	6,9%
Gearing (Net debt/Equity)	25,3%	30,1%	40,7%
Net debt/EBITDA (x)	98,2%	145,1%	223,1%
Equity ratio (incl. minorities)	47,9%	50,8%	46,5%
Equity ratio (excl. minorities)	39,8%	42,6%	39,2%

Tim analiza industrije



Petar Šimunić absolvent je diplomskog studija Analiza i poslovno planiranje. U trgovanje s dionicama krenuo je 2009. godine te od tada počinje s konstantnom edukacijom na tome području koja traje do danas. Pohađao je različite seminare na temu trgovanja dionicama i ostalih financijskih instrumenata i upravljanja novcem te prisustvovao nizu međunarodnih i domaćih investitorskih konferencija. Sudjelovao je u organizaciji studentske investitorske konferencije; Primarno tržište 2012 - „Perspektiva razvoja telekomunikacijske industrije u Hrvatskoj i regiji“. U Financijskom klubu je od 2011. godine i vrlo brzo postaje unaprijeđen na mjesto voditelja tima analiza industrije te je održao niz radionica. U sklopu studija napisao je seminarske radove na temu „Utjecaj računovodstvenih politika na kvalitetu financijskog izvještavanja“ te na temu „Certifikata“. Ima završen RRifov tečaj. Dopisnik je magazina Banka. Trenutno piše diplomski rad na temu: „Procjena vrijednosti poduzeća modelima diskontiranih novčanih tokova“ i pohađa tečaj njemačkoga jezika. Profesionalna područja uključuju analize i procjene vrijednosti poduzeća, sektorske analize, korporativno financiranje, investicijsko bankarstvo i izvedenice.



Anita Marković studentica 4. godine preddiplomskog studija Poslovne ekonomije. Član Financijskog kluba je od 2012. godine. U protekle dvije godine je bila i aktivni član studentske udruge eSTUDENT te sudjelovala u raznim projektima kao što su Case study competition. Također je stipendist Konrad- Adenauer Stiftung s kojom je aktivna u projektima koji se uglavnom odnose na suradnju regije (RH, BIH, Srbija, Crna Gora, Kosovo, Makedonija). Demonstrator je na katedri za Statistiku tako da poseban interes pokazuje za analize i predviđanje kretanja trendova u budućnosti.



Marko Ćurković je student 3. godine preddiplomskog studija Ekonomije. Financijskom klubu je pristupio 2012. godine te je član timova za Razvoj i suradnju, Informatiku i Analizu industrije. Trenutno sudjeluje u organizaciji međunarodne konferencije „Free Market Road Show“ koja će se održati u svibnju u Zagrebu. Od siječnja 2012. do danas prima stipendiju Ministarstva znanosti, obrazovanja i športa za osobito nadarene redovite studente. Demonstrator je na katedri za Ekonomiku poduzeća (kolegij Poduzetništvo), a sve godine studija završio je s prosjekom izvrstan.

