

## ANALIZA PODUZEĆA

## PepsiCo

Za vrednovanje PepsiCo-a korišten je DCF (FCFF) model te vrednovanje pomoću multiplikatora. Prema modelu fer vrijednost poduzeća iznosi 107,69 \$, dok je trenutna cijena na tržištu 85,91 \$, tj. prema modelu dionica ima potencijal za rast od 25,3% te je stoga preporuka kupnja dionice.

- Velik potencijal rasta na azijskom i južnoameričkom tržištu
- Zarade po dionici (EPS) rasle su za 10% u posljednjih pet godina
- Dividende po dionici (DPS) konstantno su rasle u promatranom razdoblju
- PepsiCo je preuzeo dvije najveće punionice (PBG i PAS) svojih proizvoda u 2010. godini
- 2011. godine PepsiCo je preuzeo WBD, najveću rusku kompaniju u segmentu hrane i pića
- U zadnjih pet godina indeks industrije bezalkoholnih pića (DJUSSD) rastao je za gotovo 80%
- U 2013. godini PepsiCo je ostvario rekordnu neto dobit od 6.470 mil. USD, dok su u petogodišnjem razdoblju prihodi rasli prosječnom stopom od 10%

## SADRŽAJ

1. Opis poduzeća
2. Analiza izvještaja o dobiti
3. Analiza bilance
4. Analiza izvještaja o novčanom toku
5. Financijski pokazatelji
6. Vrednovanje

## PREPORUKA: KUPITI

|                            |                  |
|----------------------------|------------------|
| Ciljana cijena             | <b>107,69 \$</b> |
| Cijena na dan 21/04/2014   | 85,91 \$         |
| Potencijal za rast         | <b>25,3%</b>     |
| Min./Maks. cijena u 12 mj. | 80,23/77,01      |

## Podaci o dionici

|                                   |              |
|-----------------------------------|--------------|
| Yahoo/Reuters                     | PEP/PEP.N    |
| Prosječan dnevni volumen (3 mj.)  | 6.271.349    |
| Tržišna kapitalizacija (mil. USD) | 131.199,20   |
| Broj dionica (mil.)               | 1.516,05     |
| Sektor                            | Hrana i piće |
| Država                            | SAD          |



## Analitičar:

Marko Ćurković  
marko.curkovic@finance.hr



|   |           |
|---|-----------|
| <b>1. OPIS PODUZEĆA .....</b>                     | <b>2</b>  |
| 1.1. Povijest poduzeća.....                       | 2         |
| 1.2. Struktura dioničara.....                     | 3         |
| 1.3. Geografska rasprostranjenost .....           | 4         |
| <b>2. ANALIZA IZVJEŠTAJA O DOBITI .....</b>       | <b>6</b>  |
| 2.1. Struktura konsolidiranih prihoda.....        | 6         |
| 2.2. Analiza poslovanja po divizijama .....       | 7         |
| 2.2.1. Frito-Lay North America .....              | 8         |
| 2.2.2. Quaker Foods North America.....            | 8         |
| 2.2.3. Latin America Foods.....                   | 9         |
| 2.2.4. PepsiCo Americas Beverages.....            | 9         |
| 2.2.5. Europe .....                               | 10        |
| 2.2.6. Asia, Middle East and Africa .....         | 11        |
| <b>3. ANALIZA BILANCE .....</b>                   | <b>12</b> |
| 3.1. Analiza strukture duga .....                 | 13        |
| <b>4. ANALIZA IZVJEŠTAJA O NOVČANOM TOKU.....</b> | <b>13</b> |
| <b>5. FINANCIJSKI POKAZATELJI .....</b>           | <b>14</b> |
| 5.1. Pokazatelji likvidnosti.....                 | 14        |
| 5.2. Pokazatelji zaduženosti .....                | 15        |
| 5.3. Pokazatelji aktivnosti .....                 | 15        |
| 5.4. Pokazatelji profitabilnosti .....            | 16        |
| 5.5. Pokazatelji investiranja .....               | 16        |
| 5.6. Cjenovni multiplikatori .....                | 17        |
| <b>6. VREDNOVANJE .....</b>                       | <b>18</b> |

## 1. OPIS PODUZEĆA

Multinacionalna kompanija sa sjedištem u saveznoj državi New York (SAD)

Prihod od prodaje hrane veći je od prihoda prodaje pića

Sredinom 1990-ih prodane sve kompanije koje nisu bile u skladu s „core businessom“

1985. postaje najveća svjetska kompanija u industriji pića

PepsiCo je multinacionalna američka kompanija sa sjedištem u gradu Purchase u saveznoj državi New York u SAD-u. Glavne djelatnosti kompanije su proizvodnja i distribucija pića te snack hrane. PepsiCo Inc. nastala je 1965. spajanjem Pepsi-Cola Company i Frito-Lay Inc, a danas je najveća kompanija u Sjevernoj Americi koja se bavi proizvodnjom hrane i pića, a druga u svijetu (mjereno neto prihodom). Broj zaposlenika u 2011. godini iznosio je 297.000. Dionice kompanije kotiraju na NYSE pod kraticom PEP, a od 2006. godine predsjednica Uprave PepsiCo Inc. je Inda Nooyi. PepsiCo ima širok assortiman proizvoda u sektoru hrane i pića: Pepsi, Mountain Dew, Gatorade, Tropicana, 7Up, Lay's, Doritos, Cheetos, QuakerFoods, Fritos itd. U 2012. godini prihod koji se odnosi na prodaju hrane iznosio je 51%, a prihod od prodaje pića iznosio je preostalih 49%.

### 1.1. Povijest poduzeća

PepsiCo nastao je spajanjem kompanija Pepsi-Cola i Frito-Lay 1965. godine. Pepsi-Cola nastala je u kasnim 1890-ima u gradiću New Bern u Sjevernoj Karolini, a osnivač je bio Caleb Bradham, farmaceut po struci. Frito-Lay nastao je 1961 spajanjem Frito Company osnovane 1932. godine i H.W. Lay Company koja je također osnovana 1932. godine.

Nova kompanija 1965. godine ostvarila je prihode od prodaje u vrijednosti 510 mil. USD te je zapošljavala 19.000 ljudi. Najvažniji proizvodi nove kompanije bili su Pepsi-Cola, Diet Pepsi i Mountain Dew (Pepsi-Cola Company) te Fritos chips, Lay's chips i Cheetos (Fritos-Lay Inc.). 1970. godine se sjedište kompanije premjestilo s Manhattana (New York) u gradić Purchase u saveznoj državi New York. Između kasnih 1970-ih i 1990-ih Pepsico se širio preuzimanjem kompanija čije djelatnosti nisu bile „core business“ samom Pepsico-u. Do 1997. godine sve takve kompanije bile su prodane, a brandovi koje je Pepsico u tom vremenu posjedovao uključuju poznata imena poput KFC-a, Pizza Hut-a i Taco Bell-a.

1985. godine PepsiCo postaje najveća svjetska kompanija u industriji pića te svoje proizvode prodaje u 150 država diljem svijeta, uključujući Kinu. Veliko preuzimanje dogodilo se 1998. godine kada je kupljena Tropicana Products – kompanija čija je osnovna djelatnost proizvodnja negaziranih sokova. 2001. godine PepsiCo se spojio s Quaker Oats Company koja je vlasnik poznatih brandova poput Gatorade-a. Devet godina kasnije, 2010. godine, dovršeno je preuzimanje dvaju najvećih punioca svojih proizvoda – The Pepsi Bottling Group Inc. i PepsiAmericas Inc.

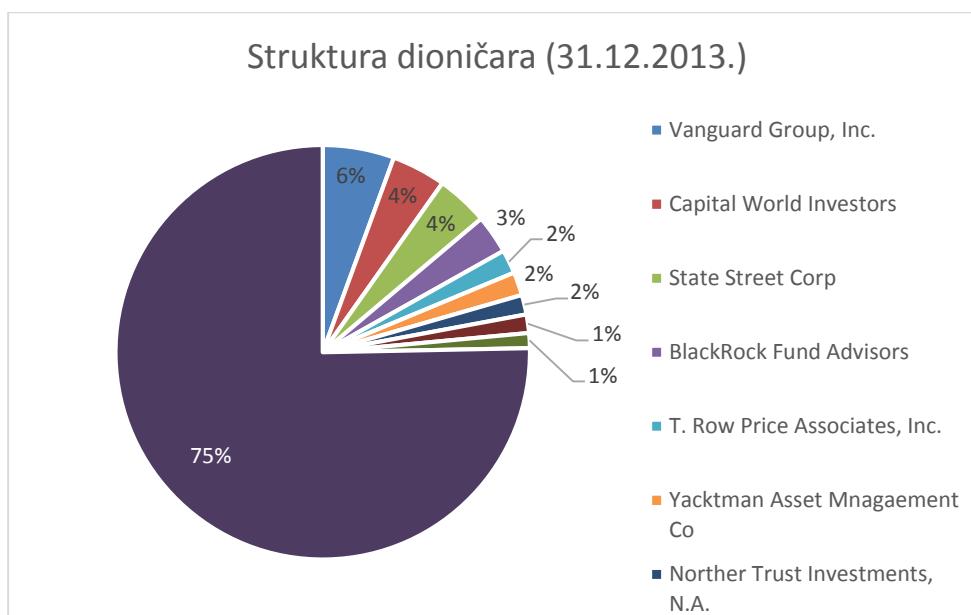


Vanguard Group najveći dioničar s 5,6%

Devet najvećih dioničara posjeduje 25% svih dionica

## 1.2. Struktura dioničara

Najveći pojedinačni dioničar kompanije je Vanguard Group s 5,6%, dok Capital World Investors posjeduje 4,22% dionica. Samo devet vlasnika pojedinačno imaju više od 1% dionica, a zajedno imaju gotovo 25% svih dionica. Gotovo 70% svih dioničara su institucionalni investitori, dok fondovi uzajamnog kapitala drže oko 30% svih dionica. Zaposlenici kompanije (članovi Uprave i direktori) zajedno posjeduju tek 0,15% svih dionica, a najviše među njima posjeduje predsjednica Uprave Indra Nooyi (oko 620.000 dionica koje ukupno vrijede oko 50 mil. USD).



Izvor: <http://investors.morningstar.com/ownership/shareholders-major.html?t=PEP>

Koefficijent obrtaja dionica za PepsiCo iznosi 0,825

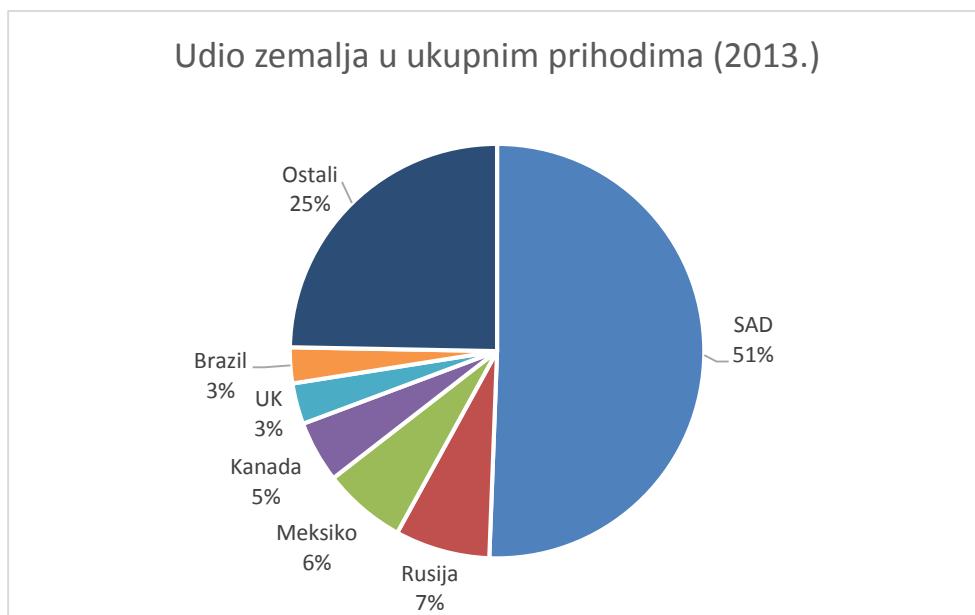
Prema podacima o trgovaju za 2013. godinu koeficijent obrtaja dionica, koji se računa kao omjer ukupnog godišnjeg broja trgovanja dionicom i prosječnim brojem dionica, iznosio je 0,825 što je neznatno veće od omjera The Coca-Cola Company čiji omjer iznosi 0,821. No primjerice Dr Pepper Snapple Group ima omjer 1,71, dok Monster ima omjer 2,66 što je najviši omjer među poduzećima u sektoru bezalkoholnih pića. Taj pokazatelj govori kako je dionica kompanije bila ispodprosječno likvidna s obzirom na prosjek sektora koji iznosi. U obzir treba uzeti kako PepsiCo i The Coca-Cola Company imaju puno veću tržišnu kapitalizaciju od konkurenata te im je iz tog razloga teže ostvariti omjere kakve imaju primjerice Dr Pepper Snapple Group i Monster.



51% prihoda dolazi iz  
Sjedinjenih Država

### 1.3. Geografska rasprostranjenost

U ukupnim prihodima kompanije SAD je zastupljen s 51%, a ostatak svijeta s 49%. Drugi najveći izvor prihoda je Rusija sa 7%, a najveći razlog tomu je akvizicija ruske kompanije Wimm-Bill-Dann Foods (WBD) u veljači 2011. godine što je dovelo do toga da PepsiCo postane najveća kompanija na ruskom tržištu koja proizvodi i hranu i piće. Prije preuzimanja WBD-a, u 2010. godini, iz Rusije je dolazilo 3% prihoda. Treće najveće tržište je Meksiko koje zauzima 6,5% ukupnih prihoda, dok Kanada kao četvrta zauzima 5%. Ujedinjeno Kraljevstvo i Brazil imaju udio od 3% u ukupnim prihodima.



Trend rasta prihoda iz  
zemalja u razvoju

Kada se promatra portfolio dugotrajne imovine, u 2013. godini očekivano SAD ima najveći udio (54%), a na drugom mjestu se nalazi Rusija s 15% zbog već spomenutog preuzimanja WBD-a. U 2010. godini, prije preuzimanja, Rusija je imala udio od 6% u dugotrajnoj imovini kompanije. U Kanadi se nalazi 6% dugotrajne imovine, a u Meksiku, Ujedinjenom kraljevstvu i Brazilu po 2%. U ostatku svijeta nalazi se preostalih 19%.

Trend rasta važnosti zemalja u razvoju (tzv. emerging markets) vidi se u činjenici da su te zemlje 2006. činile 24% prihoda, a 2012. ta brojka se popela na 34%.



Samo poslovanje kompanije dijeli se na šest divizija:

- Frito-Lay North America (FLNA)
- Quaker Foods North America (QFNA)
- Latin America Foods (LAF)
- PepsiCo America Beverages (PAB)
- Europe
- Asia, Middle East and Africa (AMEA)

Pojedinačno najveći udio u prihodima imaju Pepsico Americas Beverages (32%) i Frito-Lay North America (21%). Zbrojeno hrana i piće u Sjevernoj i Južnoj Americi imaju udio od 69,5% u ukupnim prihodima kompanije, Europa je na 20,7%, dok Azija, Bliski istok i Africa zajedno imaju gotovo 10%.

Najbrži rast prihoda ostvarila je LAF divizija (7%), dok je divizija AMEA ostvarila najveći pad prihoda (2%). Najveći udio u operativnoj dobiti ima divizija FLNA (35%), zatim slijede PAB (27%) te Europe (12%).

| <b>Udio u kapitalnim ulaganjima (2013.)</b> | <b>Divizija</b>              |
|---|------------------------------|
| <b>27%</b>                                  | PepsiCo Americas Beverages   |
| <b>21%</b>                                  | Europe                       |
| <b>20%</b>                                  | Asia, Middle East and Africa |
| <b>16%</b>                                  | Frito-Lay North America      |
| <b>15%</b>                                  | Latin America Foods          |
| <b>1%</b>                                   | Quaker Foods North America   |

Visok udio (20%) u kapitalnim ulaganjima kompanije ima divizija AMEA, što govori je PepsiCo prepoznao veliki potencijal rasta upravo u toj regiji, što je u skladu s trendovima cjelokupne industrije pića. Na Europu otpada 21% kapitalnih ulaganja, što je proporcionalno udjelu u ukupnim prihodima koji iznosi 20%. Rast kapitalnih ulaganja u diviziji FLNA iznosio je 16%, ali u usporedbi s 2011. godinom kapitalna ulaganja su 4% manja. Kapitalna ulaganja u LAF diviziju smanjila su se za 12%.

U Europi se ostvaruje  
20% prihoda kompanije

Visoka kapitalna ulaganja  
u zemlje u razvoju



## 2. ANALIZA IZVJEŠTAJA O DOBITI

### 2.1. Struktura konsolidiranih prihoda

| (u mil. USD)                | 2009         | 2010         | 2011         | 2012         | 2013         |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Neto prodaja</b>         | 43.232       | 57.838       | 66.504       | 65.492       | 66.145       |
| Promjena (%)                | 0%           | 34%          | 15%          | -2%          | 1%           |
| <b>EBITDA</b>               | 8.107        | 8.449        | 9.766        | 9.231        | 9.545        |
| EBITDA marža (%)            | 19%          | 15%          | 15%          | 14%          | 14%          |
| Amortizacija                | 63           | 117          | 133          | 119          | 110          |
| marža amortizacije (%)      | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           |
| <b>EBIT</b>                 | 8.044        | 8.332        | 9.633        | 9.112        | 9.435        |
| EBIT marža (%)              | 19%          | 14%          | 14%          | 14%          | 14%          |
| <b>Financijski rezultat</b> | 35           | -100         | -799         | -808         | -814         |
| Marža fin. rezultata (%)    | 0%           | 0%           | 1%           | 1%           | 1%           |
| Porez na dobit              | -2.100       | -1.894       | -2.372       | -2.090       | -2.104       |
| Efektivna porezna stopa (%) | 26%          | 23%          | 27%          | 25%          | 24%          |
| Manjinski interesi          | -33          | -18          | -19          | -36          | -47          |
| Marža (%)                   | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           | 0%           |
| <b>Neto dobit</b>           | <b>5.946</b> | <b>6.320</b> | <b>6.443</b> | <b>6.178</b> | <b>6.470</b> |
| Promjena (%)                | 16%          | 6%           | 2%           | -4%          | 5%           |
| Neto marža (%)              | 14%          | 11%          | 10%          | 9%           | 10%          |
| Zarada po dionici (u \$)    | 3,816        | 3,975        | 4,088        | 3,968        | 4,199        |

Utjecaj akvizicija na rast prihoda u 2010. i 2011.

EBITDA marža stabilna tijekom promatranog razdoblja

U promatranom razdoblju ostvaren je rast prodaje od čak 51%, a najveći rast dogodio se 2010. godine kada su preuzete kompanije The Pepsi Bottling Group (PBG) i PepsiAmericas (PAS) što je rezultiralo rastom prihoda od 102% u diviziji pića za Sjevernu i Južnu Ameriku (PAB) te je imalo veliki utjecaj na rast prihoda u Europi. Trend rasta prodaje nastavio se i u 2011. godini, a najveći razlog rastu bilo je preuzimanje ruskog WBD-a u veljači 2012. godine, što je rezultiralo rastom prodaje u Europi za visokih 41%.

S rastom prihoda, rasla je i EBITDA u istom smjeru, a rekordnu vrijednost imala je u 2011. godini kada je iznosila 9,76 milijardi USD. EBITDA marža se kretala u rasponu od 14% do 19%, a najniža vrijednosti od 14,1% ostvarena je u 2012., ponajviše zbog činjenice da su troškovi od prodaje i administrativni troškovi pali manjom stopom nego što su pali prihodi. Nizak rast prihoda u 2013. godini iznosio je 1%, dok je u 2012. godini iznosio -2%, što se može opravdati prodajom pogona u Kini domaćoj kompaniji Tingyi te nepovoljnog kretanju tečaja u zemljama koje obuhvaća AMEA divizija. Amortizacija se povećala s 64 mil. USD u 2009. godini na 110 mil. USD u 2013. godini, no marža amortizacije, koja se mjeri kao omjer amortizacije i neto prodaje, rasla je s 0,15% na 0,17%, što je i dalje vrlo nizak omjer te nema veći utjecaj na EBIT. Upravo iz tog razloga EBITDA i EBIT imaju gotovo identične vrijednosti. Neto financijski rezultat je u 2010. godini dobio negativan predznak, ponajviše zbog rasta troška kamata te zbog preuzimanja PBG-a i PAS-a što je rezultiralo tome da se dobit navedenih



poduzeća više nije gledala kao dobit povezanih poduzeća, već su sve njihove operacije postale dio operacija kompanije PepsiCo. Iznos poreza na dobit kojeg je PepsiCo plaćao bio je stabilan te se efektivna porezna stopa kretala između 23% i 27%. Većina (60%) poreza na dobit u 2013. odnosili su se na domaće poreze (federalni i prema saveznoj državi), dok je ostatak otpadao na inozemne poreze. Manjinski interesi nisu imali znatniji utjecaj na neto dobit te se njihova vrijednost kretala ispod 1% neto prodaje tijekom čitavog razdoblja.

Rast dobiti od 5% u  
2013. godini

Neto dobit je rasla u svim godinama, dok je u 2012. godini ostvaren pad od 4%, ponajviše zbog pada neto prodaje od 2% uslijed prodaje dijela operacija u Kini. Neto marža se kretala od 9% do 14%. Najniža vrijednost ostvarena je u 9% u 2012. godini, a najviša vrijednost u 2009. godini (14%).

## 2.2. Analiza poslovanja po divizijama

Najznačajnija divizija unutar kompanije je PepsiCo Americas Beverages (PAB) čiji je udio u prihodima u 2013. iznosio gotovo 32%, a odnosi se na segment pića u Sjevernoj i Južnoj Americi. Frito-Lay North America (FLNA) je divizija koja je imala udio od 21,3%, a skupa s Quaker Foods North America (QFNA) čini segment hrane u Sjevernoj Americi, pritom su zajedno generirali 25,2% prihoda u 2013. godini. Divizija Latin America Foods (LAF) ostvarila je 12,6% u ukupnim prihodima, ali je jedina uz FLNA ostvarila rast prihoda u odnosu na prethodnu godinu. Divizije Europe i AMEA nemaju razdvojene segmente hrane i pića, a zajedno čine gotovo trećinu prihoda. Najveći rast prihoda ostvarila je divizija LAF zbog rasta volumena, ali i rasta cijena proizvoda.

| <b>Poslovni prihodi (u mil. USD)</b> | <b>2013</b>   | <b>2012</b>   | <b>Promjena</b> | <b>Udio</b> |
|--------------------------------------|---------------|---------------|-----------------|-------------|
| <b>Frito-Lay North America</b>       | 14.126        | 13.574        | 4%              | 21,3%       |
| <b>Quaker Foods North America</b>    | 2.612         | 2.636         | -1%             | 3,9%        |
| <b>Latin America Foods</b>           | 8.350         | 7.780         | 7%              | 12,6%       |
| <b>PepsiCo Americas Beverages</b>    | 21.068        | 21.408        | -2%             | 31,7%       |
| <b>Europe</b>                        | 13.752        | 13.441        | -2%             | 20,7%       |
| <b>Asia, Middle East and Africa</b>  | 6.507         | 6.653         | -2%             | 9,8%        |
| <b>Ukupni poslovni prihodi</b>       | <b>66.415</b> | <b>65.492</b> | <b>1%</b>       | <b>100%</b> |



Rast prihoda od 4% i rast operativne dobiti od 6%

### 2.2.1. Frito-Lay North America

Divizija FLNA odnosi se na segment hrane u Sjevernoj Americi, a glavni brendovi kojima divizija upravlja su *Fritos chips*, *Cheetos*, *Doritos* i *Lay's*. U 2013. godini ova divizija je ostvarila rast prihoda od 4,1% i rast operativne dobiti od 6,3% u odnosu na 2012. godinu. Rast operativne dobiti ostvaren je rastom prihoda te smanjivanjem troškova poslovanja, a primarno je rast operativnih troškova negativno utjecao na rast operativne dobiti. Sam rast prihoda i operativne dobiti u 2013. godini veći je od pokazatelja iz 2012. godine kada je prihod rastao po stopi od 1,9%, dok je kao posljedica tome operativni profit rastao 0,7%.

| (mil. USD)       | 2013   | 2012   | Promjena |
|------------------|--------|--------|----------|
| Prihodi          | 14.126 | 13.574 | 4,1%     |
| EBIT             | 3.877  | 3.646  | 6,3%     |
| marža            | 27,4%  | 26,9%  | 0,5 p.p. |
| Udio u prihodima | 21,3%  | 20,7%  | 0,6 p.p. |
| Udio u EBIT      | 41,1%  | 40,0%  | 1,1 p.p. |

Udio divizije FLNA u ukupnim prihodima kompanije porastao je za 0,6 postotnih poena, ponajviše iz razloga što su četiri divizije ostvarile pad prihoda u odnosu na 2012. godinu. Udio u operativnoj dobiti smanjio se za 0,3 postotna poena uslijed visokog povećanja operativne dobiti u divizijama LAF i AMEA.

QFNA ima najmanji udio u ukupnim prihodima

### 2.2.2. Quaker Foods North America

Divizija QFNA, kao i FLNA, odnosi se na segment hrane u Sjevernoj Americi, a divizija je nastala preuzimanjem kompanije Quaker Oats u 2001. godini. Asortimanom pića kojeg je proizvodio Quaker Oats upravlja divizija PepsiCo Americas Beverages. Najpoznatiji brendovi koji su pod ingerencijom divizije QFNA su *Quaker Oatmeal*, *Rice-A-Roni*, *Cap'n Crunch* i *Life cereals*. Za razliku od divizije FLNA, ova divizija ima samo 3,9% udjela u ukupnim prihodima PepsiCo-a – najmanje od svih divizija. Taj udio se smanjio u odnosu na 2011. godinu za 0,1 postotnih bodova kao rezultat pada prihoda od 0,9%.

| (mil. USD)       | 2013  | 2012  | Promjena  |
|------------------|-------|-------|-----------|
| Prihodi          | 2.612 | 2.636 | -0,9%     |
| EBIT             | 617   | 695   | -11,2%    |
| marža            | 23,6% | 26,4% | -2,8 p.p. |
| Udio u prihodima | 3,9%  | 4,0%  | -0,1 p.p. |
| Udio u EBIT      | 6,5%  | 7,6%  | -1,7 p.p. |



Pad operativne dobiti od  
11%

Operativna dobit smanjila se za 11,2% u odnosu na 2012. godinu, ponajviše zbog lošeg operativnog rezultata zajedničkog ulaganja s kompanijom Theo Muller Group te zbog rasta operativnih troškova. Takav pad uzrokovao je smanjenje udjela QFNA u operativnoj dobiti kompanije od 1,2 postotnih poena.

Latinska Amerika je  
najbrže rastuće tržište

### 2.2.3. Latin America Foods

Divizija Latin America Foods odnosi se na segment hrane u Srednjoj i Južnoj Americi. Radi se o najbrže rastućoj diviziji, pošto je u 2012. godini ostvaren rast prihoda od visokih 7,3%, ponajviše zbog efikasnog upravljanja cijenama. Operativna dobit rasla je još bržom stopom (17,3%), a kao glavni razlog navodi se rast prihoda te uštede na troškovnoj strani, dok je negativno na operativno dobit utjecao porast troškova marketinga te i rasta cijena inputa. U 2012. godini prihodi su rasli po stopi od 9%, ponajviše zbog akvizicija u Argentini i Brazili u 2011. godini. U istoj godini operativna dobit se smanjila za 2%, kao rezultat nepovoljnog kretanja deviznih tečjava te rasta cijena inputa.

| (mil. USD)       | 2013  | 2012  | Promjena |
|------------------|-------|-------|----------|
| Prihodi          | 8.350 | 7.780 | 7,3%     |
| EBIT             | 1.242 | 1.059 | 17,3%    |
| marža            | 14,9% | 13,6% | 1,3 p.p. |
| Udio u prihodima | 12,6% | 11,9% | 0,7 p.p. |
| Udio u EBIT      | 13,2% | 11,6% | 1,6 p.p. |

Visok rast prihoda uzrokovao je rast udjela divizije u ukupnim prihodima kompanije s 11,9% na 12,6%. Visok rast operativne dobiti povećao je udio u operativnoj dobiti kompanije za 0,9 postotnih poena te je u 2013. godini iznosio 11,1%. Glavni razlog tomu je činjenica da je jedino u AMEA diviziji povećanje operativne dobiti bilo jačeg inteziteta.

### 2.2.4. PepsiCo Americas Beverages

PepsiCo Americas Beverages je divizija čija domena poslovanja se odnosi na segment pića u Sjevernoj i Južnoj Americi, a najpoznatiji brendovi ove divizije su *Pepsi*, *Mountain Dew*, *Gatorade*, *7Up* (izvan SAD-a) i *Tropicana orange juice*. Krajem 2011. godine prodan je dio poslovanja u Meksiku što je rezultiralo izvanrednim prihodima i uzrokovalo pad prihoda u 2012. godini za 4,5%, čime se smanjio udio PAB-a u ukupnim prihodima kompanije na 32,7%. Trend se nastavio i u 2013. godini te se uslijed pada



prihoda i niskog rasta operativne dobiti udio u prihodima kompanije smanjio na 31,7%.

| (mil. USD)       | 2013   | 2012   | Promjena  |
|------------------|--------|--------|-----------|
| Prihodi          | 21.068 | 21.408 | -1,6%     |
| EBIT             | 2.955  | 2.937  | 0,6%      |
| marža            | 14,0%  | 13,7%  | 0,3 p.p.  |
| Udio u prihodima | 31,7%  | 32,7%  | -1 p.p.   |
| Udio u EBIT      | 31,3%  | 32,2%  | -0,9 p.p. |

Operativna dobit smanjila se za 1,6%, a glavni uzroci su rast cijena commodityja, pad obujma prodaje te nepovoljno kretanje deviznih tečajeva. Povećanje operativne dobiti od 0,6% nije bilo dovoljno da se udio ove divizije u ukupnoj operativnoj dobiti održi na isto razini te je udio pa s 28,2% na 26,5%

### 2.2.5. Europe

Preuzimanje ruskog WBD-a uzrokovalo je snažan porast prihoda u 2011. godini u Europi

Rast prihoda od 2,3% u Europi u 2013. godini rezultat je efikasnog upravljanja cijenama te rasta volumena. Obujam prodaje snack hrane rastao je za 3%, dok je obujam prodaje pića smanjen za 1%. Operativna dobit smanjila se za 2,8%, a kao glavni razlog navedeni su rast operativnih troškova, kao i rast cijena inputa, posebice mlijeka. Preuzimanje ruske kompanije WBD generiralo je ogroman rast prihoda (41%) i operativne dobiti (15%) u 2011. godini.

| (mil. USD)       | 2013   | 2012   | Promjena  |
|------------------|--------|--------|-----------|
| Prihodi          | 13.752 | 13.441 | 2,3%      |
| EBIT             | 1.293  | 1.330  | -2,8%     |
| marža            | 9,4%   | 9,9%   | -0,5 p.p. |
| Udio u prihodima | 20,7%  | 20,5%  | 0,2 p.p.  |
| Udio u EBIT      | 13,7%  | 14,6%  | -0,9 p.p. |

Zbog pada prihoda u divizijama QFNA, PAB i AMEA, povećanje prihoda od 2,3% divizije Europe povećalo je udio te divizije u ukupnim prihodima kompanije te je u 2013 godini iznosio 20,7%. Prije preuzimanja WBD-a, u 2010. godini, udio Europe u ukupnim prihodima iznosio je 16,6%. Smanjenje operativne dobiti uzrokovao je smanjenje udjela u operativnoj dobiti na 11,6%. EBIT marža rasla je smanjila se za 0,5 postotnih poena u odnosu na 2012. godinu – s 9,9% na 9,4%, što znači da je i dalje najmanja među svim divizijama.



Obujam prodaje rastao,  
ali prihodi pali zbog  
izvanrednih troškova

## 2.2.6. Asia, Middle East and Africa

PepsiCo je u 2012. godini prodao dio poslovanja u Kini domaćoj kompaniji Tingyi, što se negativno odrazilo na prihode i operativnu dobit kompanije. Prihodi su tada pali za čak 10%, dok je operativna dobit pala za visokih 15%. U 2013. godini prihodi su smanjeni za 2,2% kao rezultat spomenute transakcije s kompanijom Tingyi iz prethodne godine te zbog restrukturiranja i nepovoljnog kretanja deviznih tečajeva. Obujam prodaje grickalica povećao se za 7%, s posebno visokom stopom rasta u Kini, Tajlandu i na Bliskom istoku. Obujam prodaje pića povećao se za 12%, s posebnom visokim rastom u Kini i Pakistanu, dok se obujam prodaje u Tajlandu smanjio dvoznamenkastom stopom. U budućnosti se mogu očekivati visoke stope rasta u ovoj regiji zbog činjenice da se radi o velikom tržištu koje još nije dovoljno pokriveno. Rast operativne dobiti rezultat je restrukturiranja te jednokratnim prihodima vezanima uz transakcije u Kini i Vijetnamu. Kada bi se te stavke isključile, povećanje operativne dobiti iznosilo bi 30%, što bi i dalje bilo najviše među svim divizijama.

| (mil. USD)       | 2013  | 2012  | Promjena  |
|------------------|-------|-------|-----------|
| Prihodi          | 6.507 | 6.653 | -2,2%     |
| EBIT             | 1.174 | 747   | 57,2%     |
| marža            | 18,0% | 11,2% | 6,9 p.p.  |
| Udio u prihodima | 9,8%  | 10,2% | -0,4 p.p. |
| Udio u EBIT      | 12,4% | 8,2%  | -4,2 p.p. |

Udio u prihodima kompanije smanjio se s 10,2% na 9,8%, a udio u operativnoj dobiti je porastao za 3,2 postotna poena te je u 2013. godini iznosio 10,6%. EBIT marža je u 2013. godini iznosila 18%, čime je divizija AMEA pretekla divizije PAB i LAF u odnosu na 2012. godinu.



### 3. ANALIZA BILANCE

Najznačajnije promjene dogodile su se 2010. godine zbog akvizicija PBG-a i PAS-a

Horizontalnom analize bilance može se uočiti da su se najveće promjene u petogodišnjem razdoblju dogodile 2010. godine kada je vrijednost imovine porasla za čak 71%, ponajviše zbog preuzimanja PBG-a i PAS-a, što se najviše odrazilo na dugotrajnu nematerijalnu (pogotovo na goodwill) i materijalnu imovinu. U veljači 2011. godine PepsiCo preuzima 66% dionica ruske kompanije WBD te povećava svoj udio u vlasništvu te kompanije na 77%. Na rast imovine od 4,7 mlrd. USD u 2011. godini najveći utjecaj imalo je upravo preuzimanje WBD-a u vrijednosti 4,4 mlrd. USD. Kapital je najviše rastao u 2009. godine – za 39% u odnosu na prethodnu godinu, a glavni uzrok su rast zadržanih zarada te smanjivanje vrijednosti trezorskih dionica kroz prodaju na sekundarnom tržištu.<sup>1</sup>

Vertikalnom analizom bilance može se zaključiti da je dugotrajna imovina najvažniji dio imovine s udjelom od 74%. Najveće stavke dugotrajne imovine su nekretnine, postrojenja i oprema (34%) te goodwill (30%) koji je znatno rastao u 2010. i 2011. zbog spomenutih preuzimanja. Dugotrajna imovina konstantno je rasla te je ostvaren ukupni rast od 119% tijekom promatranog razdoblja. Uz izuzetke 2011. i 2013. godine, tijekom petogodišnjeg razdoblja radni kapital je bio pozitivan, a tekući odnos se smanjio u 2013. u odnosu na 2008. godinu s 1,23 na 0,93. No bez obzira na tu činjenicu, u budućnosti ne postoje veći rizici vezani uz likvidnost zbog dobrog kreditnog rejtinga i velikog broja trezorskih dionica koje se mogu prodati na sekundarnom tržištu. Odnos duga i glavnice u 2013. godini iznosio je 2,34 te je na istoj razini kao i 2012., ali je još uvijek na višim razinama u odnosu na godine prije 2011. i to zbog zaduživanja kako bi se mogla financirati preuzimanja PBG-a, PAS-a i WBD-a u 2010. i 2011. godini.

| (mil. USD)                         | 2009          | 2010          | 2011          | 2012          | 2013          |
|------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Novac i novčani ekvivalenti        | 3.943         | 5.943         | 4.067         | 6.297         | 9.375         |
| Ostala kratkotrajna imovina        | 8.628         | 11.626        | 13.374        | 12.423        | 12.828        |
| <b>Ukupna kratkotrajna imovina</b> | <b>12.571</b> | <b>17.569</b> | <b>17.441</b> | <b>18.720</b> | <b>20.041</b> |
| <b>Ukupna dugotrajna imovina</b>   | <b>27.277</b> | <b>50.584</b> | <b>55.441</b> | <b>55.918</b> | <b>55.275</b> |
| <b>AKTIVA</b>                      | <b>39.848</b> | <b>68.153</b> | <b>72.882</b> | <b>74.638</b> | <b>75.316</b> |
|                                    |               |               |               |               |               |
| Kratkoročni zajmovi                | 464           | 4.898         | 6.205         | 4.815         | 5.306         |
| Ostale kratkoročne obvezе          | 8.292         | 10.994        | 11.949        | 12.274        | 16.158        |
| <b>Ukupne kratkoročne obvezе</b>   | <b>8.756</b>  | <b>15.892</b> | <b>18.154</b> | <b>17.089</b> | <b>21.464</b> |
| Dugoročni zajmovi                  | 7.400         | 19.999        | 20.568        | 23.544        | 24.333        |
| Ostale dugoročne obvezе            | 6.250         | 10.786        | 13.261        | 11.606        | 10.917        |
| <b>Ukupne dugoročne obvezе</b>     | <b>13.650</b> | <b>30.785</b> | <b>33.829</b> | <b>35.150</b> | <b>35.250</b> |
| <b>Ukupni kapital</b>              | <b>17.442</b> | <b>21.476</b> | <b>20.899</b> | <b>22.399</b> | <b>24.209</b> |
| <b>PASIVA</b>                      | <b>39.848</b> | <b>68.153</b> | <b>72.882</b> | <b>74.638</b> | <b>80.923</b> |

<sup>1</sup> Zaposlenici su iskoristili opcije (eng. Employee stock option) na koje imaju pravo temeljem ugovora



PepsiCo se najčešće zadužuje izdavanjem obveznica

### 3.1. Analiza strukture duga

Dugoročni dugovi činili su 82% ukupnog duga u 2013. godini, što je 1 postotni poena više u odnosu na 2011. godinu. Zbog same veličine kompanije te zbog razvijenog tržišta duga, čak 99,8% dugoročnih dugova je ostvareno kroz izdavanje obveznica. U strukturi kratkoročnih obveza, udio zaduživanja putem izdavanja vrijednosnih papira (komercijalnih zapisa) je relativno manji, ali i dalje visok, te iznosi 94,9%, a ostatak se odnosi uglavnom na kratkoročne bankovne kredite.

| <b>Struktura duga (mil. USD)</b> | <b>2013</b>   | <b>Udio</b> | <b>2012</b>   | <b>Udio</b> |
|----------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|
| Dugoročni dugovi                 | 24.333        | 82%         | 23.544        | 83%         |
| Kratkoročni dugovi               | 5.306         | 18%         | 4.815         | 17%         |
| <b>Ukupni dug</b>                | <b>29.639</b> | <b>100%</b> | <b>28.359</b> | <b>100%</b> |

Rejting prema S&P-u iznosi „A“

Kreditni rejting prema S&P-u za dugoročna zaduživanja PepsiCo-a je „A“, ali posljednjem izdanju dugoročnih obveznica u srpnju 2013. godine dodijeljen je rejting „A-“. Početkom 2010. godine rejting kompanije bio je „A+“, ali je spušten na „A“ nakon objave o preuzimanju PBG-a i PAS-a u veljači iste godine.

## 4. ANALIZA IZVJEŠTAJA O NOVČANOM TOKU

U analizi izvještaja o novčanom toku jasno se vidi veliki rast investicija u 2010. godini kada su preuzeti PBG i PAS. Iste godine PepsiCo je za 900 mil. USD otkupio prava za proizvodnju i distribuciju određenih proizvoda u vlasništvu Dr Pepper Snapple Group za područje Sjeverne Amerike, među kojima je negazirano piće *Dr Pepper* najpoznatiji brand. Preuzimanje ruskog WBD-a odrazilo se kroz visoku razinu investicija u 2011. godini.

| <b>(mil. USD)</b>               | <b>2009</b>  | <b>2010</b>  | <b>2011</b>   | <b>2012</b>  | <b>2013</b>  |
|---------------------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| NT od operativnih aktivnosti    | 6.796        | 8.448        | 8.944         | 8.479        | 9.350        |
| NT od investicijskih aktivnosti | -2.401       | -7.668       | -5.618        | -3.005       | -2.625       |
| NT od finansijskih aktivnosti   | -2.497       | 1.386        | -5.135        | -3.306       | -3.736       |
| Promjena u novcu i novč. ekviv. | <b>1.898</b> | <b>2.166</b> | <b>-1.809</b> | <b>2.168</b> | <b>2.989</b> |

Oba preuzimanja financirala su se izdavanjem dugoročnih obveznica, što se odrazilo na povećanje priljeva finansijskih sredstava te je stoga novčani tok od finansijskih aktivnosti jedino u 2010. godini bio pozitivan. Tijekom čitavog razdoblja PepsiCo je isplaćivao dividende te otkupljivao vlastite dionice (uz izuzetak 2009. godine) što je rezultiralo odljevom sredstava i uzrokovalo negativan novčani tok od finansijskih aktivnosti u ostalim godinama.



## 5. FINANCIJSKI POKAZATELJI

Financijski pokazatelji su odnosi, tj. omjeri dviju ekonomskih veličina koji se formiraju radi sinteze i jednostavnijeg pregleda informacija o poslovanju kompanija. Veličine se uzimaju uglavnom iz osnovnih financijskih izvještaja, što znači da se baziraju na prošlom poslovanju kompanije. To je ujedno i najveći nedostatak financijskih pokazatelja, pošto je teško dati kvalitetnu procjenu budućeg poslovanja kompanije isključivo na temelju prošlih događaja.

Ovisno o preferencijama investitora, oni mogu naglašavati važnost pojedinih vrsta pokazatelja. Tako dugoročne investitore primarno zanimaju pokazatelji vezano uz prihode i profitabilnost poduzeća, a pokazatelji likvidnosti dolaze u drugi plan.

### 5.1. Pokazatelji likvidnosti

PepsiCo nema većih problema s likvidnošću

Koefficijent tekuće likvidnosti u omjer stavlja kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze te je najbitniji od navedenih pokazatelja pošto govori o sposobnosti kompanije da servisira svoje obveze koje dospijevaju u roku od godine dana. Ukoliko je omjer veći od vrijednosti 1, kratkotrajna imovina je veća od kratkoročnih obveza, što znači da postoji radni kapital. To je bio slučaj u svim godinama promatranog razdoblja, osim 2011. i 2013. godine kada su omjeri bili 0,96 i 0,93, tj. radni kapital negativan. Ipak, zbog velikog broja vlastitih dionica koje je kompanija stekla kroz otkup u zadnjih nekoliko godina te zbog kreditnog rejtinga u investicijskom razredu, PepsiCo ima nekoliko načina pribavljanja financijskih sredstava, što znači da ne postoji veći rizik likvidnosti.

|                               | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|
| Koef. Ubrzane likvidnosti     | 1,14 | 0,89 | 0,75 | 0,89 | 0,76 |
| Koef. Tekuće likvidnosti      | 1,44 | 1,11 | 0,96 | 1,10 | 0,93 |
| Koef. Financijske stabilnosti | 0,88 | 0,97 | 1,01 | 0,97 | 0,93 |

Razlika između koeficijenta tekuće i ubrzane likvidnosti jest što potonji ne sadrži zalihe, pošto su teško unovčive. Kako su se zalihe kretale u istom smjeru i sličnim intezitetom kao i ukupna kratkotrajna imovina, i navedeni koeficijenti kretali su se sličnim smjerom i intezitetom te se i za koeficijent ubrzane likvidnosti mogu donijeti slični zaključci kao i za koeficijent tekuće likvidnosti.

Koefficijent financijske stabilnosti u omjer stavlja dugotrajnu imovinu i sumu kapitala i dugoročnih obveza te je obrnuto proporcionalan koeficijentu tekuće likvidnosti. Poželjno je da koeficijent bude manji od 1, pošto bi to značilo da se dio tekućih obveza financira iz dugoročnih izvora, što je slučaj



u svih godinama osim 2011. godine – upravo kada je koeficijent tekuće likvidnosti manji od 1.

Gledajući sva tri pokazatelja likvidnosti te uzimajući u obzir veličinu kompanije te visok kreditni rejting i razvijenost finansijskog tržista u SAD-u može se zaključiti kako PepsiCo nema problema s likvidnošću te kako ne postoje naznake da bi se u budućnosti to moglo promijeniti.

## 5.2. Pokazatelji zaduženosti

Na kraju 2013. godine dug je činio 75% ukupne imovine, dok je 25% bilo financirano vlastitim kapitalom. Pogoršanje promatranih pokazatelja dogodilo se 2010. godine radi značajnih zaduživanja kako bi se realizirala preuzimanja PBG-a i PAS-a, a kasnije i ruskog WBD-a. Tada je odnos duga i imovine porastao s 0,56 na 0,68, dok se udio kapitala smanjio za 12 postotnih poena te je iznosio 32% ukupne imovine.

Pogoršanje pokazatelja zbog zaduživanja za financiranje akvizicija

|                          | 2009  | 2010 | 2011  | 2012  | 2013  |
|--------------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| Odnos duga i imovine     | 0,56  | 0,68 | 0,71  | 0,70  | 0,75  |
| Odnos kapitala i imovine | 0,44  | 0,32 | 0,29  | 0,30  | 0,32  |
| Odnos duga i glavnice    | 1,28  | 2,17 | 2,49  | 2,33  | 2,34  |
| Pokriće troškova kamata  | 20,26 | 9,23 | 11,25 | 10,14 | 10,36 |

Pokriće troškova kamata, koje se računa kao omjer operativne dobiti i troškova kamata, u toj godini je palo s 20,26x na 9,23x unatoč rastu operativne dobiti. Uzrok pogoršanju tog pokazatelja je rast troškova kamata za 227% u 2010. godini zbog spomenutih zaduživanja, a tada je S&P smanjio kreditni rejting kompanije s „A+“ na „A“. Unatoč pogoršanju pojedinih pokazatelja, zarade su i dalje dovoljno visoke da se pokrije trošak kamata, a visok kreditni rejting omogućava kompaniji da se može bez poteškoća dugoročno zadužiti putem izdavanja korporativnih obveznica.

## 5.3. Pokazatelji aktivnosti

Pokazatelji aktivnosti govore o efikasnosti korištenja resursa u poslovnim procesima te su važni pošto pokazuju koliko je menadžment sposoban generirati prihode iz vlastitih resursa. Što su koeficijenti obrtaja viši to je poduzeću manje potrebno da obrne stavku bilance na koju se koeficijent odnosi.

|                                 | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|---------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Koef. obrta ukup imovine        | 1,10  | 0,86  | 0,91  | 0,88  | 0,88  |
| Koef obrta kratkotrajne imovine | 3,47  | 3,34  | 3,82  | 3,50  | 3,31  |
| Koef obrta potraživanja         | 9,44  | 9,27  | 9,63  | 9,31  | 9,53  |
| Naplata potraživanja (u danima) | 38,65 | 39,36 | 37,90 | 39,19 | 38,32 |



PepsiCo-u je potrebno godinu i mjesec dana da obrne svoju imovinu, što je tri mjeseca više nego 2008. godine. Iako je ukupni prihod porastao za 53%, imovina je rasla za 109% te se stoga navedeno vrijeme povećalo, a koeficijent smanjio na vrijednost ispod 1. Vrijeme naplate potraživanja ostalo je stabilno tijekom petogodišnjeg razdoblja te je u 2013. godini iznosilo 38 dana, što pokazuje da ne postoje veći rizici naplate potraživanja.

#### 5.4. Pokazatelji profitabilnosti

Investitori najveći interes imaju za pokazatelje profitabilnosti koji govore koliko je profita sposobna kompanija generirati u odnosu na svoju imovinu ili kapital. Uočljivo je kako je PepsiCo imao rast profitabilnosti mjereno EBITDA i EBIT maržom, a te dva pokazatelja imaju vrlo slične iunose zbog činjenice da je amortizacija vrlo niska te su shodno tomu i EBITDA i EBIT rasli bržim intezitetom od ukupnih prihoda. Povrat na imovinu (ROA) pao je za 6,8 postotnih poena, dok je povrat na kapital (ROE) pao za 7,4 postotnih poena u odnosu na 2009. godinu. Glavni razlog je nagli rast imovine i kapitala uslijed akvizicija u 2010. i 2011., što nije bilo popraćeno dovoljno jakim rastom dobiti. Uspoređujući petogodišnji prosjek ROA i ROE s konkurentima čije su dionice također uvrštene u S&P 500, može se zaključiti kako PepsiCo ima jednako dobre pokazatelje kao i The Coca-cola Company, Dr Pepper Snapple Group i Monster Beverage Corp (koji jedino odudara od konkurenata zbog visokog ROE).

|               | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EBITDA margin | 18,8% | 14,6% | 14,7% | 14,1% | 14,4% |
| EBIT margin   | 18,6% | 14,4% | 14,5% | 13,9% | 14,3% |
| ROA           | 15,9% | 10,6% | 10,0% | 9,5%  | 9,1%  |
| ROE           | 34,1% | 29,4% | 30,8% | 27,6% | 26,7% |

#### 5.5. Pokazatelji investiranja

Pokazatelji investiranja, tj. zarade po dionicima i dividende po dionicima pokazuju pozitivan trend ukoliko se uspoređuju prva i zadnja godina petogodišnjeg razdoblja. Zarade po dionicima rasle su u svakoj godini osim u 2012. godini kada su bile na istoj razini kao i 2010. godine, tj. 3,97\$ po dionici. Razlog pada uzrokovani je činjenicom da su zarade pale brže od broja dionica u optjecaju.

|                         | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------|------|------|------|------|------|
| EPS                     | 3,82 | 3,97 | 4,09 | 3,97 | 4,20 |
| DPS                     | 1,75 | 1,87 | 2,00 | 2,12 | 2,23 |
| Odnos isplate dividendi | 46%  | 47%  | 49%  | 53%  | 53%  |



Što se tiče dividendi po dionici, one pokazuju konstantan rast tijekom čitavog razdoblja, što se reflektiralo i na porast odnosa isplata dividendi na 53% (2013.).

## 5.6. Cjenovni multiplikatori

Cjenovni multiplikatori nisu znatno oscilirali tijekom petogodišnjeg razdoblja

Većina pokazatelja vrlo je stabilna između 2008. i 2012. godine. Sama cijena dionice rasla je kroz čitav period, tj. pratila je rast zarada, prodaje i novčanog toka. Prinos od dividendi smanjio se s 3,1% (2012.) na 2,7% (2013.) uslijed snažnog rasta cijene dionica. P/E odnos ostao je gotovo konstantan tijekom promatranog razdoblja, s najvećim porastom u 2013. godini kada je iznosio je 19,75, što je na sličnoj razini kao The Coca-cola Company i Dr Pepper Snapple Group, dok Monster Beverage Corp ima visokih 35,28. Prosjek industrije navedenog odnosa na globalnoj razini iznosi 22,66.

|                | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Dividend yield | 2,9%  | 2,9%  | 3,0%  | 3,1%  | 2,7%  |
| P/E (x)        | 15,93 | 16,44 | 16,23 | 17,25 | 19,75 |
| P/BV (x)       | 5,43  | 4,84  | 5,00  | 4,76  | 5,28  |
| P/S (x)        | 2,19  | 1,80  | 1,57  | 1,63  | 1,93  |
| P/CF (x)       | 15,76 | 16,14 | 15,90 | 16,92 | 19,42 |
| EV/EBITDA (x)  | 12,25 | 14,57 | 13,06 | 13,94 | 15,52 |



## 6. VREDNOVANJE

Vrednovanje kompanije PepsiCo provedeno je DCF (Discounted Cash Flow) modelom. Kao alternativni model može se koristiti i DDM (Discounted Dividend Model), poznato kao Gordonov model rasta. Fer vrijednost izračunata pomoću DCF-a iznosi 107,69 dolara, što je 25,3% više od tržišne cijene na dan 21. travnja 2014., a koja iznosi 85,91 dolara.

|                                   | 2014 P           | 2015 P           | 2016 P           | 2017 P           | 2018 P           | TV                  |
|-----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|---------------------|
| EBIT (1-Porez)                    | 7.118.095        | 7.160.187        | 7.202.529        | 7.245.121        | 7.287.964        | 7.331.061           |
| CAPEX - Amortizacija              | 2.516.549        | 2.334.390        | 2.138.568        | 1.928.060        | 1.701.764        | 1.458.496           |
| Promjene u radnom kapitalu        | -2.165.372       | -2.327.775       | -2.502.358       | -2.690.035       | -2.891.787       | -3.108.671          |
| <b>FCFF</b>                       | <b>7.469.272</b> | <b>7.166.802</b> | <b>6.838.739</b> | <b>6.483.146</b> | <b>6.097.941</b> | <b>193.697.792</b>  |
| <b>Sadašnja vrijednost FCFF-a</b> | <b>7.141.479</b> | <b>6.551.566</b> | <b>5.977.307</b> | <b>5.417.827</b> | <b>4.872.282</b> | <b>147.973.413</b>  |
|                                   |                  |                  |                  |                  |                  | <b>227.753.6693</b> |
|                                   |                  |                  |                  |                  |                  | <b>177.933.874</b>  |

Prognoza FCFF-a (Free Cash Flow to Firm) izračunata je kao zbroj projekcija budućih zarada (EBIT umanjen za porez), neto kapitalnih ulaganja (razlika kapitanih ulaganja i amortizacije) i promjena u radnom kapitalu (radni kapital se računao bez uzimanja stavke novac, to je tzv. non-cash working capital).

| Trošak glavnice          |              |
|--------------------------|--------------|
| Prinos do dospijeća      | 2,64%        |
| Premija rizika države    | 0,00%        |
| Nerizična kamatna stopa  | 2,64%        |
| Premija za zrela tržišta | 5,00%        |
| Premija rizika na indeks | 5,00%        |
| Beta                     | 0,39         |
| <b>Trošak kapitala</b>   | <b>4,59%</b> |

| Trošak duga                     |              |
|---------------------------------|--------------|
| Premija rizika poduzeća         | 3,64%        |
| Trošak duga prije poreza        | 6,28%        |
| Porezna stopa na dobit          | 25,00%       |
| <b>Trošak duga nakon poreza</b> | <b>4,71%</b> |

| Prosječni ponderirani trošak kapitala |              |
|---------------------------------------|--------------|
| Tržišna vrijednost glavnice           | 127.810.540  |
| Tržišna vrijednost duga               | 21.328.491   |
| Udio glavnice                         | 86%          |
| Udio duga                             | 14%          |
| <b>WACC</b>                           | <b>4,61%</b> |

| Stabilan rast   |              |
|-----------------|--------------|
| g               | 1,76%        |
| Beta            | 0,41         |
| Trošak kapitala | 4,69%        |
| <b>WACC</b>     | <b>4,69%</b> |



Trošak kapitala izračunat je na temelju 10-godišnjih američkih obveza, a premija rizika iznosi 0%, tako da je konačan trošak kapitala izračunat kao zbroj nerizične kamatne stope i umnoška bete kompanije PepsiCo i premije za zrela tržišta. Trošak kapitala iznosi 4,59%, dok trošak duga iznosi 4,71% (zbroj nerizične kamatne stope i premije rizika poduzeća umanjen za efektivnu poreznu stopu na dobit). WACC za PepsiCo iznosi 4,61%, a izračunat je kao ponderirani zbroj troška kapitala i troška duga. Pomoću WACC-a su se diskontirale vrijednosti FCFF-a u razdoblju iznadprosječnog rasta (pet godina) i terminalne vrijednosti (TV) kako bi se dobole sadašnje vrijednosti. U izračunu terminalne vrijednosti stopa rasta je procijenjena na 1,76% (desetogodišnji prosjek rasta BDP-a Sjedinjenih Država), dok je vrijednost bete jednaka 0,41, što predstavlja prosjek beta za četiri najveće kompanije u industriji. Na tim pretpostavkama izračunat je WACC za razdoblje stabilnog rasta.

| <b>Vrijednost poduzeća</b>                     |                    |
|--|--------------------|
| Sadašnja vrijednost FCFF-a                     | 177.933.874        |
| + Novac na računu                              | 9.375.000          |
| - Tržišna vrijednost duga                      | 21.328.491         |
| - Manjinski interesi                           | 36.000             |
| <b>Fer vrijednost poduzeća</b>                 | <b>165.944.383</b> |
| <b>Fer vrijednost poduzeća po dionici</b>      | <b>107,69</b>      |
| Trenutna tržišna cijena po dionici (21.4.2014) | 85,91              |
| <b>Potencijal rasta</b>                        | <b>25,3%</b>       |

Izračunom se utvrdilo da fer vrijednost dionice kompanije PepsiCo iznosi 107,69 dolara, što znači da je trenutna vrijednost dionice podcijenjena, a da potencijal rasta iznosi 25,3%.

