

\$163.5

ПОКУПАТЬ
MSICH UZ

Денис Шаврук
Аналитик
Киев (+380 44) 490-1721

11 сентября 2008 г.

Машиностроение

www.alfacapital.com.ua

Мотор Сич: нокдаун, но не нокаут!

Несмотря на слабые результаты Мотор Сич за 1П08, акции компании представляют собой выгодное вложение. Рост затрат на оплату труда и расходов на сырье и материалы привел к отрицательному показателю чистой рентабельности, в связи с чем мы понизили РС с \$355 до \$163.5 за акцию. Коррекция акций компании с начала года более чем на 70% создала потенциал роста в 75%, и мы сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ.

Худшая динамика котировок на ПФТС. Цена акций Мотор Сич скорректировалась с начала года на 73.4%. Высокая ликвидность этих акций способствовала их перепроданности на фоне неоправданных опасений прекращения Россией закупок моторов на Украине.

Беспочвенные слухи. Ни Мотор Сич, ни российские чиновники не сделали никаких заявлений относительно прекращения поставок украинских моторов в Россию в связи с конфликтом в Южной Осетии. Заявление премьер-министра Владимира Путина в середине июля касалось только переноса производства ракетных двигателей, на которые приходится лишь 5% продаж Мотор Сич.

Огромный потенциал роста. Главный драйвер фундаментального роста Мотор Сич – поставки авиационных двигателей – еще не начал действовать. Компания еще не начала массовых поставок авиационных двигателей в связи с техническими задержками третьих сторон. Книга заказов и перечень незавершенных работ по реактивным двигателям продолжают расти.

Рост в сегментах двигателей для перекачки газа и силовых двигателей. В этом году Мотор Сич увеличила поставки газоперекачивающих двигателей и автономных силовых установок на 75%. Она также планирует выход в сегмент производства двигателей для беспилотных летательных аппаратов.

Сохраняем рекомендацию ПОКУПАТЬ, потенциал роста 75%. Финансовые показатели компании за 1П08 указывают на то, что компании не удастся сохранить темпы роста выручки и прибыли, достигнутые в 2007 г., и мы переходим к более консервативной модели DCF. Мы понижаем нашу расчетную цену с \$355 до \$163.5 за акцию. Однако даже с учетом этого снижения, акции Мотор Сич все еще торгуются с потенциалом роста 75%.

| Финансовые показатели | 2007 | 2008П | 2009П | 2010П |
|--------------------------------|------|-------|-------|-------|
| Выручка, \$ млн | 346 | 362 | 492 | 637 |
| ЕБИТДА, \$ млн | 92 | 56 | 95 | 135 |
| Чистая прибыль, \$ млн | 51 | 7 | 27 | 47 |
| EV/ЕБИТДА, x | 2.9 | 4.8 | 2.8 | 2.0 |
| P/E, x | 3.8 | 27.8 | 7.2 | 4.1 |
| P/S, x | 0.6 | 0.5 | 0.4 | 0.3 |
| ROE, % | 14% | 2% | 7% | 9% |
| Валовая рентабельность, % | 44% | 32% | 36% | 38% |
| Операционная рентабельность, % | 17% | 6% | 10% | 13% |
| Норма чистой прибыли, % | 12% | 2% | 5.4% | 7.3% |

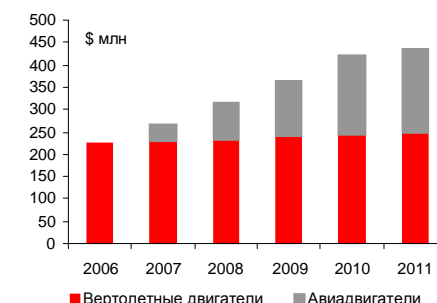
Источник: отчеты компании, Alfa Capital Research

Данные по акциям

| | |
|------------------------|--------------|
| Тикер Bloomberg | MSICH UZ |
| Цена закрытия | \$93.7 |
| Free Float | 25% |
| 52-нед диапазон | \$76 - \$350 |
| Акции в обращении, млн | 2.077 |
| Рын. кап., млн | \$195 |
| 12M расчет. цена | \$163.5 |
| Потенциал роста | 75% |
| Рекомендация | ПОКУПАТЬ |

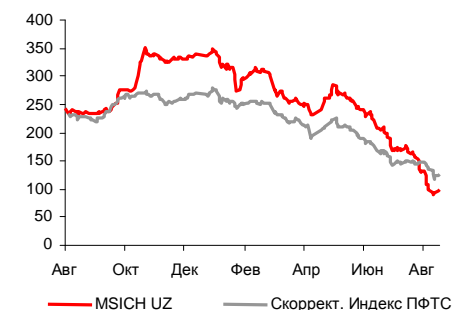
Источник: Alfa Capital Research

Доля авиадвигателей в выручке



Источник: отчеты компании, Alfa Capital Research

Динамика цены акции, \$



Источник: ПФТС

Аналитический отдел research@alfacapital.com.ua

Альфа Групп и (или) ее аффилированные лица ведут и намерены далее вести бизнес с компаниями, деятельность которых освещена в настоящем отчете. Инвесторы должны осознавать, что Альфа-Групп и (или) ее аффилированные лица могут иметь конфликт интересов, который может повлиять на объективность данного отчета. Инвесторы должны рассматривать данный отчет только как один из факторов при принятии своего инвестиционного решения. Для получения дополнительной информации об инвестиционно-банковских отношениях Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц, если таковые имеются, с компаниями, упомянутыми в настоящем отчете и относящейся к рейтинговой системе, методам оценки, сертификации аналитиков и потенциальному конфликту интересов Альфа Групп и (или) ее аффилированных лиц обратитесь к разделу «Информация» в конце данного отчета.