

МОТОР СИЧ

11 февраля 2008 г.

Целевая цена (\$)	402
Потенциал роста (%)	47%

Риск ухудшения финансового состояния компании из-за возможного прекращения заказов из России преувеличен

Резюме

- ▶ **Планы России основать собственное производство двигателей для вертолетов...** За прошлую неделю акции компании «Мотор Сич» упали в цене на 14% вследствие заявлений России о планах создания собственного производства двух видов вертолетных двигателей к 2015 г. На сегодняшний день «Мотор Сич» является монопольным производителем двигателей БК-2500 и ТВ3-117, которыми оборудованы средние и тяжелые вертолеты Миль и Камов.
- ▶ **...не угрожают кратко- и среднесрочным перспективам роста компании «Мотор Сич».** Мы считаем, что данное заявление российской стороны следует рассматривать больше в политической, нежели экономической плоскости, особенно если учитывать последние шаги Украины по направлению к НАТО, против присоединения к которому выступает Россия. Данная новость не предполагает никаких краткосрочных рисков для компании «Мотор Сич», поскольку предприятие подтвердило портфель подписанных заказов на 2008 г., большая часть которых уже предоплачена. В среднесрочном периоде мы также не видим особых рисков для позиций компании на российском рынке, поскольку создание серийного производства вертолетных двигателей требует до 10 лет. Как альтернатива, компания могла бы наладить поставку в Россию сборочных комплектов (похожая производственная схема, используемая для изготовления реактивного двигателя АИ 222-25, который производится российским заводом Салют). Все же, поскольку участие «Мотор Сичи» в производстве двигателя составляет до 95% цены готового продукта, то оснований для резкого пересмотра среднесрочных финансовых прогнозов по компании мы не видим.
- ▶ **Компания обнародовала хорошие финансовые результаты за 2007 г...** Согласно предварительных финансовых результатов за 2007 г., чистый доход компании «Мотор Сич» составил \$346,5 млн. (+41% г/г и на 4% выше нашего прогноза), EBITDA — \$78,1 млн. (+97% и -9%, соответственно), чистая прибыль — \$46,8 млн. (+528% и +16%), что предполагает рентабельность по EBITDA и чистую рентабельность в размере 22,5% и 13,5%, соответственно (+6,3 п.п. и 10,5 п.п. г/г).
- ▶ **...подтвердив рекомендацию «Лучшая покупка».** Мы позитивно оцениваем дальнейшие перспективы развития компании «Мотор Сич» и подтверждаем целевую цену на ее акции, соответствующую на текущий момент рекомендации «Лучшая покупка».

Лучшая покупка

Информация о компании

Рыночная цена (\$)	273
Капитализация (\$ млн.)	567
Стоимость компании (07оц; \$ млн.)	568
Свободное обращение (%)	34,0%
Свободное обращение (\$ млн.)	193
Кол-во выпущенных акций	2 077 990
Номинальная стоимость (грн.)	135
Код Bloomberg	MSICH UZ
Соотношение депозитарных расписок на акцию	5:1
Количество работников	23 028

Акционеры



Динамика цены за 12 мес. (\$)



Оценочные показатели

Год	2006	2007	2008оц	2009пр	2010пр
Цена/Прибыль	76,1	12,1	8,3	6,4	6,1
Стоимость предприятия/EBITDA	15,4	7,3	4,2	3,1	2,5
Стоимость предприятия/Выручка	2,50	1,64	1,07	0,77	0,57
Цена/Акционерный капитал	2,06	1,59	1,25	1,05	0,90
Дивиденд на акцию (\$)	0,3168	0,2946	0,3241	0,4217	0,464
Дивидендная доходность (%)	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%

Динамика цены (12 мес.)	161%
Относит. динамика цены (12 мес.)*	49%
Диапазон цен (мин./макс.; 12 мес.)	105-350
Диапазон цен (мин./макс.; с начала торгов)	58-350
Объем торгов (12 мес.; \$ млн.)	126
Относительная ликвидность (12 мес.; % выпущенных акций)	28,4%

Примечание: *относительно индекса KP-Dragon

АНАЛИТИК: Таисия Шепетко (research@dragon-capital.com)

БРОКЕРСКИЕ ОПЕРАЦИИ: Дмитрий Тарабакин, Денис Мацуев, Александр Фоцан (+380 44) 490 7122

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ: Dragon Capital, 01 033, Украина, г. Киев, ул. Саксаганского 36-д

ТЕЛ.: (+380 44) 490 7120 ФАКС: (+380 44) 490 7121 ВЕБ-САЙТ: www.dragon-capital.ua

Финансовые показатели

	2006 (\$ млн.)	2007 (\$m)	Изм. (%, г/г)	2007Е (\$ млн.)	Изм. (%, 07/07оц)	2008оц (\$ млн.)	Изм. (%, 08оц/07)
Чистый доход	245,1	346,5	41%	334,4	4%	465,6	34%
ЕБИТДА	39,8	78,1	97%	86,1	(9%)	119,4	53%
Операционная прибыль	21,7	60,1	177%	68,1	(12%)	102,0	70%
Чистая прибыль	7,5	46,8	528%	40,3	16%	68,2	46%
Кoeffициенты							
Рентабельность по ЕБИТДА	16,2%	22,5%	6,3 п.п.	22,5%	(3,2 п.п.)	25,6%	3,1 п.п.
Операционная рентабельность	8,8%	17,3%	8,5 п.п.	17,3%	(3,0 п.п.)	21,9%	4,6 п.п.
Чистая рентабельность	3,0%	13,5%	10,5 п.п.	13,5%	(1,5 п.п.)	14,6%	1,1 п.п.

ГЛОССАРИЙ:

ЕБИТДА – прибыль от реализации до амортизации, вычета процентов и налогов.

г/г – год к году (по сравнению с аналогичным периодом прошлого года).

п.п. – процентный пункт.

Стоимость предприятия – сумма рыночной капитализации компании и её чистого долга.

РЕЙТИНГ ЦЕННЫХ БУМАГ, ИСПОЛЬЗУЕМЫЙ DRAGON CAPITAL

Компания Dragon Capital использует три базовых рекомендации для оценки акций: «Покупать», «Держать» и «Продавать». Рекомендации присваиваются согласно приведенной ниже таблице:

Потенциал роста на 12 месяцев	Рекомендация
>20%	«Покупать»
0% – 20%	«Держать»
<0%	«Продавать»

Дополнительно мы используем две модификации рекомендации «Покупать»: «Лучшая покупка» и «Спекулятивная покупка». Рекомендация «Лучшая покупка» присваивается акциям, потенциал роста которых в последующие 12 месяцев превышает 40%, и при этом мы не видим каких-либо существенных рисков, которые бы негативно отразились на оценке компании. Рекомендация «Спекулятивная покупка» присваивается акциям, оценка которых оправдывает рекомендации «Покупка» или «Лучшая покупка», но при этом существует риск снижения потенциала роста в связи с негативными изменениями в сфере корпоративного управления или другими событиями. Акции, временно исключенные из листинга биржи, или акции, которым не присвоена целевая цена и рекомендация, имеют статус «Без оценки».

Мы ставим рекомендацию и целевую цену на пересмотр, если они могут измениться в связи с публикацией новых финансовых результатов, появлением новых рисков или другими факторами. Мы прилагаем все усилия, чтобы пересмотр рекомендации и целевой цены осуществлялся в кратчайшие сроки.

В случае, если Dragon Capital подписывает инвестиционно-банковский мандат с компанией, акции которой имеют оценку и рейтинг от аналитиков Dragon Capital, целевая цена и рекомендация по акциям этой компании снимаются и не восстанавливаются до тех пор, пока соответствующая инвестиционно-банковская сделка не будет закрыта.

Текущие рекомендации

Количество компаний	Рекомендация					Временно не присваивается
	Покупать	Держать	Продавать	Пересмотр	Без оценки	
117	37	18	37	13	11	1
Доля (%)	32%	15%	32%	11%	9%	1%

ВНИМАНИЕ: Этот отчет подготовлен исключительно с информационной целью и не является предложением совершать какие-либо сделки с какими-либо ценными бумагами. Оценки, взгляды и прогнозы в данном отчете отражают наше видение ситуации на момент публикации и могут измениться без предварительного уведомления. Несмотря на то, что информация для этого отчета получена из источников, которые мы считаем надежными, и мы приложили разумные усилия, чтобы убедиться в точности этих данных на момент публикации, мы ни коим образом не гарантируем, что эти данные могут быть использованы для оценки текущей или будущей стоимости какой-либо ценной бумаги. Любое инвестиционное решение, принятое на основании этого отчета, будет принято исключительно на усмотрение инвестора. Ни при каких обстоятельствах Dragon Capital или кто-либо из его сотрудников, или компании, которые связаны с Dragon Capital, не несут ответственность за действия или отсутствие действий какой-либо стороны на основании этого отчета, а также за какой-либо убыток или ущерб, понесенные в результате этих действий или отсутствия действий.