

Мотор Сич

Больше оптимизма, выше целевая цена

◆ **Мы повышаем прогноз чистого дохода MSICH в 2009 г. на фоне 52%-ного г/г роста в 1П09.** На фоне девальвации гривны, а также стабильных заказов на авиационные двигатели MSICH из России, Азии и других стран, чистый доход компании в 1П09 вырос на 52% г/г до 1270 млн. грн. В долларовом выражении чистый доход MSICH сократился на 6% г/г в 1П09, что отражает динамику производства компании, поскольку она экспортирует до 90% своей продукции и фиксирует цены в основном в долларах. Даже с учетом этого снижения результаты Мотор Сичи были лучшими, чем в среднем по машиностроительной отрасли Украины, в которой спад производства в 1П09 превысил 50%. Базируясь на результатах 1П09 и информации о заказах на двигатели для России, Китая, Индии, Ирана и Египта во 2П09, мы повышаем прогноз чистого дохода компании в 2009 г. до 2457 млн. грн., что означает рост на 20% г/г. Мы подтверждаем наши прогнозы роста заказов на двигатели Мотор Сичи в 2010-13 гг. и считаем, что чистый доход компании должен вырасти на 11,5% CAGR за этот период.

◆ **Девальвация гривны позитивно сказалась на рентабельности компании, мы повышаем наш прогноз чистой прибыли в 2009 г.** Благодаря тому, что затраты MSICH, денонмированные в гривне, составляют до 70% себестоимости производства компании, а цены на 90% выпускаемой продукции денонмированы в долларах, в 1П09 маржа валовой прибыли MSICH выросла на 6 п.п. до 48%. Это позитивно сказалось также на марже EBITDA и марже чистой прибыли компании. Мы повышаем прогноз маржи чистой прибыли Мотор Сичи на 2,1 п.п. до 10,8% в 2009 г. даже при том, что остаемся довольно консервативными в прогнозе чистой прибыли MSICH во 2П09. Мы ожидаем меньшую девальвацию гривны в 2010 г., чем в 2009 г. (на 11% и 33% соответственно), и сокращение позитивного эффекта девальвации, по нашим оценкам, приведет к падению маржи чистой прибыли в 2010 г. до 9,9%. Мы считаем, что в 2011-13 гг. маржа чистой прибыли MSICH будет плавно расти до 12% в 2013 г. на фоне роста производства и сокращения маржи фиксированных затрат.

◆ **Улучшение прогноза результатов Мотор Сичи повышает нашу целевую цену.** На сильном рынке акций в 2007 г. P/E международных аналогов MSICH доходил до уровня 24 (см. график), что соответствовало среднему уровню P/E для развитых рынков. В соответствии с нашим анализом справедливого уровня P/E для украинских акций в 2010 г. (см. Стратегию Astrum Июнь'09), мы подтверждаем свое мнение, что справедливый P/E для MSICH через 12 месяцев будет на уровне 17. Мы считаем, что такой P/E Мотор Сичи будет оправдан сильными результатами компании за 2009 г., а также перспективой роста чистой прибыли компании на 15% CAGR в 2010-13 гг. На основании этого уровня целевая цена акции в перспективе 12 месяцев должна составить USD 249, или 2245 грн. Однако мы считаем, что цена акции будет испытывать мощное сопротивление на уровне своего исторического максимума в 1600-1700 грн., достигнутого в конце 2007 г. Таким образом, мы устанавливаем 12-месячную целевую цену для MSICH на уровне 1600 грн. (USD 178). Мы считаем, что после достижения этой цены в последующие 6-12 месяцев акция имеет высокие шансы вырасти до своего справедливого значения 2245 грн.

ПОКУПАТЬ

Целевая цена, USD* 178
 Потенциал роста (падения) 107%
 *по прогнозному курсу 9,00 грн./долл. через 12 мес.

Информация о компании**

Тикер ПФТС	MSICH
Тикер Bloomberg	MSICH UZ
Текущая цена, USD	86
Номинал, USD	16,8
Количество акций, млн.	2,08
Капитализация, USD млн.	179
Оценка free float, USD млн.	23
Дневной об. торг. (12м), USD млн.	0,07
Цена мин/макс (12м), USD	21/95
Изменение цены (12м)	(3%)

**по текущему курсу 8,05 грн./долл.

Торговая информация



Источник: ПФТС

Структура собственности

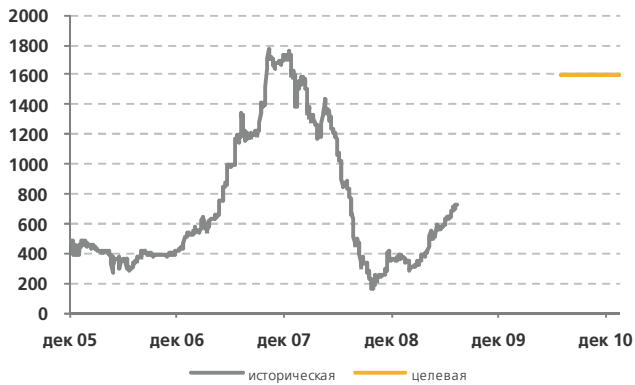
Менеджмент	61,3%
Портфельные инвесторы	25,9%
Free float	12,8%

Аналитик: Игорь Бильк
 e-mail: igor.bilyk@astrum.ua
 +38 (044) 22-044-22

Основные финансовые показатели

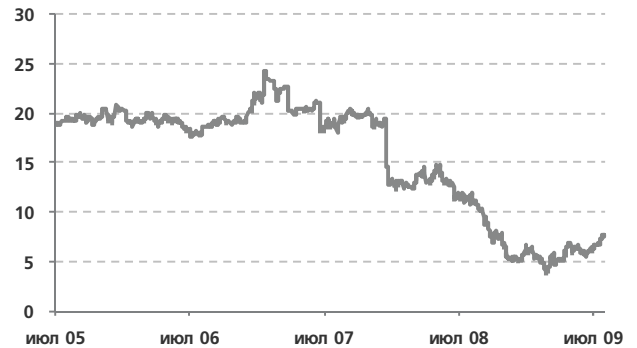
Год	Чист. дох., млн. грн.	ЕВТДА, млн. грн.	Чист. приб., млн. грн.	Маржа ЕВТДА	Маржа чист. приб.	P/E	P/Sales	EV/ЕВТДА	Чист. долг, млн. грн.	Долг/Активы	ROE	Дивид. доход
2008	2 047	365	3,84	17,85%	0,19%	375	0,70	5,61	609	0,49	0,23%	0,00%
2009о	2 457	570	264	23,21%	10,76%	5,45	0,59	3,59	681	0,48	13,57%	0,37%
2010п	2 832	591	279	20,86%	9,87%	5,15	0,51	3,47	630	0,44	12,2%	0,39%
2011п	3 251	702	366	21,59%	11,26%	3,94	0,44	2,92	599	0,41	14,1%	0,51%
2012п	3 616	794	427	21,97%	11,80%	3,37	0,40	2,58	555	0,36	14,2%	0,59%
2013п	3 796	845	461	22,25%	12,14%	3,13	0,38	2,43	497	0,33	13,4%	0,64%

Цена акций Мотор Сич, грн.



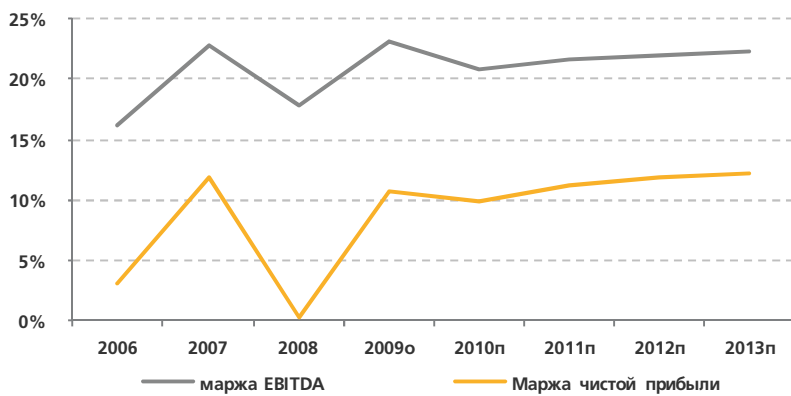
Источник: Bloomberg, оценка Astrum

Медиана скользящего P/E мировых аналогов



Источник: Bloomberg, оценка Astrum

Рентабельность Мотор Сичи



Источник: Данные Компании, оценка Astrum

Методология рекомендаций

Рекомендации Astrum Investment Management по акциям делятся на три категории: ПОКУПАТЬ, ДЕРЖАТЬ и ПРОДАВАТЬ. Нижеприведенная таблица содержит диапазоны потенциала роста/падения целевых цен в 12-месячной перспективе, которые соответствуют каждой рекомендации:

Рекомендация	Диапазон потенциала роста/падения
ПОКУПАТЬ	>25%
ДЕРЖАТЬ	6%-25%
ПРОДАВАТЬ	<6%

Мы присваиваем рекомендацию **Спекулятивная ПОКУПКА**, когда вероятность специфических рисков, связанных с компанией, равна или превышает 35%.

В то время как показатель потенциала роста является главным фактором, определяющим нашу рекомендацию, любая рекомендация может быть скорректирована в течение периода аномальной волатильности цен акций без предварительного уведомления. Мы можем временно присваивать акции рейтинг «ПЕРЕСМОТР», основываясь на последних финансовых результатах, возникших факторах риска или значительных новостях компании.

Гарантии и ограничение ответственности:

Astrum Investment Management не может гарантировать достоверность информации, приведенной в данном аналитическом обзоре, несмотря на то, что эта информация предоставлена надежными источниками. Данный обзор не является проспектом и не должен рассматриваться в качестве единственного источника для оценки каких-либо активов. Все оценки и суждения, представленные в данном обзоре, представляют наше мнение на момент публикации этого документа и могут быть изменены без уведомления. Astrum Investment Management или любое подразделение компании могут периодически осуществлять инвестиционную деятельность или предоставлять другие услуги (в том числе консультации или услуги по управлению) компаниям, упомянутым в данном обзоре, а также использовать данный анализ перед его публикацией. Astrum Investment Management не несет ответственность за последствия использования оценок и утверждений, содержащихся в данном документе, или каких-либо упущений. Запрещается копировать данный материал (полностью или частично) без письменного разрешения Astrum Investment Management.

Максим Бланк
CEO

e-mail: maxim.blank@astrum.ua

Андрей Смолин

Глава департамента
управления активами

e-mail: andrey.smolin@astrum.ua

Елена Малицкая

Директор департамента
инвестиционно-банковских услуг

e-mail: elena.malitskaya@astrum.ua

Юваль Шавит

Директор по коммуникациям

e-mail: yuvai.shavit@astrum.ua

Олег Неплях

Управляющий активами

e-mail: oleg.neplyakh@astrum.ua

Продажи:

Олег Шипанюк

Глава департамента
торговых операций

e-mail: oleg.shypaniuk@astrum.ua

Зина Светелик

e-mail: zina.svetelik@astrum.ua

Андрей Луй

e-mail: andriy.luy@astrum.ua

Владимир Сирота

e-mail: vladimir.sirota@astrum.ua

Владислав Перевозчиков

e-mail: vladislav.perevozchikov@astrum.ua

Виктор Петрусь

e-mail: viktor.petrus@astrum.ua

Аналитика:

Юрий Белинский

Глава департамента
аналитики

e-mail: yuri.belinsky@astrum.ua

Алексей Блинов

Экономист

e-mail: oleksiy.blinov@astrum.ua

Константин Литвин

Аналитик: Стратегия

e-mail: konstantine.lytvyn@astrum.ua

Ярослав Стецик

Аналитик: Финансы

e-mail: jaroslav.stetsik@astrum.ua

Сергей Фурса

Старший аналитик: Облигации

e-mail: sergey.fursa@astrum.ua

Юрий Рыжков

Старший аналитик: Сталь, Кокс, Уголь

e-mail: yuriy.ryzhkov@astrum.ua

Андрей Попович

Аналитик: Нефть и газ, Руда,
Ферросплавы, Трубы

e-mail: andriy.popovych@astrum.ua

Ян Липчинский

Старший аналитик: Энергетика

e-mail: yan.lipchinsky@astrum.ua

Денис Белов

Младший аналитик: Энергетика

e-mail: denis.belov@astrum.ua

Игорь Билык

Аналитик: Машиностроение

e-mail: igor.bilyk@astrum.ua

Евгений Окша

Аналитик: Телекоммуникации, Химия,
Потребительский сектор, Сельское хозяйство

e-mail: evgen.oksha@astrum.ua

Иван Харчук

Аналитик: Недвижимость

e-mail: ivan.kharchuk@astrum.ua

Шона МакЛарнон

Редактор и переводчик

e-mail: shauna.mclarnon@astrum.ua

Astrum Investment Management

Бизнес-центр Леонардо, ул. Б. Хмельницкого, 19-21, Киев, 01030, Украина
тел: +380 (44) 22 044 22 факс: +380 (44) 22 015 48 www.astrum.ua info@astrum.ua