

\$355

ДЕРЖАТЬ
MSICH

5 марта 2008 г.

Машиностроение

Денис Шаврук

Аналитик
Киев (+380 44) 490-1721

www.alfacapital.com.ua

Мотор Сич: финансовый отчет за 2007 г. по НСБУ

Финансовый отчет Мотор Сич за 2007 г. по НСБУ указывает на **41% увеличение чистой выручки до \$346.5 млн и 98% рост EBITDA до \$79 млн**. Стремительная динамика цены акций привела к увеличению стоимостных коэффициентов и сокращению потенциала роста до нашей расчетной цены \$355 за акцию до 14%, что требует от нас понизить рейтинг и дать рекомендацию **ДЕРЖАТЬ** (ранее мы рекомендовали покупать акции компании).

Мотор Сич продемонстрировал 41% увеличение чистой выручки до \$346.5 млн и 98% рост EBITDA до \$79 млн – это ниже наших прогнозов соответственно на 2.4% и 33%. Финансовый отчет за 2007 г. по НСБУ был опубликован сегодня на веб-сайте компании.

Рентабельность EBITDA на 10% ниже наших прогнозов и на 5% ниже, чем в 1П07, однако этот результат соответствует среднему показателю аналогов Мотор Сич. Главной причиной несоответствия нашего расчетного уровня рентабельности EBITDA фактическому результату стали следующие факторы: рост неоперационных расходов в результате ускорения модернизации производственных мощностей, относительно низкая производительность труда и рост цен на сырье и материалы.

Мы считаем, что в 2008 г. Мотор Сич не подвержен политическим рискам, поскольку портфель заказов уже полон. Заказы на 2009 г. также находятся в процессе оформления. По нашим прогнозам, в 2008 г. выручка компании составит \$520 млн, а прибыль – \$91 млн. В пользу этого свидетельствует 50% рост выручки от продаж вертолетных двигателей в 2007 г., а также подтвержденные заказы на самолетные двигатели.

Мотор Сич торгуется с премией к аналогам – это оправдано перспективами более сильного роста. В плане мультипликаторов, компания должна иметь 15.8x P/E 2007 г., 7.1x 2008П и 6x 2009П, а также 9.2x EV/EBITDA 2007 г., 5.2x 2008П и 3.5x 2009П. Потенциал роста цены акций составляет 14%, и мы понижаем рейтинг до **ДЕРЖАТЬ** (ранее мы рекомендовали покупать акции компании).

Финансовые	2006	2007	2008П	2009П
Выручка, \$ млн	231	347	520	615
EBITDA, \$ млн	44	79	173	205
Чистая прибыль, \$ млн	13	41	91	108
EV/EBITDA, x	6.7	9.2	3.5	3
P/E, x	17.5	15.8	6	5.1
P/S, x	1	1.9	1.1	0.9
ROE, %	5%	12%	20%	20%
Валовая	33%	44%	46%	46%
Операционная рентаб.,	12%	17%	26%	26%
Норма чистой прибыли,	6%	12%	18%	18%

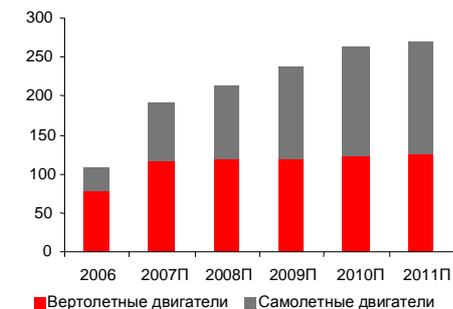
Источник: отчеты компании, Alfa Capital Research

Данные по акциям

Тикер Bloomberg	MSICH UZ
Цена закрытия	\$312.1
Free Float	25%
52-нед. диапазон	\$76 - \$312.1
Акции в обращении, млн	2.077
Рын. кап., \$ млн	\$648.5
12M расчетная цена	\$355
Потенциал роста	14%
Рекомендация	ДЕРЖАТЬ

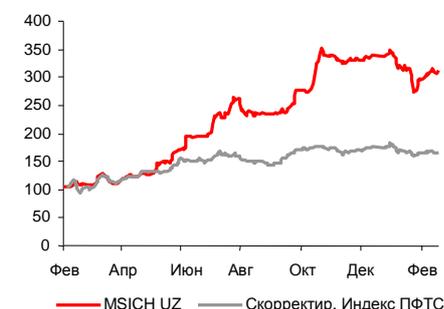
Источник: Alfa Capital Research

Выручка от продаж двигателей, \$ млн



Источник: отчеты компании, Alfa Capital Research

Динамика цены акции, \$ за акцию



Источник: ПФТС

RESEARCH DEPARTMENT research@alfacapital.com.ua

The contents of this document have been prepared as Investment Research within the meaning of Article 24 of Commission Directive 2006/73/EC implementing the Markets in Financial Instruments Directive (2004/39/EC). Alfa Capital and/or its affiliates does and seeks to do business with the issuers covered in this research report. As a result, investors should be aware that Alfa Capital and/or its affiliates may have a conflict of interest that could affect the objectivity of this report. Investors should consider this report as only a single factor in making their investment decision. For important disclosure information relating to Alfa Capital and/or its affiliates' investment banking relationships, if any, with the issuers mentioned in this report and regarding Alfa Capital and/or its affiliates' rating system, valuation methods, analyst certification and potential conflicts of interest, please refer to the Disclosure Section at the end of this report.