

ПКО Теплообменник: за девять месяцев 2011 г. чистая прибыль выросла на 21%

Евгений Буланов
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)
bulanov@gazfin.ru

8 ноября ПКО Теплообменник опубликовал финансовые результаты за девять месяцев 2011 г. По итогам данного периода компания увеличила выручку на 22% – до 1.392 млрд. руб., а чистую прибыль на 21% – до 228.4 млн. руб. Показатель EPS за девять месяцев 2011 г. составил 353 руб.

Мы связываем рост финансовых показателей с увеличением портфеля заказов на продукцию компании и соответствующим ростом объемов производства.

Напомним, что Теплообменник разрабатывает и производит широкую номенклатуру авиационных изделий на новые поколения гражданских (Super Jet 100) и военных (Т-50, Су-35) самолетов. Изделия Теплообменника установлены практически на всех отечественных летательных аппаратах.

С учетом того, что Объединенная авиастроительная корпорация намерена в ближайшие 15 лет радикально изменить структуру производства самолетов, сделав упор на гражданскую авиатехнику и к 2015 г. планирует удвоить выручку до \$12-14 млрд. в год, то мы полагаем, что недостатка заказов у ПКО Теплообменник в ближайшие годы не будет. Кроме того, мы ожидаем значительный объем производства военной авиатехники для Минобороны в связи с тем, что сейчас идет резкое выбывание парка военных самолетов, которые были произведены в 1980-х годах.

По состоянию на конец сентября стоимость чистых активов компании выросла до 2.387 млрд. руб. (3 689 руб. на 1 акцию), а сумма краткосрочных финансовых вложений (в основном депозитов) и денежных средств превысила 951 млн. руб. (1 470 руб. на 1 акцию).

Теплообменник остается одним из немногих российских эмитентов, чья текущая рыночная стоимость акций в \$37.00 (1 132 руб.) меньше имеющихся в распоряжении компании денежных средств, приходящихся на 1 акцию.

Отметим, что компания получает около 30 млн. руб. процентов в год от размещения свободных денежных средств на депозитах.

Инвестиционное заключение

Мы позитивно оцениваем достигнутые финансовые результаты и считаем, что в четвертом квартале 2011 г. (который традиционно является самым сильным в году) компания также может продемонстрировать рост финансовых показателей по сравнению с прошлым годом.

По итогам 2011 г. мы ожидаем выручку в сумме более 2.2 млрд. руб., а чистую прибыль – свыше 400 млн. руб.

В настоящее время мы не видим среднесрочных драйверов роста акций, за исключением их явной фундаментальной недооценки и считаем, что они могут быть интересны только для долгосрочных инвесторов.

Мы оставляем в силе нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции ПКО Теплообменник с целевой ценой \$178.00.

Финансовые результаты за последние 12 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	4 кв. 2008	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010	4 кв. 2010	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011	Y-o-Y %
Выручка	508	306	352	369	485	318	383	437	752	437	424	531	+ 22
Себестоимость	351	263	258	286	388	260	289	331	489	333	374	384	+ 16
Валовая прибыль	157	43	94	82	97	58	94	106	263	104	50	147	+ 39
Операц. прибыль	153	41	91	77	91	57	91	102	257	100	48	143	+ 40
% к получению	4	5	4	3	5	9	7	6	8	7	6	8	+ 24
Приб. до налогов	158	45	91	54	83	46	88	100	223	69	51	163	+ 64
Чистая прибыль	113	34	71	40	63	35	75	78	172	48	48	132	+ 69
EPS (руб.)	175.1	52.5	109.0	61.6	97.6	54.4	116.3	121.3	266.6	74.5	74.2	204.4	+ 69
Опер. рентаб., %	30.0	13.3	25.9	21.0	18.8	18.0	23.7	23.4	34.2	23.0	11.4	26.9	+ 3.5 п.п.
Чист. рентаб., %	22.3	11.1	20.0	10.8	13.0	11.1	19.7	18.0	22.9	11.0	11.3	24.9	+ 6.9 п.п.

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

ПКО Теплообменник	
Код Bloomberg	TOBM RU
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Текущая цена АО*	\$37.00
Целевая цена АО	\$178.00
Потенциал	381%
Free float (\$ млн.)	5.71

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 11.11.2011

Инвестиционные характеристики

Компания является разработчиком и производителем авиационной продукции (в основном систем кондиционирования) для всех типов самолетов и вертолетов

По итогам 9 мес. 2011 г. при выручке в 1.39 млрд. руб. компания заработала 228.4 млн. руб. чистой прибыли P/E 2011П – 1.71

Депозиты и ден. средства на балансе в сумме свыше 951 млн. руб. превышают капитализацию Чистые активы – 2.387 млрд. руб.

Дивидендные выплаты незначительны Численность сотрудников – 1,880 чел.

Катализаторы роста акций

Рост объемов пр-ва и улучшение фин. показателей в 2011 и последующие годы

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	37.00
Кол-во акций АО	646 895
MCAP (\$ млн.)	23.9
Чистый долг (\$ млн.)	-30.7
EV (\$ млн.)	-6.7

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 11.11.2011

Структура акционеров (%)*	УК
Тягинкин Виктор Викторович (ген. дир.)	31.3
Росимущество	25.0
ЗАО Мега менеджмент	19.8
Прочие	23.9

*общее количество акционеров – 1 510

Важнейшие показатели				
	2008	2009	2010	2011П
Выручка (\$ млн.)	66.0	48.7	60.9	71.3
P/S	0.36	0.49	0.39	0.34
EV/S	отр.	отр.	отр.	отр.
EBITDA (\$ млн.)	16.6	11.3	17.8	21.1
EV/EBITDA	отр.	отр.	отр.	отр.
Чист. приб. (\$ млн.)	9.48	6.69	11.66	13.98
EPS (\$)	14.66	10.35	18.02	21.61
P/E	2.52	3.58	2.05	1.71
Dividends (\$)	0.06	0.05	0.07	-
Div. Yield (%)	0.2	0.1	0.2	-
Рент по опер. приб. (%)	22	20	27	27
Рент. по EBITDA (%)	25	23	29	30
Рент. по чист. приб. (%)	14	14	19	20

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете

<http://www.stat-teplo.nnov.ru>
<http://www.teploobmennik.ru>

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Алексей Ермолов

129@gazfin.ru

Руководитель департамента

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Трейдер

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Смоленскнефтепродукт: дивидендная доходность префов может превысить 10%	smnfp	11.10.2011
Уральская кузница: второй квартал 2011 г. стал лучшим в истории компании	urkz	24.08.2011
ПКО Теплообменник: ставка на сильные финансовые результаты и огромный cash	tobm	30.05.2011
Воркутауголь: в начале года компания улучшила рентабельность и рассчиталась с долгами	voug	23.05.2011
Уральская кузница: бодрое начало финансового года	urkz	18.05.2011
Смоленскнефтепродукт: за 2010 год акционеры получают рекордные дивиденды	smnfp	11.05.2011
Воркутауголь: самая дешевая угольная компания в России?	voug	26.04.2011
Южный Кузбасс: в 2010 году получена рекордная чистая прибыль – 10.82 млрд. руб.	UKUZ	11.03.2011
Уральская кузница: отличный фин. результат по итогам четвертого квартала 2010 г.	urkz	05.03.2011
Южный Кузбасс: ставка на рост цен на уголь из-за ливневых дождей в Австралии	UKUZ	11.01.2011
Уральская кузница: постоянно растущий денежный мешок группы Мечел	urkz	22.11.2010
Московская теплосетевая компания: компания нужна Газпрому	MSSV	16.11.2010
Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль	smnf	03.11.2010
ТрансКредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки	TCBN	07.09.2010
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krgg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnf	06.05.2010
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.