

ПКО Теплообменник: 12 декабря блокирующий пакет акций может быть приватизирован

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

12 декабря 2012 г. должен состояться открытый аукцион по продаже принадлежащего государству блокирующего пакета акций ПКО Теплообменник. Начальная цена пакета (161 724 акции) – 190.315 млн. руб. или 1177 руб. за 1 акцию. Заявки на участие в аукционе принимаются до 21 ноября 2012 г.

По сообщениям СМИ генеральный директор Теплообменника г-н Тятинькин и аффилированные с ним структуры владеют контрольным пакетом акций данного предприятия.

ПКО Теплообменник всегда являлось очень стабильным и прибыльным предприятием. Прибыль на акцию (EPS) за 2010 г. – 558.6 руб., за 2011 – 477 руб., за 9 мес. 2012 г. – 317.4 руб. Таким образом, исходя из начальной цены пакета акций, Теплообменник продается всего за 2-2.5 годовых прибыли.

По состоянию на 30 сентября 2012 г. сумма краткосрочных финансовых вложений (в основном депозитов и предоставленных займов) и ден. средств на балансе ПКО Теплообменник превысила 1.279 млрд. руб. (1 978 руб. на 1 акцию). Т.е. начальная цена акций Теплообменника на аукционе на 40% меньше имеющихся в распоряжении компании денежных средств, приходящихся на 1 акцию.

Отметим, что Теплообменник всегда платил крайне низкие дивиденды (за 2011 г. – всего 2.31 руб.), но для победителя аукциона было бы очень интересно выплатить щедрые дивиденды (тем более, что денег на балансе предостаточно) и тем самым покрыть значительную часть расходов на приобретение блокирующего пакета.

Инвестиционное заключение

ПКО Теплообменник остается одним из немногих российских эмитентов, чья текущая рыночная стоимость акций в \$41.00 (1 300 руб.) значительно меньше имеющихся в распоряжении компании денежных средств, приходящихся на 1 акцию (1 978 руб.).

Бесспорно, дальнейшая динамика акций Теплообменника будет зависеть от результатов декабрьского аукциона и той политики, которую изберет по отношению к миноритарным акционерам победитель аукциона.

Принимая во внимание стабильно сильные результаты деятельности предприятия, значительную величину наличности и чистых активов, а также хорошие перспективы дальнейшего развития предприятия, мы оставляем в силе нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции ПКО Теплообменник с целевой ценой \$178.00.

Финансовые результаты за последние 14 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	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	4 кв. 2011	1 кв. 2012	2 кв. 2012	3 кв. 2012
Выручка	352	369	485	318	383	437	752	437	424	531	601	460	479	483
Себестоимость	258	286	388	260	289	331	489	333	374	384	472	387	377	371
Валовая прибыль	94	82	97	58	94	106	263	104	50	147	129	73	102	111
Операц. прибыль	91	77	91	57	91	102	257	100	48	143	125	67	94	106
% к получению	4	3	5	9	7	6	8	7	6	8	11	17	17	17
Приб. до налогов	91	54	83	46	88	100	223	69	51	163	107	57	115	82
Чистая прибыль	71	40	63	35	75	78	172	48	48	132	80	44	93	68
EPS (руб.)	109.0	61.6	97.6	54.4	116.3	121.3	266.6	74.5	74.2	204.4	123.9	68.4	144.1	104.9
Опер. рентаб., %	25.9	21.0	18.8	18.0	23.7	23.4	34.2	23.0	11.4	26.9	20.8	14.7	19.6	22.1
Чист. рентаб., %	20.0	10.8	13.0	11.1	19.7	18.0	22.9	11.0	11.3	24.9	13.3	9.6	19.5	14.1

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

ПКО Теплообменник	
Код Bloomberg	TOBM RU
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Текущая цена АО*	\$41.00
Целевая цена АО	\$178.00
Потенциал	334%
Free float (\$ млн.)	6.3

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 16.11.2012

Инвестиционные характеристики

Компания является разработчиком и производителем авиационной продукции (в основном систем кондиционирования воздуха (СКВ)) для всех типов самолетов и вертолетов
Приоритетные направления: СКВ для самолетов Су-35 и Т-50, СКВ для вертолета Ми-38
Компания является активным участником выставок Ле-Бурже (Франция), МАКС (Россия)
По итогам 9 мес. 2012 г. при выручке в 1.42 млрд. руб. чистая прибыль составила 205.3 млн. руб.
P/E 2012П – 2.37

Депозиты, предоставленные займы и денежные средства на балансе превышают 1.279 млрд. руб. (1 978 руб. на 1 акцию)
Чистые активы – 2.69 млрд. руб. (4 155 руб. на 1 акцию)

Дивидендные выплаты в последние годы не превышали 0.5% годовой чистой прибыли
Численность сотрудников – 1,820 чел.

Акции неликвидны

Катализаторы роста акций

Рост объемов пр-ва и улучшение фин. показателей в 2012 и последующие годы
Возможное увеличение дивидендных выплат

Структура капитала	
Текущая цена АО (\$)*	41.00
Кол-во акций АО	646 895
МСАР (\$ млн.)	26.5
Чистый долг (\$ млн.)	-40.0
EV (\$ млн.)	-13.5

*цена продажи в RTS Board по состоянию на 16.11.2012

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

*общее количество акционеров – 1 471

Важнейшие показатели				
	2009	2010	2011	2012П
Выручка (\$ млн.)	48.7	60.9	64.3	63.2
P/S	0.54	0.44	0.41	0.42
EV/S	отр.	отр.	отр.	отр.
ЕБИТДА (\$ млн.)	11.3	17.8	14.9	15.5
EV/ЕБИТДА	отр.	отр.	отр.	отр.
Чист. приб. (\$ млн.)	6.69	11.66	9.95	11.19
EPS (\$)	10.35	18.02	15.39	17.30
EPS (руб.)	320.74	558.61	477.04	553.7
P/E	3.96	2.28	2.66	2.37
Dividends (\$)	0.05	0.07	0.07	-
Dividends (руб.)	1.6	2.2	2.31	-
Div. Yield (%)	0.1	0.2	0.2	-
Рент по опера. приб. (%)	20	27	21	22
Рент. по ЕБИТДА (%)	23	29	23	25
Рент. по чист. приб. (%)	14	19	15	18

Источник: оценки ИК Газфинтраст

Адрес в интернете

<http://www.stat-teplo.nnov.ru>
<http://www.teploobmennik.ru>
<http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=2556>

Контактная информация

Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

Аналитик

Евгений Буланов

bulanov@gazfin.ru

Треjder

Кирилл Вязовиченко

127@gazfin.ru

Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Смоленскнефтепродукт: рентабельность бизнеса стала восстанавливаться	smnfp	21.08.2012
Саратовский НПЗ: за первое полугодие 2012 г. чистая прибыль выросла на 72%	KRKNP	17.08.2012
ПКО Теплообменник: чистая прибыль за первое полугодие 2012 года выросла на 43%	tobm	13.08.2012
Воркутауголь: миноритарии получили предложение о выкупе акций по 6 300 руб.	voug	31.07.2012
Саратовский НПЗ: ставка на существенный рост дивидендов в 2012 г.	KRKNP	09.06.2012
ПКО Теплообменник: фин. вложения и денежные средства превысили \$51 на 1 акцию	tobm	05.06.2012
Уральская кузница: за 2011 год чистая прибыль выросла на 99% до 2 млрд. руб.	urkz	02.04.2012
Смоленскнефтепродукт: финансовые результаты за 4 кв. 2011 г. разочаровали	smnfp	05.03.2012
Воркутауголь: реорганизация позволит миноритариям выйти из акций компании	voug	15.02.2012
Уральская кузница: за девять месяцев чистая прибыль увеличилась на 151%	urkz	15.11.2011
ПКО Теплообменник: за девять месяцев 2011 г. чистая прибыль выросла на 21%	tobm	14.11.2011
Воркутауголь: компания может втрое увеличить запасы угля до 1 млрд. т	voug	20.10.2011
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.	krpg	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.