



Анализ инвестиционной привлекательности ОАО «АРМАДА» (ПРОДОЛЖЕНИЕ 1)

Отчет составлен на базе анализа финансовой отчетности эмитента, долгосрочных рыночных характеристик акций и консенсус прогнозов ведущих аналитиков

Алексей Бачеров

08.04.2013

Мы постарались комплексно изложить наше виденье на эмитента на базе имеющихся у нас данных, которые мы подчерпнули из открытых источников. Мы не настаиваем на исключительности наших оценок. Вы можете не доверять и сомневаться во всем, что здесь изложено. Если вы решитесь использовать этот отчет в качестве отправной точки или обоснованием для своих инвестиций или спекуляций, то целиком и полностью несете ответственность за принятое вами решение.

Оглавление

Общие выводы по проведенному анализу.....	1
Сравнение прогнозных и реальных показателей по итогам 2012 года. Корректировка прогноза.	2
Рыночные показатели.....	6
Контакты.....	8

Общие выводы по проведенному анализу

Мы провели сравнения прогнозных и полученных компанией результатов за 2012 год. Большая часть показателей, превысила наши ожидания, и положительно сказалось на основных финансовых показателях. Однако, полученные результаты и наш консервативно-базовый сценарий, после корректировки, существенно не улучшает, а в чем-то даже понижает ожидаемый результаты в будущем. Но мы продолжаем позитивно смотреть на инвестиции в акции данной компании, так как считаем, что рыночная конъюнктура в акциях данного эмитента, может сыграть существенную спекулятивную роль в росте рыночной стоимости бумаги, и сохраняет потенциальную доходность на вложенный капитал на уровне выше общего среднерыночного показателя в балансовых расчетах.

Выводы фундаментального анализа

На базе сделанных корректировок, мы ожидаем рост балансовой стоимости акций компаний в 2013 году до 230 рублей, что выше средней цены в 191 рубль на 20%. Такой показатель не создает спекулятивной привлекательности с учетом рисков, которые присущи 2-ому эшелону.

На период до 2016 год мы несущественно корректируем прошлый прогноз роста на вложенный капитал до 13,1% против 13,9% по балансовым показателям.

Выводы анализа рыночных показателей

Исходя из рыночных показателей, компания имеет привлекательную цену. Рынок оценивает ее сегодня с коэффициентом P/E равным 7 (средняя цена 191 рубль). В IT индустрии текущее значение коэффициента можно считать очень низкими, даже при учете поправок на Российский рынок. Мы склонны считать, что данная ситуация имеет места в связи с продолжающимся мировым кризисом (или стагнацией, кому как нравится), и дает шанс на существенный рост при первых стабильных ростках восстановления в мировой экономике. Рыночная цена на наш взгляд будет оставаться в пределах P/E от 5 до 12, что дает диапазон цен по данным акциям от 130 до 310 рублей.

Сравнение прогнозных и реальных показателей по итогам 2012 года. Корректировка прогноза.

Укрупненные статьи финансовой отчётности (прогнозные и полученные) за 2012 год



годы	2012 реальные	2012 прогнозные
<i>валюта</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>
<i>единицы</i>	<i>млн</i>	<i>млн</i>
Выручка	5 579	5 394
Операционная прибыль	1 029	916
Неоперационные расходы	538	624
Налог на прибыль	81	67
Чистая прибыль	410	225
Нематериальные активы	1 055	
Собственный капитал	2 950	2 769
Оборотные активы	3 966	
Краткосрочные обязательства	2 011	
Отношение операционной прибыли к общей выручке	18%	
<i>Сглаженный процент опер прибыли к общей выручке (за 2 года)</i>	<i>17,7%</i>	<i>17,0%</i>
Процент неоперационных расходов от операционной прибыли	52%	68,1%
Процент налога на прибыль в операционной прибыли	8%	7,3%
Отношение прибыли + налога на прибыль к операционной прибыли (показывает покрытие чистой прибыли от основной деятельности)	48%	32%
Рентабельность по собственному капиталу	15%	8%
Годовой темп роста выручки (в расчете на 2 год, сложный процент)	23,5%	15,9%
Годовой темп роста чистой прибыли (в расчете на 2 года, сложный процент)	4,3%	-22,7%
Стоимость одной акции по 7 годовым прибылям	199	110
Чистая прибыль на одну акцию, рубли	28,47	15,65
Операционная прибыль на одну акцию, рубли	71,46	63,63
Балансовая стоимость акции	204,86	192,31

Из таблицы основных параметров, можно видеть, что итоговые результаты деятельности компании за 2012 год практически по всем основным показателям превзошли ожидаемые.

Исключением стал только «Процент налога на прибыль в операционной прибыли», который превысил прогнозные значения на 0,7%.

3

В прошлый раз мы построили консервативный прогноз по темпам роста выручки и считали, что в период до 2016 года он не превысит 20%. При этом мы целенаправленно уменьшили прогноз по росту выручки в 2012 году до 16%, что находилось на нижней границе темпов роста, предполагаемых другими аналитиками, и соответствует темпам роста за первое полугодие 2012.

В качестве нормировочных коэффициентов мы использовали сглаженный показатели за два года, так как они давали хотя бы маленькую статистическую значимость из-за недолгого времени существования компании.

На базе проведенного анализа мы ожидали, что балансовая стоимость одной акции составит 192 рубля.

По факту балансовая стоимость на конец 2012 года составила 205 рублей, что выше прогнозируемых значений на 6%. Чистая прибыль приходящаяся на одну акцию приблизительно в 2 раза больше прогнозируемой, что в свою очередь повлияло на оценку по 7 годовым прибылям, которая по факту составила 199 рублей против 110.

Прогнозируемые статьи финансовой отчётности по историческим данным компании и показатели по статьям финансовой отчётности

Полученные результаты позволяют скорректировать наш предыдущий прогноз. Но мы все равно будем консервативны в наших базовых предположениях. Мы оставим темпы роста выручки на уровне 16% по итогам 2013 года и на уровне 20% последующие годы вплоть до 2016.

При этом мы зафиксируем «Процент налога на прибыль в операционной прибыли» на уровне 8%, который повторялся в 2009, 2010 и 2012 годах.

Также мы зафиксируем на прогнозируемый период с 2013 по 2016 года «процент не операционных расходов от операционной прибыли» на уровне 59%, который рассчитан как среднее за 2010-2012 годы. Этот показатель выше последних двух лет, что на наш взгляд создает достаточный резерв прочности, для дальнейших оценок.

Таким образом мы будем иметь следующие картину прогнозируемых параметров на период с 2013 по 2016 годы:

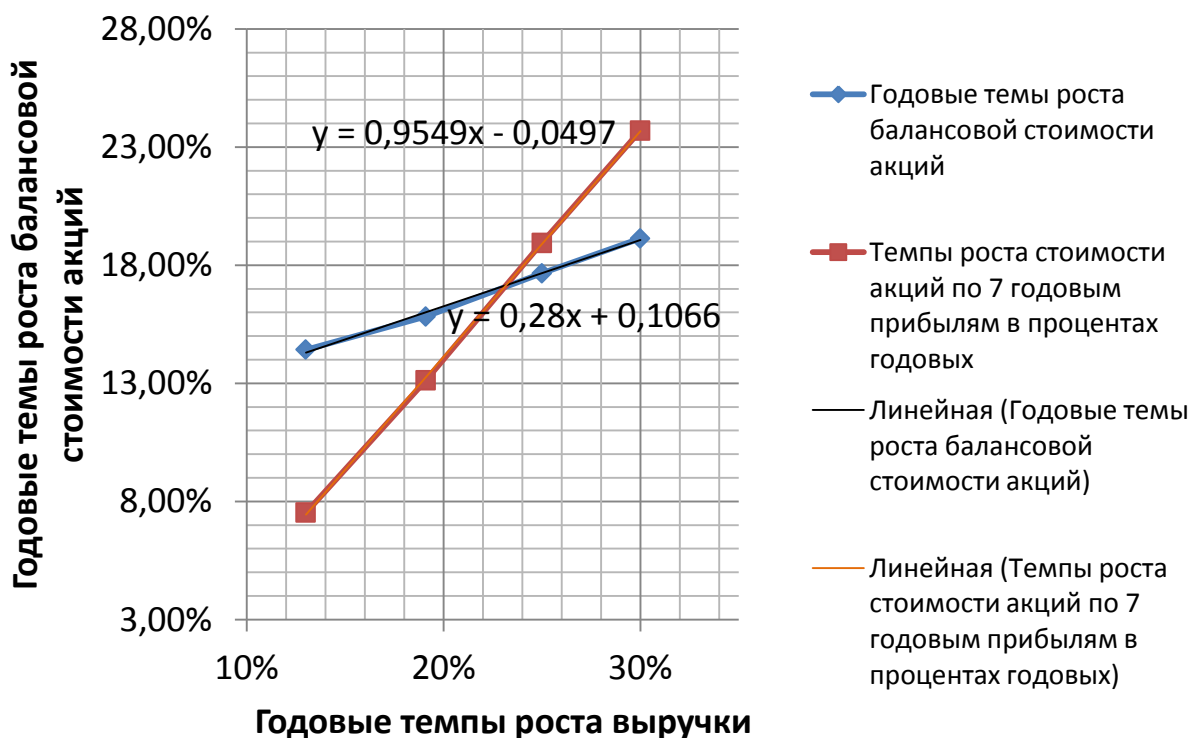
годы	2013	2014	2015	2016
<i>валюта</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>
<i>единицы</i>	<i>млн</i>	<i>млн</i>	<i>млн</i>	<i>млн</i>
Выручка	6 466	7 753	9 296	11 145
Операционная прибыль	1 143	1 370	1 643	1 970
Неоперационные расходы	679	815	977	1 171
Налог на прибыль	90	108	129	155
Чистая прибыль	373	448	537	644
Собственный капитал	3 323	3 771	4 308	4 952
Отношение операционной прибыли к общей выручке	17,7%	17,7%	17,7%	17,7%
Процент неоперационных расходов от операционной прибыли	59,4%	59,4%	59,4%	59,4%

Процент налога на прибыль в операционной прибыли	8%	8%	8%	8%
Рентабельность по собственному капиталу	12%	13%	13%	14%
Годовой темп роста выручки (в расчете на 2 год, сложный процент)	15,9%	19,9%	19,9%	19,9%
Годовой темп роста чистой прибыли (в расчете на 2 года, сложный процент)	-12,9%	4,5%	19,9%	19,9%
Стоимость одной акции по 7 годовым прибылям	182	218	261	313
Чистая прибыль на одну акцию, рубли	25,94	31,10	37,28	44,70
Операционная прибыль на одну акцию, рубли	79,36	95,15	114,09	136,79
Балансовая стоимость акции	230,80	261,89	299,18	343,88

На базе сделанных корректировок мы ожидаем рост балансовой стоимости акций компаний в 2013 году до 230 рублей, что выше средней цены в 191 рубль на 20%. Такой показатель не создает спекулятивной привлекательности с учетом рисков, которые присущи 2-ому эшелону.

На период до 2016 год мы несущественно корректируем прошлый прогноз роста на вложенный капитал до 13,1% против 13,9% по балансовым показателям.

Как и в прошлый мы рассмотрим зависимость влияние темпов роста выручки на темпы рост балансовой стоимости акций компании и стоимости акций полученных методом экспресс оценки по семи годовым прибылям.



По полученным прогнозам, изменение темпов роста выручки на 1% приведет к изменению темпов роста балансовой стоимости акций на 0,2%. Если темпы роста выручки в последующие 4 прогнозных года составят 0%, то их балансовая стоимость должна расти на 10,7% в год. Остальные факторы остаются неизменными.

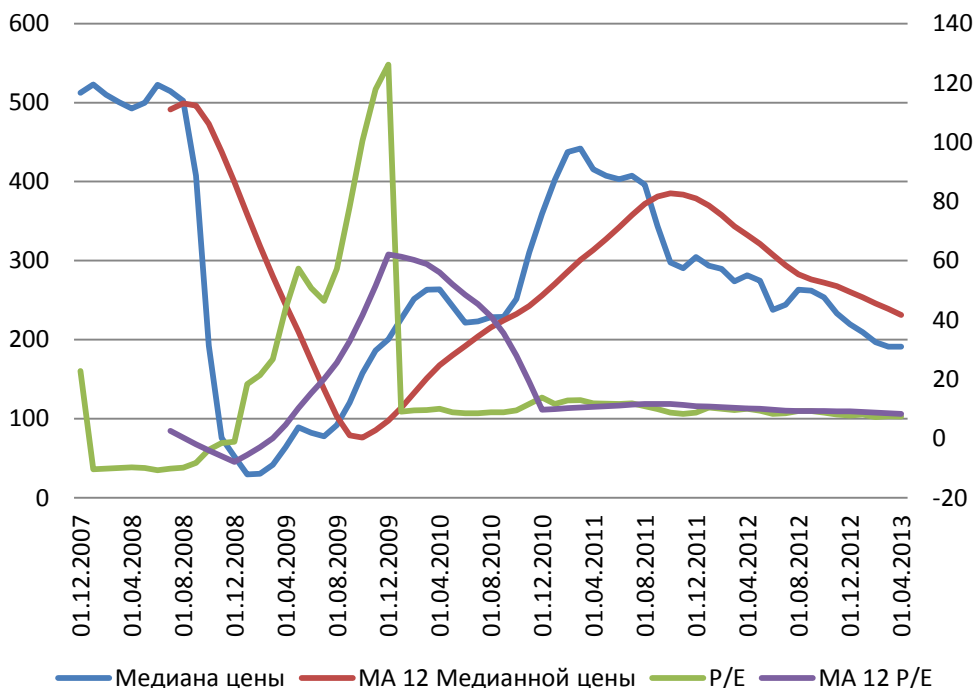
Если использовать прогнозируемую стоимость акций по 7 годовым прибылям (методом экспресс оценки), то изменения темпов роста выручки на 1% будет приводить к изменениям темпов роста стоимости акций на 1,0%. При этом, если выручка не будет расти в последующие пять лет, то стоимость акций будет падать на 5% в год.

Как и в прошлом отчете, мы будем придерживаться подхода по 7 годовым прибылям, как более адекватном. Исходя из него стоимость акций к 2016 году должна составить 310 рублей, что близко к полученной балансовой оценке в 343 рублей. Темпы роста в этом случае будут на уровне 13,1% годовых на вложенный капитал (средняя цена март – апрель 2013 составляет 191 рубль за акцию).

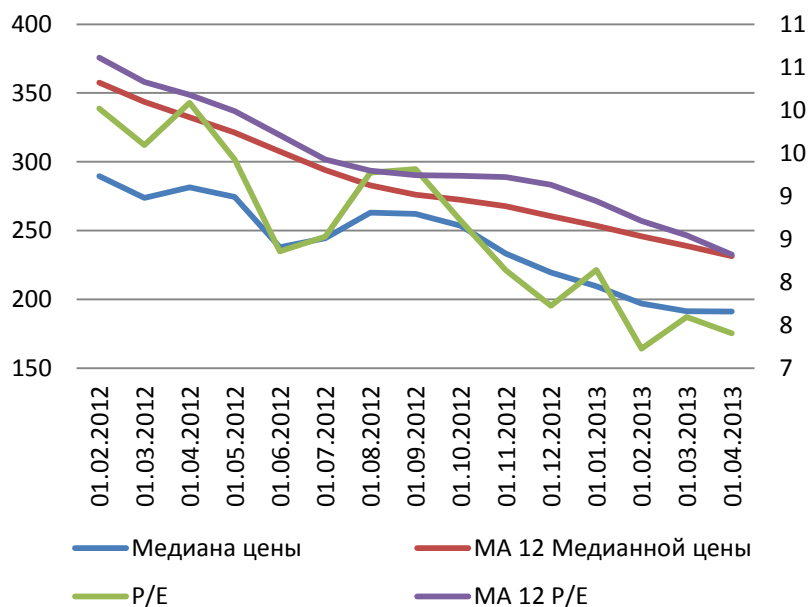
Рыночные показатели



Цена с начала торгов, и P/E



Цена с за год, и P/E



Исходя из рыночных показателей, компания сейчас имеет привлекательную оценку. Рынок оценивает ее с коэффициентом P/E равным 7 (средняя цена март – апрель 2013 составляет 191

рубль за акцию) при том, что данная компания работает в сфере IT, и такие коэффициенты нехарактерны для этой отрасли.

Также за последний год тенденция была нисходящей. Однако мы склонны считать, что данная ситуация имеет места в связи с продолжающимся мировым кризисом (или стагнацией, кому как нравится), и дает шанс на существенный рост при первых стабильных ростках восстановления в мировой экономике. Рыночная цена на наш взгляд будет оставаться в пределах P/E от 5 до 12, что дает диапазон цен по данной акциям компании от 130 до 310 рублей.

Более того коэффициент P/BV равен 0,8 при среднегодовом значении 1,2.

Как уже было сказано в IT индустрии такие коэффициенты можно считать очень низкими, даже при учете поправок на Российский рынок. Этот факт продолжает служить дополнительным стимулом для инвестиций в акции данной компании (как и в прошлых выводах).

Контакты

Отчет подготовлен

Бачеровым Алексеем Викторовичем

Телефон для связи: +7 903 963 55 51

Адрес электронной почты: lex@bull-n-bear.ru

