



AVTRUST

ИНВЕСТИЦИОННОЕ ПАРТНЕРСТВО

Анализ инвестиционной привлекательности ОАО «АРМАДА» (ПРОДОЛЖЕНИЕ 2)

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

Алексей Бачеров

07.05.2014

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 2013 года. Корректировка прогноза.	2
Рыночные показатели	6
Консенсус прогноз и его исторические данные.....	8
Контакты.....	10

Общие выводы по проведенному анализу

Мы провели сравнения прогнозных и полученных компанией результатов за 2013 год. Фактические результаты кардинально разошлись с прогнозными. Мы снимаем свои рекомендации по покупке данных ценных бумаг, как для долгосрочных инвестиций так и для среднесрочных спекулятивных сделок.

Выводы фундаментального анализа

После существенной корректировки прогнозных значений в связи с результатами деятельности за 2013 год, мы ожидаем прирост по балансовой стоимости до 236 рублей к 2016 году, что эквивалентно приросту в 3,8% годовых.

Выводы анализа рыночных показателей

Коэффициент P/E с учетом прогнозируемой нами прибыли в 2014 году составляет 17 на сегодняшний день. Можно сказать, что наш прошлогодний прогноз сбился с лихвой по данному показателю. Но только не за счет улучшения рыночных и бухгалтерских показателей, а за счет ассиметрии – существенного ухудшения балансовых показателей и постепенного ухудшения рыночных.

Мы не видим спекулятивной привлекательности в акциях данной компании. Возможно, игрокам в казино ее ценные бумаги дадут больше возможностей, чем долгосрочным инвесторам и среднесрочным спекулянтам.

Выводы консенсус прогноза

Если считать текущий прогноз аналитических агентств в \$11,69 отправной точкой, то с учетом текущих параметров сбываемости прогнозов, теоретическая ожидаемая рыночная цена в конце 2014 года должна быть равна \$3,2 или 114,20 рублей по текущему курсу, что уже ниже текущей средней медианной цены.

Сравнение прогнозных и реальных показателей по итогам 2013 года. Корректировка прогноза.

Укрупненные статьи финансовой отчётности (прогнозные и полученные) за 2013 год

годы	2013 реальные	2013 прогнозные
<i>валюта</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>
<i>единицы</i>	<i>млн</i>	<i>млн</i>
Выручка	5 046	6 466
Операционная прибыль	818	1 143
Неоперационные расходы	744	679
Налог на прибыль	63	90
Чистая прибыль	11	373
Нематериальные активы	1 070	
Собственный капитал	3 042	3 323
Оборотные активы	4 690	
Краткосрочные обязательства	2 651	
Отношение операционной прибыли к общей выручке	16%	
<i>Сглаженный процент опер прибыли к общей выручке (за 2 года)</i>	<i>17,3%</i>	<i>17,7%</i>
Процент неоперационных расходов от операционной прибыли	91%	<i>59,4%</i>
Процент налога на прибыль в операционной прибыли	7,8%	<i>8%</i>
Отношение прибыли + налога на прибыль к операционной прибыли (показывает покрытие чистой прибыли от основной деятельности)	9%	41%
Рентабельность по собственному капиталу	0%	12%
Годовой темп роста выручки (в расчете на 2 год, сложный процент)	4,1%	15,9%

Годовой темп роста чистой прибыли (в расчете на 2 года, сложный процент)	-85%	-12,9%
Стоимость одной акции по 7 годовым прибылям	5	182
Чистая прибыль на одну акцию, рубли	0,76	25,94
Операционная прибыль на одну акцию, рубли	56,81	79,36
Балансовая стоимость акции	211,25	230,80

В отличие от предыдущего года (2012), показатели текущего существенно хуже не только ожидаемых, но даже последнего самого 2012.

Чистая прибыль компании за 2013 год составила всего 11 млн рублей (или 0,76 рублей на одну акцию), что означает прирост акционерного капитала всего на 0,4% за счет прибыли. Получается что 6,39 рублей прироста к балансовой стоимости за 2013 год (или 3,1%) состоит на 88% не из прибыли, а каких то иных проводок – за счет роста Оборотного капитала.

По нашим оценкам, стоимость акций должна была прирастать на 12,6% только за счет чистой прибыли.

По сравнению с последними тремя годами значительно вырос процент неоперационных расходов. При сравнимой выручки в 2011 году все неопреционные расходы были в три раза ниже показателей 2013 года. Мы прогнозировали их рост на 26% с учетом роста выручки на 17,7%, однако по факту мы видим рост этих расходов на 38% при падении выручки на 10%.

Мы существенно скорректировали свой дальнейший прогноз.

Прогнозируемые статьи финансовой отёчность по историческим данным компании и показатели по статьям финансовой отёчности

Во-первых, мы изменили прогнозирование темпов роста выручки. Раньше для этих целей мы использовали сложный процент, рассчитанный исходя их двухлетних данных, теперь же мы увеличили этот период до 4. Если по итогам 2013 года этот показатель был равен 4,1% (при прогнозом 15,9%), то теперь он стал равен 12,9%, а по итогам 2012 в новом расчете он составил 2,1%. Такое изменение, позволило в большей степени сгладить прогнозные данные на долгосрочном планировании. Для целей прогнозирования Выручки 2014 мы использовали усредненный по экспоненциальному методу показатель – 10,5%¹.

¹ Смотри принцип расчетов в книге «Как играть и выигрывать на бирже» издание 3 Раздел 25 – Скользящие средние, стр. 141 – 147. Москва Диаграмма 2003. ISBN 5-901706-01-3

Во-вторых, мы увеличили сглаживание по показателю «Отношение операционной прибыли к общей выручке» с двух лет, как делали раньше, до 5 и также использовали экспоненциальное сглаживание. Таким образом, для прогноза бралось значение равное 16,1% против предыдущего 17,3%. Такой же подход мы применили к «Не операционным расходам», получив 81,9% против 52% и «Проценту налога на прибыль в операционной прибыли».

Исходя из сделанных допущений, балансовая стоимость акций компании к 2016 году должна составить 236 рублей, что составляет прирост стоимости к нынешнему показателю всего 3,8% годовых. В таких условиях компания целиком потеряла свою инвестиционную привлекательность, с точки зрения долгосрочных инвестиций.

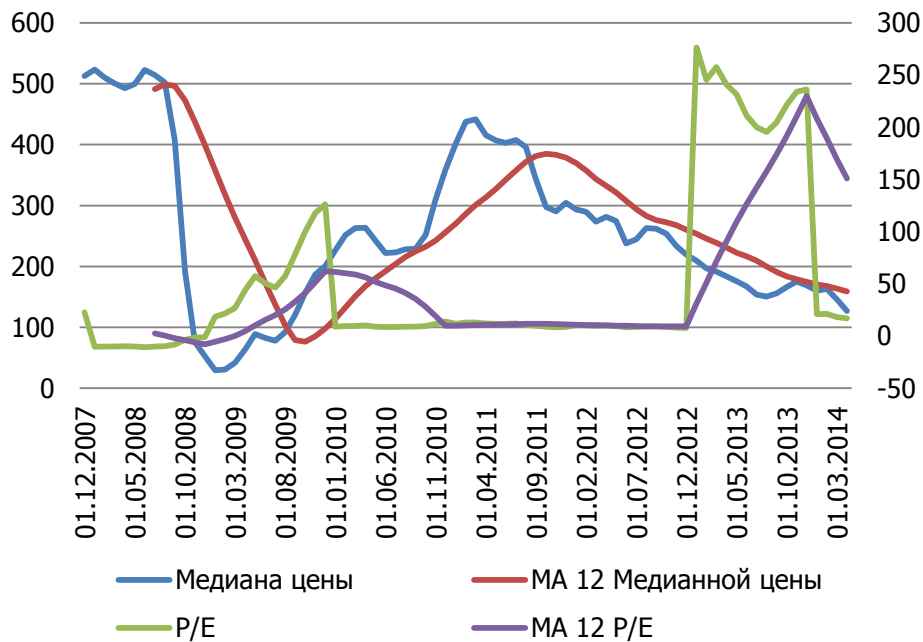
Прогнозируемые параметры на период с 2014 по 2016 годы будут выглядеть следующим образом:

годы	2014	2015	2016
<i>валюта</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>
<i>единицы</i>	<i>млн</i>	<i>млн</i>	<i>млн</i>
Выручка	5 576	6 161	6 808
Операционная прибыль	896	990	1 094
Неоперационные расходы	734	811	896
Налог на прибыль	52	58	64
Чистая прибыль	110	121	134
Собственный капитал	3 152	3 273	3 407
Отношение операционной прибыли к общей выручке	16,1%	16,1%	16,1%
Процент неоперационных расходов от операционной прибыли	81,9%	81,9%	81,9%
Процент налога на прибыль в операционной прибыли	6%	6%	6%
Рентабельность по собственному капиталу	18%	18%	18%
Годовой темп роста выручки (в расчете на 4 года, сложный процент)	10,5%	10,5%	10,5%
Годовой темп роста чистой прибыли (в расчете на 4 года, сложный процент)	-26,5%	-29,5%	-24,4%
Стоимость одной акции по 7 годовым прибылям	53	59	65

Чистая прибыль на одну акцию, рубли	7,62	8,42	9,31
Операционная прибыль на одну акцию, рубли	62,23	68,76	75,98
Балансовая стоимость акции	218,87	227,29	236,60

Рыночные показатели

Цена с начала торгов, и P/E



Цена с за год, и P/E



Рыночные коэффициенты пережили встряску в 2013 году из-за существенного изменения прибыли приходящийся на одну акцию. 12 месячной среднее к концу 2013 года достигло значения в 230, приблизившись ко многим IT компаниям мыльного пузыря «дот ком».

Значение P/E по спрогнозированной нами прибыли в 2014 году равно 17. Можно сказать, что наш прошлогодний прогноз сбылся с лихвой по данному показателю, но только не за счет улучшения рыночных и бухгалтерских показателей, а за счет асимметрии – существенного ухудшения балансовых показателей и постепенного ухудшения рыночных.

Мы не видим спекулятивной привлекательности на сегодняшний день в акциях данной компании. Возможно, игрокам в лотерею ее ценные бумаги дадут больше возможностей, чем долгосрочным инвесторам.

Консенсус прогноз и его исторические данные²

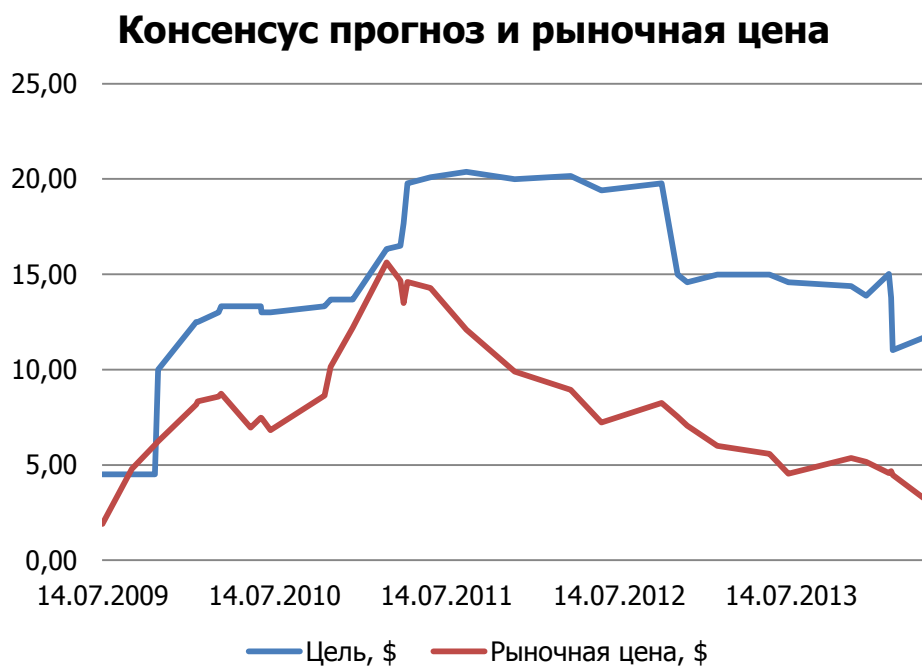
Актуальные значения

По данным аналитических агентств, текущий потенциал роста для акций компании составляет 62%. Смотри таблицу ниже:

Компании	Цель, \$	Цель, рубли	Курсы валют на дату оценки	Потенциал, %	Дата рекомендации (не ранее 6 месяцев)
Уралсиб Кэпитал	10,0000	329,5270	32,9527	30%	20.12.2013
Финам	13,3800	435,4909	32,5479	72%	18.11.2013
Консенсус	11,6900	412,0117	35,2448	62%	

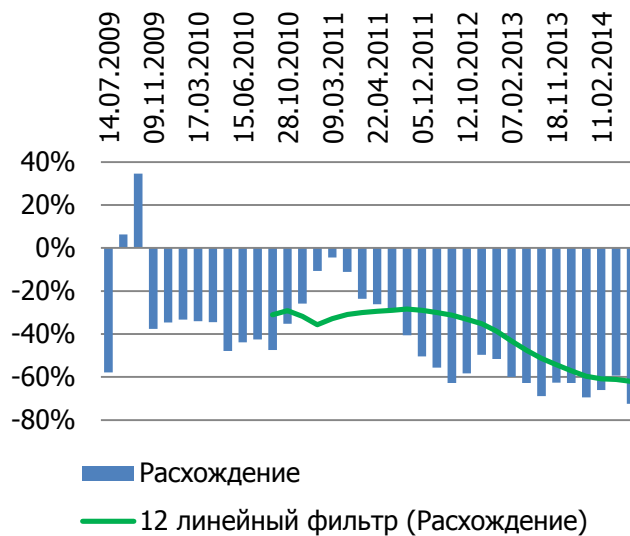
Исторические значения консенсус прогноза и рыночной цены

Историческое расхождение прогнозов и рыночной цены с последнего нашего подобного исследования, увеличилось с 42% до 62%.



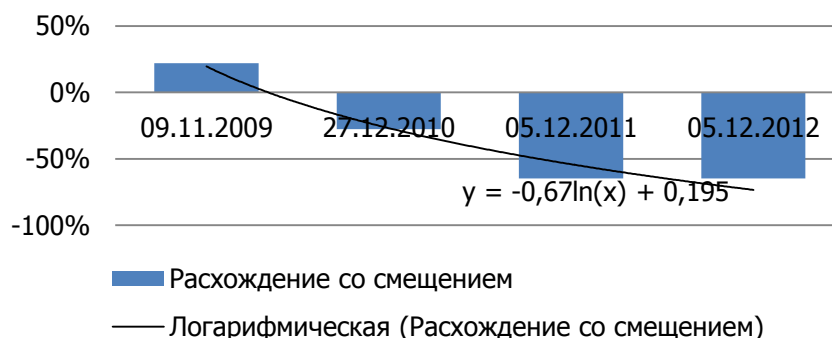
² Консенсус-прогноз сделан на основе данных www.quote.ru

Величина расхождения рыночной цены и прогнозных значений



Сбывание прогнозов от года к году ухудшаются, а показатели за последние три и вообще оказались катастрофическими

Оправдывание консенсус прогнозов



Если считать сегодняшний прогноз в \$11,69 отправной точкой и с учетом текущих параметров сбываемости прогнозов, то теоретическая ожидаемая рыночная цена в конце 2014 года должна быть равна \$3,2 или 114,20 рублей по текущему курсу, что ниже текущей средней медианной цены на бирже в 159 рублей.

Контакты

Инвестиционное партнерство ABTRUST

Местонахождение: 127273, г. Москва, Нововладыкинский проезд, д.8, стр.3

Контактный телефон: +7 (495) 972-02-42

Контактный e-mail: incoming@ab-trust.ru

Адрес в сети Интернет: www.ab-trust.ru

Контактное лицо: Бачеров Алексей Викторович +7 (903) 963-55-51
avbacherov@ab-trust.ru