



Анализ инвестиционной привлекательности ОАО «ПРОТЭК» (продолжение)

Отчет составлен на базе анализа финансовой отчетности эмитента, долгосрочных рыночных характеристик акций

Бачеров А.В., Шаров А.Н.

24.04.2015

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	4
Контакты.....	7

Общие выводы по проведенному анализу

Мы провели сравнения прогнозных и полученных компанией результатов за 2014 год. В целом, фактические значения соответствуют ожидаемым, а по основным показателям, таким как выручка и чистая прибыль, даже превышают прогнозные значения. Скорректированные прогнозные показатели на 2018 год незначительно отличаются от предыдущих. Как и ранее, мы рекомендуем акции компании в качестве объекта инвестирования.

Выводы фундаментального анализа

После корректировки показателей, балансовая стоимость акций компании к 2018 году может составить 77,03 рублей, что на 2% меньше предыдущего показателя. Таким образом, доходность по балансовой стоимости в 2018 году может составить 12% годовых.

Кроме того, компания продолжает выплачивать дивиденды в размере не менее 60% от чистой прибыли.

Выводы анализа рыночных показателей

Показатели P/E и P/BV (P/E около 7, P/BV около 0,7) говорят о недооценки компании со стороны рынка.

Рассчитывая, что рынок правильно оценит компанию в будущем - показатель P/BV будет близок к единице (т.е. рыночная цена станет равной балансовой стоимости акции), доходность по балансовой стоимости относительно среднегодовой рыночной цены за 2014 год может составить 19% годовых, а доходность по балансовой стоимости относительно средней цены за март 2015 может составить 16% годовых.

Анализируя недельный график цен акций компании, можно заключить, что цена отскочила от уровня сопротивления 42 рубля за акцию и на данный момент приближается к уровню поддержки 37,17 рублей за акцию. Поэтому необходимо дожидаться либо отскока от уровня поддержки, либо его пробитие. А на данный момент нет никаких технических сигналов для

покупки акций данной компании. Однако, недавно проведенное нами исследование, компрометирует подходы технического анализа, как базиса для принятия решения входе в сделку с инвестиционной точки зрения.¹

Сравнение прогнозных и реальных показателей по итогам 2014 года. Корректировка прогноза.

Укрупненные статьи финансовой отёчность (прогнозные и полученные) за 2014 год

валюта единицы	2014	2014
	реальные	прогнозные
	рубли млн	
Выручка	156 948	154 774
Валовая прибыль	19 469	20 121
Неоперационные расходы	14 986	16 499
Налог на прибыль	1 019	856
Чистая прибыль	4 793	2 765
Собственный капитал	24 907	26 908
Собственный капитал с учетов выплаченных дивидендов по итогам первого полугодия	25 909	26 908
Сглаженный процент опер прибыли к общей выручке (за 4 года)	12,6%	13%
Сглаженный процент налога на прибыль в операционной прибыли (за 4 года)	4,3%	4,3%
Годовой темп роста выручки (в расчете на 3 года)	13,6%	11,1%
Чистая прибыль на одну акцию, рубли	9,09	5,25
Операционная прибыль на одну акцию, рубли	36,93	38,17
Балансовая стоимость акции	47,25	51,05
Балансовая стоимость с учетом выплаченных дивидендов по итогам первого полугодия	49,15	51,05

Из таблицы видно, что реальные показатели в 2014 году практически совпали с прогнозными значениями, а такие важные показатели как выручка и прибыль даже превысили ожидаемые значения на 1,4 и 73% соответственно. Более того, сглаженные показатели за несколько лет остались на прежнем уровне, а сглаженный показатель процента налога на прибыль в

¹ Статья «Технический анализ. В поисках «Святого Грааля»» на сайте ab-trust.ru в разделе [ТЕОРИИ И ИССЛЕДОВАНИЯ](#).

операционной прибыли точно совпал с прогнозным значением (4,3%). Несколько ниже ожидаемого оказалось значение балансовой стоимости одной акции - 49,15, что на 4% ниже прогнозных значений (51,05 рублей). Однако компания продолжает выплачивать хорошие дивиденды, которые в 2013 году составили 66% от чистой прибыли, а в 2014 году были выплачены дивиденды по итогам первого полугодия.

Таким образом, наш долгосрочный прогноз на 2018 год изменится несущественно только за счет небольшого отклонения выручки компании и собственного капитала от ожидаемых значений.

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

Во-первых, годовой темп роста выручки вырос до 13,6%, однако для консервативного прогноза мы оставим его на прежнем уровне 11,1%.

Во-вторых, относительные показатели такие, как сглаженный процент операционной прибыли к общей выручке, сглаженный процент неоперационных расходов от операционной прибыли, сглаженный процент налога на прибыль в операционной прибыли, приблизительно равны прогнозным значениям, поэтому их также оставляем на том же уровне.

Прогнозируемые параметры с учетом корректировки на период с 2015 по 2018 годы будут выглядеть следующим образом:

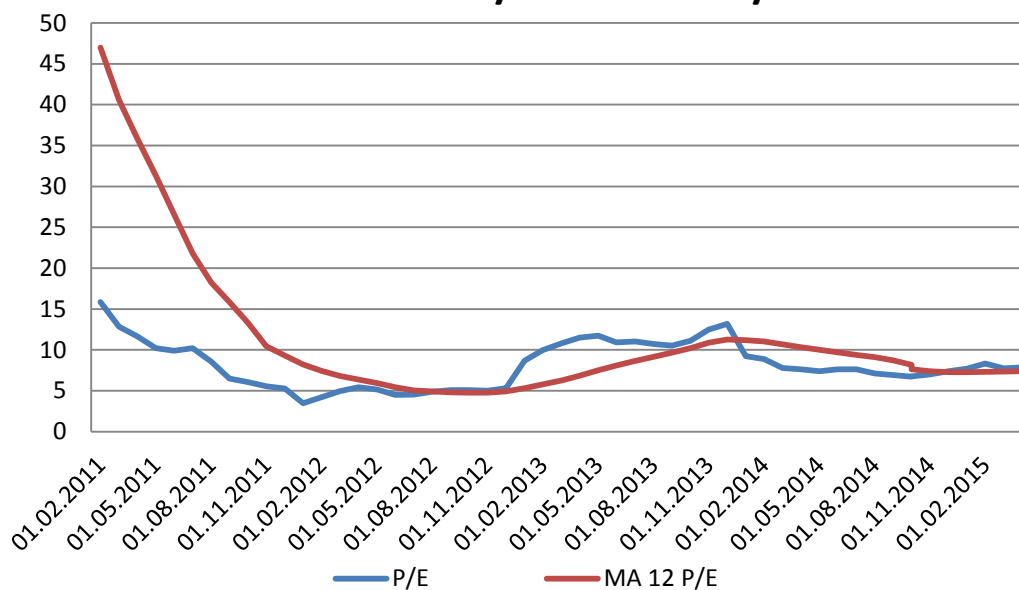
	валюта единицы	2015	2016 рубли млн	2017	2018
Выручка		174 369	193 724	215 228	239 118
Операционная прибыль		22 668	25 184	27 980	31 085
Неоперационные расходы		18 588	20 651	22 943	25 490
Налог на прибыль		965	1 072	1 191	1 323
Чистая прибыль		3 116	3 461	3 846	4 272
Собственный капитал		29 025	32 486	36331	40 604
Чистая прибыль на одну акцию, рубли		5,91	6,57	7,30	8,10
Операционная прибыль на одну акцию, рубли		43,00	47,77	53,08	58,97
Балансовая стоимость акции		55,06	61,63	68,92	77,03

Исходя из сделанных корректировок, балансовая стоимость акций компании к 2018 году должна составить 77,03 рублей, что на 2% меньше нынешнего показателя. Таким образом, доходность по балансовой стоимости в 2018 году может составить 12% годовых.

Так как компания стабильно выплачивает дивиденды в достаточно большом объеме (свыше 60% от чистой прибыли), то это дает дополнительные гарантии ее стабильного развития.

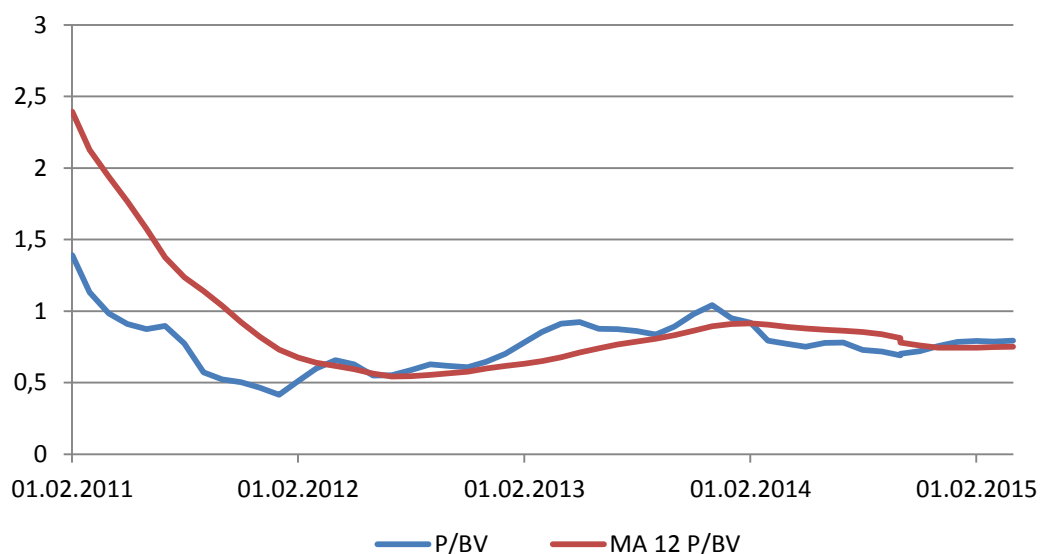
Рыночные показатели

Значение P/E и MA 12 P/E



На данный момент показатель P/E совпадает со своим средним значением за последние 12 месяцев и находится на уровне 7,5.

Значения P/BV и MA 12 P/BV



Показатель P/BV аналогично показателю P/E достиг своего максимума в конце 2013 года – 1,04, который соответствовал рациональной оценке компании со стороны рынка (рыночная цена акции равнялась балансовой стоимости одной акции компании). С тех пор показатель P/BV опустился до уровня 0,8 и на данный момент находится на этом уровне.

Полученные показатели P/E и P/BV говорят о недооценки компании со стороны рынка. Поэтому можно надеяться, что рыночная цена акций компании будет расти.

При этом, рассчитывая, что рынок правильно оценит компанию и показатель P/BV будет близок к единице (т.е. рыночная цена будет сравнима с балансовой стоимостью акции), доходность по балансовой стоимости относительно среднегодовой рыночной цены за 2014 год может составить 19% годовых, а доходность по балансовой стоимости относительно средней цены за март может составить 16% годовых.



Анализируя недельный график цен акций компании, можно заключить, что цена отскочила от уровня сопротивления 42 рубля за акцию и на данный момент приближается к уровню поддержки 37,17 рублей за акцию. Поэтому необходимо дождаться либо отскока от уровня

поддержки, либо его пробитие. А на данный момент нет никаких технических сигналов для покупки акций данной компании. Однако, недавно проведенное нами исследование, компрометируют подходы технического анализа, как базиса для принятия решения входе в сделку с инвестиционной точки зрения.

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

Финансовый аналитик: Шаров Александр Николаевич +7 (919) 100-91-50

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