

**БЮЛЛЕТЕНЬ ИНВЕСТИЦИЙ  
ИНВЕСТИЦИОННОГО ПАРТНЕРСТВА ABTRUST**

**МАРТ 2015**

Инвестиционное партнерство ABTRUST продолжает публиковать свой инвестиционный бюллетень, в котором представлены результаты оценок некоторых компаний, акции которых обращаются на бирже. Детальную информацию по нашим оценкам каждой компании можно посмотреть в отчетах по анализу инвестиционной деятельности каждой из компаний.

Наш прогноз основан на долгосрочных перспективах компаний, поэтому мы оцениваем, прежде всего, реальную стоимость компании, которая может не соответствовать ее рыночной цене. Краткие результаты наших оценок представлены в следующей таблице:

**Таблица 1. Фундаментальные оценки компаний и расчет доходности на основании балансовых показателей**

| Название компании                         | Балансовая стоимость одной акции на 2013 год, руб. | Ожидаемая балансовая стоимость одной акции, руб. | Доходность по балансовой стоимости (без учета выплат дивидендов), % годовых | Доходность по балансовой стоимости (с учетом выплат дивидендов), % годовых |
|---|--|--|---|--|
| ОАО «ПРОТЕК»                              | 46   | 78,5 (на 2018 год)                               | 11  | 11   |
| ОАО «Акрон»                               | 1 961  | 3398,7 (на 2018 год)                             | 15  | 15   |
| ОАО «АРМАДА»                              | 211  | 236,6 (на 2016 год)                              | 4   | -  |
| ОАО «Верофарм»                            | 911  | 1197,6 (на 2016 год)                             | 10  | -  |
| ОАО «ГАЗ»                                 | 108  | 1801,4 (на 2018 год)                             | 75  | -  |
| ОАО «М.Видео»                             | 79   | 193 (на 2018 год)                                | 20  | 19   |
| ОАО «КАМАЗ»                               | 54   | 86 (на 2018 год)                                 | 10  | -  |
| ОАО «Мостотрест»                          | 75   | 151 (на 2018 год)                                | 15  | 15   |
| ОАО «ТрансКонтейнер»                      | 2 265  | 4 086 (на 2018 год)                              | 13  | -  |
| ОАО «Дальневосточное морское пароходство» | 7  | 9 (на 2018 год)                                  | 6   | -  |
| ОАО «Уралкалий»                           | 64   | 133 (на 2018 год)                                | 16  | 15   |

**Таблица 2. Оценка потенциальной доходности на основании балансовых показателей и текущей рыночной конъюнктуры**

| Название компании                         | Средневзвешенная рыночная цена (за год), руб. | Доходность относительно средневзвешенной рыночной цены, % годовых | Доходность относительно средневзвешенной рыночной цены (с учетом выплат дивидендов), % годовых | Текущая средняя цена одной акции февраля, руб. |
|---|---|---|--|--|
| ОАО «ПРОТЕК»                              | 39  | 19  | 19   | 47   |
| ОАО «Акрон»                               | 1 423   | 7   | 7  | 2 438  |
| ОАО «АРМАДА»                              | 86  | 90  | -  | 38   |
| ОАО «Верофарм»                            | 1 190   | -2  | -  | 1 275  |
| ОАО «ГАЗ»                                 | 517   | 36  | -  | 403  |
| ОАО «М.Видео»                             | 205   | 5   | 4  | 161  |
| ОАО «КАМАЗ»                               | 33  | 21  | -  | 40   |
| ОАО «Мостотрест»                          | 73  | 16  | 15   | 75   |
| ОАО «ТрансКонтейнер»                      | 2 503   | 11  | -  | 2 515  |
| ОАО «Дальневосточное морское пароходство» | 3   | 24  | -  | 3  |
| ОАО «Уралкалий»                           | 150   | -5  | -5   | 176  |

**Таблица 3. Сравнительная таблица перспективности вложений с учетом фундаментальной оценки, рыночной конъюнктуры и простейших подходов технического анализа**

| Название компании                         | Текущая средняя цена одной акции ноября, руб. | Ожидаемая балансовая стоимость одной акции, руб. | Доходность по балансовой стоимости (без учета выплат дивидендов), % годовых | Доходность относительно средневзвешенной рыночной цены, % годовых | Рекомендации технического анализа (уровень сигнала для входа) <sup>1</sup> | Общая рекомендация <sup>2</sup> |
|---|---|--|---|---|--|---------------------------------|
| ОАО «ПРОТЕК»                              | 47  | 78,5   | 11  | 19  | хороший  | покупать                        |
| ОАО «Акрон»                               | 2 438   | 3398,7   | 15  | 7   | отсутствует  | не привлекательно               |
| ОАО «АРМАДА»                              | 38  | 236,6  | 4   | 90  | хороший  | ожидание                        |
| ОАО «Верофарм»                            | 1 275   | 1197,6   | 10  | -2  | отсутствует  | не привлекательно               |
| ОАО «ГАЗ»                                 | 403   | 1801,4   | 75  | 36  | хороший  | не привлекательно               |
| ОАО «М.Видео»                             | 161   | 193  | 20  | 5   | хороший  | не привлекательно               |
| ОАО «КАМАЗ»                               | 40  | 86   | 10  | 21  | хороший  | покупать                        |
| ОАО «Мостотрест»                          | 75  | 151  | 15  | 16  | хороший  | не привлекательно               |
| ОАО «ТрансКонтейнер»                      | 2 515   | 4 086  | 13  | 11  | слабый   | не привлекательно               |
| ОАО «Дальневосточное морское пароходство» | 3   | 9  | 6   | 24  | хороший  | не привлекательно               |
| ОАО «Уралкалий»                           | 176   | 133  | 16  | -5  | отсутствует  | не привлекательно               |

<sup>1</sup>Мы выделяем 4 уровня сигнала для входа: сильный – гарантированный сигнал роста цен, хороший – технический индикатор позволяет говорить о росте цен, слабый – возможное движение цены вверх, отсутствует – нет каких-либо технических признаков для роста.

<sup>2</sup>Рекомендация по инвестированию в компанию, основывается на совокупной оценке ожидаемого дохода по балансовой стоимости, текущей рыночной конъюнктуры, сигналах технического анализа и выводах, сделанных по итогам подготовки отчетов.

## Краткие выводы наших оценок по оценённым компаниям



### 1) ОАО «ПРОТЕК»

Общая доходность по акциям компании к 2018 году 11% годовых. При этом компания в последние 2 года выплачивала дивиденды в размере 60% от чистой прибыли. Рассчитывая на сохранение данной тенденции в будущем, доходность на вложенный капитал только по дивидендам к 2018 году может составить 5,2% годовых.

Текущая средневзвешенная цена на бирже за последние 12 месяцев составляет 39 рублей за одну акцию. С учетом ожидания роста балансовой цены до 78,5 рублей доходность инвестиций может составить 19% годовых.

Анализ недельного графика<sup>3</sup> цен показывает, что в текущий момент цена акций находится вблизи линии поддержки, что может служить хорошим сигналом для открытия длинной позиции.



### 2) ОАО «Акрон»

В соответствии с положением о дивидендной политике ОАО «Акрон» компания выплачивает дивиденды в размере не менее 30% от чистой прибыли. По нашему прогнозу общая доходность по балансовой стоимости к 2018 году может достигнуть 15% годовых.

Относительно средневзвешенной цены за последние 12 месяцев (1 423 рублей за акцию) доходность инвестиций будет около 7% годовых.

Из недельного графика цен акций видно, что за последние три месяца цена акций выросла почти в два раза, поэтому на данный момент нет хорошей точки входа в рынок.



### 3) ОАО «АРМАДА»

Проведя корректировку наших предыдущих прогнозов, мы видим, что к 2016 году доходность по балансовой стоимости может составить всего лишь 4% годовых. Относительно средневзвешенной

<sup>3</sup> Недельный график – график цен акций за длительный период (несколько лет) с масштабом свечи – одна неделя.

цены на бирже за последние 12 месяцев доходность инвестиций будет около 90% годовых.

На недельном графике цен акций, видно, что цена находится у уровня поддержки 19 рублей за акцию, что в случае подтверждения отскока от уровня говорит о хорошем сигнале на покупку данных ценных бумаг. При этом показатель P/BV с учетом прогнозируемого значения балансовой стоимости на 2014 год на текущий момент равняется 0,2, что вроде говорит о сильной недооценки компании со стороны рынка.

Однако в 2014 году произошел конфликт между крупными акционерами компании и ее менеджментом: акционеры утверждали о выводе средств из компании. Это стало причиной обвала акций компании на бирже. К тому же на данный момент в компании не сформировался новый менеджмент, что также усугубляет ситуацию.

За прошедшие 3 месяца журналы опубликовали опровержения на свои статьи о деятельности компании, вследствие чего цена выросла с 12 рублей до 37. Однако это не позволяет говорить о дальнейшем росте цен акций данной компании. Таким образом, на данный момент акции компании являются

очень рискованными, что не позволяет рассматривать их с точки зрения инвестиционной привлекательности.



#### 4) **ОАО «Верофарм»**

Откорректировав прогнозные значения по итогам 2013 года мы ожидаем, что доходность по балансовой стоимости к 2016 году составит 10 % годовых.

Относительно средневзвешенной цены на бирже (1 190 руб. за акцию) доходность инвестиций может составить -2% годовых.

Недельный график цен акций показывает, что цена долгое время находится на уровне 1 270 рублей за акцию, поэтому мы не можем ничего сказать о дальнейшем направлении движения цены.

С учетом наших долгосрочных прогнозов и текущей рыночной ситуации, мы не видим интереса для инвестора в этих бумагах.

12 декабря 2014 года был проведен делистинг компании, и 23.03.2015 прекращается торговля акциями компании на бирже. Поэтому в дальнейшем не имеет смысла рассматривать компанию с точки зрения инвестиционной привлекательности.



#### 5) ОАО «ГАЗ»

Компания ОАО «ГАЗ» в результате событий 2008 года потерпела серьезные убытки, в следствии чего в 2009 году ее выручка упала более чем в 2 раза, а собственный капитал составлял почти -20 000 млн. рублей. Начиная с 2009 года по 2013 год компания «встает на ноги» и в 2013 году ее выручка сравнима с показателями 2008 года, а собственный капитал составляет уже 2 164 млн. руб.

Согласно нашему прогнозу и при учете сохранения положительной динамики к 2018 году доходность по балансовой стоимости может составить 75% годовых.

Анализируя рыночную конъюнктуру, доходность инвестиций будет около 36% годовых при текущей средневзвешенной цене на бирже за последние 12 месяцев в 517 рублей за акцию.

Компания сравнительно недавно вышла на биржу (с декабря 2011 года). Из недельного графика цен видно, что цена отскочила от уровня поддержки 308 рублей за акцию, что является хорошим сигналом для открытия длинной позиции.



нам не всё равно

#### 6) ОАО «М.Видео»

Прогноз по фундаментальным показателям, показывает нам доходность 20% годовых. Компания на протяжении последних 5 лет регулярно выплачивала дивиденды в размере 30% от чистой прибыли. Рассчитывая, что дивидендная политика сохранится на ближайшие пять лет, общая доходность инвестиций по балансовым показателям до 2018 года может быть на уровне 19% годовых.

Текущие значение средневзвешенной цены за февраль – 205 рублей, что дает 5 % годовых доходности для прогнозируемой нами балансовой стоимости. При этом показатель P/BV, с начала торгов компании на бирже все время увеличивался, а средний показатель за 2013 год равнялся 3,34.

Из анализа недельного графика цен акций видно, что цена отскочила от уровня поддержки 105,3 рублей за акцию, что обеспечивает хорошую точку входа в рынок.



### 7) ОАО «КАМАЗ»

Согласно нашему прогнозу, балансовая стоимость одной акции в 2018 может составить 86 руб., что дает 10% годовых.

Показатель P/BV с конца 2011 года оставался меньше единицы, что может говорить о недооценке компании со стороны рынка. Доходность инвестиций исходя из текущей рыночной конъюнктуры может составить 21%. На недельном графике видно, что цена отскочила от уровня поддержки 28 рублей за акцию, что обеспечивает хорошую точку входа в рынок.



### 8) ОАО «Мостотрест»

Фундаментальный подход позволяет нам рассчитывать, что средняя годовая доходность до 2018 года может составить 15%. Компания регулярно выплачивает дивиденды 15% от чистой прибыли.

С начала торгов на бирже

компания была сильно переоценена, о чем говорит показатель P/BV, превышающий 1. С тех пор он уменьшается и к концу 2013 года достиг 2. Рыночная цена акций упала до 54,4 рублей за акцию, после чего начала подниматься. Это говорит о хорошей точке входа в рынок.

С учетом сложившегося на данный момент положения в России, доходность около 12-13% можно получить за счет размещения депозитов в банке. Поэтому прогнозируемая доходность акций компании в 15% не оправдывает риск, связанный с их приобретением, так как ту же доходность можно получить гарантированно, размещая депозиты в банках.



### 9) ОАО «ТрансКонтейнер»

Наш фундаментальный прогноз, позволяет ориентироваться на доходность в 13% годовых. Компания регулярно выплачивает дивиденды, однако процент дивидендных выплат в чистой прибыли сильно колеблется, поэтому при прогнозе считалось, что компания выплачивать дивиденды не будет.

Относительно средневзвешенной цены доходность на вложенный



капитал может составить 11% годовых.

Анализируя недельный график цен акций, можно отметить, что цена длительное время находится у уровня поддержки 2 230 рублей за акцию (7 месяцев), после чего провалилась и пошла вверх. Это обеспечивает хорошую точку входа в рынок.



#### 10) **ОАО «Дальневосточное морское пароходство»**

Согласно фундаментальному прогнозу доходность до 2018 года может составить 6 % годовых.

Доходность относительно средневзвешенной цены может ставить 24 % годовых. При этом расчетный показатель P/BV в 2014 году составляет 0.4, что может говорить о недооценки компании рынком.

На недельном графике цен акции видно, что цена отскочила от уровня поддержки 2,52 рублей за акцию, что говорит о хорошей точке входа в рынок.



#### 11) **ОАО «Уралкалий»**

Фундаментальный прогноз показателей позволяет рассчитывать, что доходность по балансовой стоимости составит 16% годовых.

Однако относительно средневзвешенной рыночной цены за последние 12 месяцев – 150, доходность может составить минус 5% годовых. При этом показатели P/E и P/BV к концу 2013 года были сильно завышены, что может говорить о переоценки компании со стороны рынка. Согласно нашему прогнозу, средний показатель P/BV на 2014 год может составить 2, а текущий показатель P/BV – 1,6.

Из недельного графика цен акций видно, что цена находится у уровня сопротивления 192,03 рублей за акцию, поэтому необходимо дожидаться пробития данного уровня для открытия длинной позиции.

## КОНТАКТЫ

### **Коммандитное товарищество «АБ ТРАСТ и Компания»**

ОГРН 1137746367714  
ИНН 7715961887 КПП 771501001  
ОКПО 17471092  
Адрес местонахождения: 127273, г. Москва, Нововладыкинский проезд, д. 8, стр. 3  
Тел.: +7(495) 972-02-42  
р/с 40701810300000000552  
в ВТБ 24 (ЗАО) г. Москва  
БИК 044525716  
к/с 30101810100000000716

### **Общество с ограниченной ответственностью «АБ ТРАСТ»**

ОГРН 1137746171276  
ИНН 7715954047 КПП 771501001  
ОКПО 17224703  
Адрес местонахождения: 127273, г. Москва, Нововладыкинский пр., д.8, стр.3  
тел.: +7 (495) 972-02-42  
р/с 407018103000000008473  
в ВТБ 24 (ЗАО) г. Москва  
БИК 044525716  
к/с 30101810100000000716

### **Управляющий партнер Бачеров Алексей Викторович**

тел.: +7 (495) 972-02-42; +7 (903) 963-55-51

email: avbacherov@ab-trust.ru

email: avbacherov@gmail.com

### **Финансовый аналитик Шаров Александр Николаевич**

тел.: +7 (495) 972-02-42