

## ВСМПО-АВИСМА: Хороший спрос в будущем, умеренный долг

### Инвестиционное заключение

**Мы обновили оценку ВСМПО-АВИСМА, крупнейшего в мире производителя титана. Мы считаем, эта компания является интересной инвестиционной идеей для среднесрочных инвесторов, рассчитывающих на уверенное восстановление мирового рынка авиаперевозок, что повлечет спрос на авиалайнеры и, как следствие, на титан. Мы рекомендуем Покупать акции компании со целевой ценой \$167.**

- ✓ По прогнозам Boeing, мировой парк самолетов составит 35 600 единиц к 2020г., что в два раза выше, чем в 2008г. (18 800 ед.). За период 2008-2020гг. 14 250 самолетов будет списано и 29 000 новых лайнеров пополнит мировой парк, т.е. за это время весь текущий парк самолетов будет обновлен. Прогнозы Airbus схожи. Это будет способствовать хорошему спросу на титан, доля которого в современных самолетах будет только расти.
- ✓ В феврале 2010г. ВСМПО продлила долгосрочный контракт с Snecma – французским производителем авиадвигателей. СП с Boeing, которое поставляет комплектующие для Boeing Dreamliner, выйдет на проектную мощность уже в 2010г.
- ✓ Инвестиционная программа компании в размере \$1 млрд. больше чем наполовину выполнена, однако конечный срок ее реализации перенесен с 2012г. на 2015г. чтобы не увеличивать долговую нагрузку компании, учитывая сложную ситуацию в отрасли. К 2015г., благодаря проведенной модернизации, годовое производство титана будет увеличено до 46 000 тонн.
- ✓ Мы ожидаем, что выручка компании в 2009г. снизится на 12% до \$803 млн., а чистая прибыль на 19% до \$68 млн. Снижение отгрузки титановой продукции составит 27% (19 300 тонн). Меньшее падение финансовых результатов мы связываем со слабым курсом рубля в 2009г., что также помогло компании сохранить операционную рентабельность на уровне 23%.
- ✓ На конец сентября 2009г. долг компании составлял \$712 млн., из которых \$616 млн. – краткосрочный, что являлось основной угрозой. Однако компании удалось реструктуризировать свой долговой портфель. В конце 2009г. был получен пятилетний кредит от Сбербанка на сумму \$300 млн., а в январе 2010г. – трехлетний кредит от Альфа-Банка на сумму \$200 млн.
- ✓ Акции ВСМПО-АВИСМА торгуются с дисконтом 62% и 76% по EV/EBITDA(2010) и P/E(2010) соответственно.
- ✓ Наша оценка ВСМПО-АВИСМА, основанная на модели DCF и методе сравнения с весами 80% и 20%, соответственно, предполагает целевую цену \$167 за акцию и обуславливает рекомендацию Покупать с потенциалом роста цены более 50%.

**Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета «VSMPO-AVISMA: Strong Future Demand, Moderate Debt» от 17 февраля 2010г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.**

### VSМО Покупать \$167 ▲52%

Капитализация, \$млн	1 268
EV, \$млн	1 973
Акции в своб. обращ., %	20%

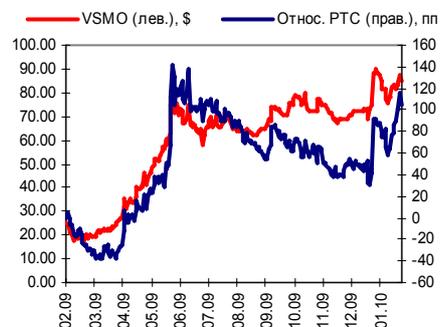
<b>Обыкновенные акции</b>	
- тикер (PTC)	VSМО
- количество, тыс.	11 529
- покупка-продажа, \$	108-112
- справедливая цена, \$	167
- потенциал, %	52%
- предыдущая оценка, \$	73

<b>Привилегированные акции</b>	
- тикер (PTC)	нет
- количество, млн	0
- покупка-продажа, \$	н/д
- справедливая цена, \$	н/д
- потенциал, %	н/д
- предыдущая оценка, \$	н/д

<b>Другие биржи</b>	
LSE	н/л
NYSE	н/л

МСФО, \$млн	08	09о	10о	11о
Выручка	1 173	803	891	973
ЕБИТДА	314	236	244	315
- рент-сть, %	27%	29%	27%	32%
Опер. приб.	266	188	195	251
Чистая приб.	108	68	71	105
- рент-сть, %	9%	8%	8%	11%
Доход на акц., \$	9	6	6	9

	08	09о	10о	11о
EV/Выручка	0.9	1.8	2.1	1.9
EV/ЕБИТДА	3.2	6.1	7.6	6.0
Цена/Прибыль	4.1	10.7	16.3	11.0



---

Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), 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.

Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах.

Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

---

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2010