

### ПКО Теплообменник: чистая прибыль за первое полугодие 2012 года выросла на 43%

Евгений Буланов  
Тел.: +7 (495) 660-14-37 (доб. 122)  
bulanov@gazfin.ru

8 августа ПКО Теплообменник опубликовал финансовые результаты за первые шесть месяцев 2012 г.

За отчетный период выручка и операционная прибыль выросли на 9% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года – до 938 млн. руб. и 161 млн. руб. соответственно.

Чистая прибыль выросла на 43% – до 137.5 млн. руб., а показатель EPS за шесть месяцев 2012 г. составил 212.53 руб.

По состоянию на 30 июня 2012 г. стоимость чистых активов компании выросла до 2.62 млрд. руб. (4 051 руб. на 1 акцию), а сумма краткосрочных финансовых вложений (в основном депозитов и предоставленных займов) и денежных средств превысила 1.366 млрд. руб. (2 112 руб. на 1 акцию).

Благодаря значительной доле свободных денежных средств ПКО Теплообменник за шесть месяцев 2012 г. заработал 33.5 млн. руб. в виде процентов, что на 143% больше чем за аналогичный период прошлого года.

Резкий рост процентных доходов является одним из факторов существенного увеличения чистой прибыли в первые шесть месяцев 2012 г.

#### Инвестиционное заключение

Мы позитивно оцениваем достигнутые финансовые результаты компании и считаем, что наш финансовый прогноз на весь 2012 г. вполне достижим: по итогам года мы ожидаем выручку в сумме свыше 2 млрд. руб., чистую прибыль – более 350 млн. руб., EPS – более 550 руб.

ПКО Теплообменник остается одним из немногих российских эмитентов, чья текущая рыночная стоимость акций в \$41.00 (1 308 руб.) значительно меньше имеющихся в распоряжении компании денежных средств, приходящихся на 1 акцию (2 112 руб.).

Мы оставляем в силе нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ акции ПКО Теплообменник с целевой ценой \$178.00.

#### Финансовые результаты за последние 14 кварталов, РСБУ (млн. руб.)

	1 кв. 2009	2 кв. 2009	3 кв. 2009	4 кв. 2009	1 кв. 2010	2 кв. 2010	3 кв. 2010	4 кв. 2010	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв. 2011	4 кв. 2011	1 кв. 2012	2 кв. 2012
<b>Выручка</b>	306	352	369	485	318	383	437	752	437	424	531	601	460	479
Себестоимость	263	258	286	388	260	289	331	489	333	374	384	472	387	377
Валовая прибыль	43	94	82	97	58	94	106	263	104	50	147	129	73	102
<b>Операц. прибыль</b>	41	91	77	91	57	91	102	257	100	48	143	125	67	94
% к получению	5	4	3	5	9	7	6	8	7	6	8	11	17	17
Приб. до налогов	45	91	54	83	46	88	100	223	69	51	163	107	57	115
<b>Чистая прибыль</b>	34	71	40	63	35	75	78	172	48	48	132	80	44	93
<b>EPS (руб.)</b>	52.5	109.0	61.6	97.6	54.4	116.3	121.3	266.6	74.5	74.2	204.4	123.9	68.4	144.1
Опер. рентаб., %	13.3	25.9	21.0	18.8	18.0	23.7	23.4	34.2	23.0	11.4	26.9	20.8	14.7	19.6
Чист. рентаб., %	11.1	20.0	10.8	13.0	11.1	19.7	18.0	22.9	11.0	11.3	24.9	13.3	9.6	19.5

Источник: Компания, расчеты ИК Газфинтраст

ПКО Теплообменник	
Код Bloomberg	TOBM RU
Рекомендация	ПОКУПАТЬ
Текущая цена АО*	\$41.00
Целевая цена АО	\$178.00
Потенциал	334%
Free float (\$ млн.)	6.3

\*цена продажи в RTS Board по состоянию на 13.08.2012

#### Инвестиционные характеристики

Компания является разработчиком и производителем авиационной продукции (в основном систем кондиционирования воздуха (СКВ)) для всех типов самолетов и вертолетов  
Приоритетные направления: СКВ для самолетов Су-35 и Т-50, СКВ для вертолета Ми-38  
Компания является активным участником выставок Ле-Бурже (Франция), МАКС (Россия)  
По итогам 6 мес. 2012 г. при выручке в 938.2 млн. руб. чистая прибыль составила 137.5 млн. руб.  
P/E 2012П – 2.37

Депозиты, предоставленные займы и денежные средства на балансе превышают 1.366 млрд. руб., что более чем на 60% превышает текущую капитализацию  
Чистые активы – 2.62 млрд. руб. (4 051 руб. на 1 акцию)

Дивидендные выплаты в последние годы не превышали 0.5% годовой чистой прибыли  
Численность сотрудников – 1,857 чел.

Акции неликвидны

#### Катализаторы роста акций

Рост объемов пр-ва и улучшение фин. показателей в 2012 и последующие годы  
Возможное увеличение дивидендных выплат или заинтересованность в получении контроля в компании со стороны крупного игрока из авиастроительной отрасли России

#### Структура капитала

Текущая цена АО (\$)*	41.00
Кол-во акций АО	646 895
МСАР (\$ млн.)	26.5
Чистый долг (\$ млн.)	-42.0
EV (\$ млн.)	-15.5

\*цена продажи в RTS Board по состоянию на 13.08.2012

#### Структура акционеров (%)\*

	УК
Тягинский Виктор Викторович (ген. дир.)	31.3
Росимущество	25.0
ЗАО Мега менеджмент	19.8
Прочие	23.9

\*общее количество акционеров – 1 421

#### Важнейшие показатели

	2009	2010	2011	2012П
Выручка (\$ млн.)	48.7	60.9	64.3	63.2
P/S	0.54	0.44	0.41	0.42
EV/S	отр.	отр.	отр.	отр.
EBITDA (\$ млн.)	11.3	17.8	14.9	15.5
EV/EBITDA	отр.	отр.	отр.	отр.
Чист. приб. (\$ млн.)	6.69	11.66	9.95	11.19
EPS (\$)	10.35	18.02	15.39	17.30
<b>EPS (руб.)</b>	<b>320.74</b>	<b>558.61</b>	<b>477.04</b>	<b>553.7</b>
P/E	3.96	2.28	2.66	2.37
Dividends (\$)	0.05	0.07	0.07	-
<b>Dividends (руб.)</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>2.31</b>	-
Div. Yield (%)	0.1	0.2	0.2	-
Рент по опер. приб. (%)	20	27	21	22
Рент. по EBITDA (%)	23	29	23	25
Рент. по чист. приб. (%)	14	19	15	18

Источник: оценки ИК Газфинтраст

#### Адрес в интернете

<http://www.stat-teplo.nnov.ru>  
<http://www.teploobmennik.ru>  
<http://www.e-disclosure.ru/portal/company.aspx?id=2556>

## Контактная информация

### Торгово-аналитический департамент

Москва

Тел.: +7 (495) 660-14-37, 660-14-38

#### Аналитик

Евгений Буланов

[bulanov@gazfin.ru](mailto:bulanov@gazfin.ru)

#### Треjder

Кирилл Вязовиченко

[127@gazfin.ru](mailto:127@gazfin.ru)

### Недавние публикации ГФТ

Название	Тикер	Дата выпуска
Воркутауголь: миноритарии получили предложение о выкупе акций по 6 300 руб.	voug	31.07.2012
Саратовский НПЗ: ставка на существенный рост дивидендов в 2012 г.	KRKNP	09.06.2012
ПКО Теплообменник: фин. вложения и денежные средства превысили \$51 на 1 акцию	tobm	05.06.2012
Уральская кузница: за 2011 год чистая прибыль выросла на 99% до 2 млрд. руб.	urkz	02.04.2012
Смоленскнефтепродукт: финансовые результаты за 4 кв. 2011 г. разочаровали	smnfp	05.03.2012
Воркутауголь: реорганизация позволит миноритариям выйти из акций компании	voug	15.02.2012
Уральская кузница: за девять месяцев чистая прибыль увеличилась на 151%	urkz	15.11.2011
ПКО Теплообменник: за девять месяцев 2011 г. чистая прибыль выросла на 21%	tobm	14.11.2011
Воркутауголь: компания может втрое увеличить запасы угля до 1 млрд. т	voug	20.10.2011
Смоленскнефтепродукт: дивидендная доходность префов может превысить 10%	smnfp	11.10.2011
Уральская кузница: второй квартал 2011 г. стал лучшим в истории компании	urkz	24.08.2011
ПКО Теплообменник: ставка на сильные финансовые результаты и огромный cash	tobm	30.05.2011
Воркутауголь: в начале года компания улучшила рентабельность и рассчиталась с долгами	voug	23.05.2011
Уральская кузница: бодрое начало финансового года	urkz	18.05.2011
Смоленскнефтепродукт: за 2010 год акционеры получат рекордные дивиденды	smnfp	11.05.2011
Воркутауголь: самая дешевая угольная компания в России?	voug	26.04.2011
Южный Кузбасс: в 2010 году получена рекордная чистая прибыль – 10.82 млрд. руб.	UKUZ	11.03.2011
Уральская кузница: отличный фин. результат по итогам четвертого квартала 2010 г.	urkz	05.03.2011
Южный Кузбасс: ставка на рост цен на уголь из-за ливневых дождей в Австралии	UKUZ	11.01.2011
Уральская кузница: постоянно растущий денежный мешок группы Мечел	urkz	22.11.2010
Московская теплосетевая компания: компания нужна Газпрому	MSSV	16.11.2010
Смоленскнефтепродукт: третий квартал 2010 г. принес рекордную прибыль	smnfp	03.11.2010
ТрансКредитБанк: слабость акций нужно использовать для покупки	TCBN	07.09.2010
Гайский ГОК: неплохая ставка на дефицит медной руды	ggok	07.09.2010
Михайловский ГОК: уникальная ресурсная база и рекордная рентабельность	mgok	25.08.2010
Коршуновский ГОК: финансы комбината вышли из кризиса, а капитализация - нет	KOGK	29.07.2010
Московский НПЗ: завод стал центром прибыли нефтяной компании Sibir Energy?	mnpzrp	20.07.2010
НК Роснефть-Алтайнефтепродукт: дешевый продавец топлива	alnp	30.06.2010
Краснодаргоргаз: в 2009 г. увеличил чистую прибыль на 218% до 291 млн. руб.	krpg	04.06.2010
Ростовоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 49%	rtbg	18.05.2010
Нижегородоблгаз: в первом квартале 2010 г. увеличил чистую прибыль на 21%	nnog	17.05.2010
НК Роснефть-Смоленскнефтепродукт: в первом квартале выручка выросла на 26%	smnfp	06.05.2010
ХК Электрозавод: растущий энергомашиностроительный гигант	hkez	25.02.2010
Ростовоблгаз: забытый инвесторами фундаментально сильный облгаз	rtbg	02.02.2010
Коршуновский ГОК: акции могут вырасти вместе с ценами на железную руду	KOGK	19.01.2010

Настоящий обзор преследует исключительно информационные цели. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе 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.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако ИК Газфинтраст не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации. Любые мнения или оценки, содержащиеся в данном обзоре, являются частным суждением специалистов компании.

Настоящий обзор не является рекламой или предложением ценных бумаг или услуг по доверительному управлению на рынке ценных бумаг в Российской Федерации или в любой другой юрисдикции. Изложенная здесь информация не может восприниматься как предложение таких услуг, при этом ни настоящий обзор, ни какая-либо ее часть не представляют собой и не могут восприниматься как основание возникновения какого-либо договора или обязательства.