

## Машиностроение

### ОАК обнародовала оценку своих "дочек"

Объединенная авиастроительная корпорация (ОАК) опубликовала оценку своих дочерних предприятий, акции которых будут вноситься в качестве оплаты в процессе размещения допэмиссии ОАК. Оценка была подготовлена аудиторской компанией Ernst & Young. Она превышает текущие котировки всех "дочек" корпорации и будет применяться исключительно для расчета коэффициентов обмена – по нашему мнению, возможности выкупа новых акций за денежные средства предоставлено не будет. Мы рекомендуем инвесторам воспользоваться возможностью конвертировать бумаги "дочек" в акции ОАК – после завершения консолидации первые станут неликвидными.

#### Оценка дочерних предприятий ОАК

	Код	Текущая цена продавца, \$	Оценка аудитора, руб.	Оценка аудитора, \$	Коэф. обмена (число акций ОАК на акцию дочерн. компании)
Ильюшин	akil	900,0	87 272,0	2 873,6	83 116,2
Иркут	IRKT	0,3	24,2	0,8	23,0
Сокол (обыкн. акции)	naso	2,0	164,9	5,4	157,0
Сокол ("префы")	nasop	2,0	164,9	5,4	157,0
ВАСО (обыкн. акции)	vaso	8,0	246,8	8,1	235,0
ВАСО ("префы")	vaspp	5,0	246,8	8,1	235,0
ОКБ им. Сухого	okbs	1 050,0	73 271,0	2 412,6	69 781,9
ОКБ им. Яковлева	okby	10,0	906,0	29,8	862,9
ОКБ им. Яковлева ("префы")	okbyp	9,5	236,3	7,8	225,0
Туполев	tupl	0,0	0,4	0,0	0,4

Источник: ОАК, Тройка Диалог

Для того, чтобы оценить возможный потенциал роста или падения котировок ОАК в соответствии с коэффициентами обмена ее акций на акции дочерних структур, нам не хватает рыночной оценки материнской структуры – бумаги ОАК пока не включены в биржевые котировальные списки. Мы исходим из того, что после получения биржевого листинга к концу текущего года оценка корпорации может составить \$1,5–2,0 млрд. Оценка осложняется тем, что финансовые показатели ОАК очень неоднозначны.

С одной стороны, в 2008 году Ernst & Young оценила справедливую стоимость корпорации в \$3,8 млрд., моделируемая на 2009 год выручка составляет \$4,0 млрд., а темпы роста, вероятно, будут выше, чем в среднем по рынку. С другой стороны, чистый долг ОАК составляет около \$4,0 млрд., а рентабельность по EBITDA не превышает 8–9%. Впрочем, корпорация может рассчитывать на всевозможную поддержку со стороны государства, и мы полагаем, что большая часть ее долга будет реструктурирована, в том числе путем списания до 50% задолженности и денежных вливаний.

Ниже приведена оценка потенциала роста (или падения) котировок дочерних компаний ОАК в зависимости от рыночной оценки материнской структуры.

#### Потенциал роста котировок "дочек" ОАК в зависимости от ее капитализации

	Код	ОАК, МСар – \$1,50 млрд.	ОАК, МСар – \$1,75 млрд.	ОАК, МСар – \$2,00 млрд.
Ильюшин	akil	19%	39%	59%
Иркут	IRKT	-1%	15%	32%
Сокол (обыкн. акции)	naso	1%	18%	35%
Сокол ("префы")	nasop	1%	18%	35%
ВАСО (обыкн. акции)	vaso	-62%	-56%	-49%
ВАСО ("префы")	vaspp	-39%	-29%	-19%
ОКБ им. Сухого	okbs	-14%	0%	14%
ОКБ им. Яковлева	okby	11%	30%	48%
ОКБ им. Яковлева ("префы")	okbyp	-69%	-64%	-59%
Туполев	tupl	-32%	-21%	-10%

Источник: Тройка Диалог

Mikhail\_Ganelin@troika.ru