

Атомный сектор: Устойчивый бизнес, фавориты те же

Компания	РТС тикер	Цена (обыкн./прив.), \$	EV/EBITDA (2010O)	P/E (2010O)	Целевая цена (обыкн./прив.), \$	Потенциал (обыкн./прив.), %	Рекомендация (обыкн./прив.)
Машиностроительный завод Электросталь	MASZ	240	1.8	5.2	418	74%	Покупать
Новосибирский завод химконцентратов	NZHK(P)	7.80 / 3.06	1.8	3.2	20.0 / 0.53	162% / -83%	Слек. Пок. / Прод.
Приаргунское производственное горно-химическое объединение	PGHO(P)	230 / 92.0	13.8	50.1	158 / 25.0	-31% / -72%	Прод. / Прод.
Ковровский механический завод	KVMZ	50.0	2.5	3.3	88.0	75%	Покупать

Источник: РТС, оценки РМГ

Инвестиционное заключение

Мы обновили оценку компаний атомного сектора, которые, несмотря на кризис, показали рост финансовых показателей благодаря госфинансированию. Мы по-прежнему отдаем предпочтение Новосибирскому химкомбинату и Машиностроительному заводу Электросталь из-за их высокой рентабельности и низкой долговой нагрузки. Мы также рекомендуем Покупать акции Ковровского завода. Акции Приаргунского ППГХО, на наш взгляд, все еще дороги.

- ✓ Производство атомной энергии к 2015г. должно составить 234 млрд. кВт/ч, что на 145% выше, чем в 2008г., за счет ввода дополнительных 10 ГВт мощностей. Помимо этого, государственный холдинг Атомэнергопром должен построить 12 энергоблоков за пределами России к 2020г. Все это будет способствовать стабильному спросу на продукцию и услуги российских машиностроительных компаний.
- ✓ Производители топлива, НЗХК и Машиностроительный завод Электросталь, имеют значительно большую рентабельность, нежели ППГХО, добывающее урановую руду, или Ковровский завод, производящий центрифуги для обогащения урана. Мы считаем это оправданным в силу более высокой технологичности процесса производства топлива. Мы не ожидаем перехода на рыночное ценообразование на уран (что могло бы повысить привлекательность ППГХО) в рамках Атомэнергопрома, по крайней мере, до 2011г. Таким образом, высокая рентабельность производителей топлива сохранится.
- ✓ Все компании показали рост по результатам 9 месяцев 2009г., несмотря на кризис. Выручка НЗХК выросла на 7% (здесь и далее в рублях) до \$153 млн. на фоне увеличения рентабельности по EBIT до 42%. Завод Электросталь увеличил выручку на 11% до \$250 млн., однако рентабельность по EBIT незначительно снизилась до 27%. Выручка ППГХО выросла на 14% до \$197 млн., а рентабельность по EBIT увеличилась до 9%. Выручка Ковровского завода выросла на 2% до \$88 млн.
- ✓ На 30 сентября 2009г. Новосибирский химкомбинат имел чистую денежную позицию в размере \$24 млн. (учитывая краткосрочные инвестиции), у Машзавода Электросталь этот показатель составлял \$94 млн. ППГХО и Ковровский завод имели чистый долг в размере \$107млн. и \$33 млн., соответственно.
- ✓ Все компании, за исключением ППГХО, торгуются со средним дисконтом 80% по EV/EBITDA(2010) и P/E(2010) к зарубежным аналогам. Акции ППГХО торгуются с премией 21% и 139% по EV/EBITDA(2010) и P/E(2010), соответственно.
- ✓ В настоящее время ППГХО пытается провести допэмиссию 30 565 акций по цене 21 870 рубля (\$730) за акцию, что значительно выше текущей рыночной цены. Мы полагаем, что акции выпуска будут погашены, как и предыдущие, по причине отсутствия спроса со стороны акционеров.
- ✓ Мы оцениваем компании атомной промышленности методами DCF и сравнительного анализа с весами 80% и 20%, соответственно. Как и ранее, мы рекомендуем Покупать обыкновенные акции Электростали, НЗХК и Ковровского завода и сохраняем рекомендацию Продавать по обыкновенным и привилегированным акциям ППГХО и привилегированным акциям НЗХК.

Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета «Nuclear Companies: Steady Business, Same Favorites» от 11 февраля 2010г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.

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