

Арзамасский приборостроительный завод

Итоги встречи с руководством

- В минувшую пятницу мы встречались с генеральным директором ЗАО «ВПК» (управляющая компания Группы ВПК, в которую входит Арзамасский приборостроительный завод) А. Капустиным.** Мы обсуждали оценки и прогнозы на 2007-2008 гг., а также корпоративные события. Группа ВПК сейчас контролирует около 46% акций АПЗ, а 20%-ный пакет акций АПЗ, принадлежащий государству в лице ФАУФИ, должен получить Концерн ПВО Алмаз-Антей. Концерн Алмаз-Антей и Группа ВПК – дружественные, но не ассоциированные организации. Для Группы ВПК компания АПЗ остается вторым по значению активом после Нижегородского машиностроительного завода, приносящим примерно 40% прибыли группы. Статус монополиста на российском рынке систем навигации определяет сильные позиции АПЗ, который выступает единственным исполнителем заказов на определенные виды продукции в рамках государственной программы вооружений.
- Высокие финансовые результаты АПЗ за 2007 г. подтверждают обоснованность нашей рекомендации по бумагам эмитента (ПОКУПКА, теоретическая цена USD804 за акцию).** По предварительной оценке компании, чистая прибыль по итогам прошлого года составила 500 млн руб. (USD20 млн), что превышает нашу прогнозную оценку (USD17.3 млн). Выручка, вероятно, достигнет 3.5 млрд руб. (USD137 млн), тогда как наши расчеты давали результат в USD125 млн. В основе хороших финансовых показателей лежит наращивание портфеля военных заказов (руководство Группы ВПК ожидает удвоения портфеля в 2008-2009 гг.). Оптимизация ассортимента выпускаемой продукции и отказ от производства малорентабельных изделий должны способствовать поддержанию рентабельности на высоком уровне. Размер дивидендов будет сопоставим с прошлогодним, когда компания выплатила 700 руб. (USD28.5) на акцию. Список акционеров, имеющих право на участие в общем собрании, на котором будет приниматься решение по дивидендам, составляет 20 апреля. В будущем основной акционер намеревается увеличить дивидендные выплаты для финансирования покупок Группы ВПК в оборонно-промышленном комплексе.
- Став владельцем более чем 30% обыкновенных акций АПЗ, Группа ВПК планирует в соответствии с законом сделать в двухнедельный срок предложение о выкупе долей миноритарных акционеров.** Вероятнее всего, выкуп будет производиться по максимальной из цен покупки акций АПЗ, которая достигает 8 120 руб. (USD331) за акцию. Такая цена является, по нашей оценке, слишком низкой, а значит, существенного сокращения доли акций в свободном обращении не ожидается. После 2010 г. Группа ВПК планирует провести первичное публичное размещение акций, перед которым возможны корпоративные действия с активами.

Основные данные

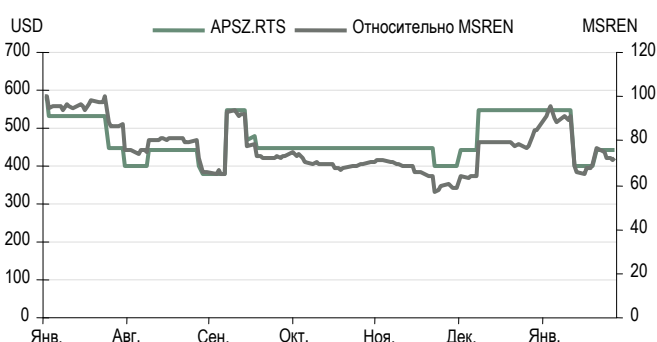
Рекомендация	Покупка
Теор. цена (обыкн.), USD	804
Теор. цена (привил.), USD	н/д
Текущая цена (обыкн.), USD	440
Текущая цена (привил.), USD	н/д
Рын. кап., USD млн	141
EV, USD млн	124
Reuters	APSZ.RTS
Bloomberg	APSZ RU Equity
ADR/ГДР	н/д
ADR/ГДР на обыкновенную акцию	н/д
Обыкн. акции в обращении, млн шт.	0.32
Изменения с макс. уровня за 52 нед.	-20.0%
Дата макс. уровня за 52 нед.	19.09.2007
Изменения с макс. уровня за 52 нед.	15.8%
Дата мин. уровня за 52 нед.	28.09.2007
Web:	www.oaoapz.com
Акции в свободном обращении, USD млн	41.0
Доля основного акционера	46%
Среднедневной объем торгов, USD млн	0.010
Динамика акций за период:	
1 месяц	-19.27%
3 месяца	-2.22%
12 месяцев	н/д

Оценки стоимости и основные финансовые показатели, USD млн

	Выручка	EBITDA	Чистая прибыль	EPS (USD)	Рентабельность EBITDA (%)	EV	Чистый долг	EV/Выручка	EV/CF	EV/EBITDA	P/E	P/CE	EV/IC	ROIC/WACC
2005	72.8	10.5	5.9	18.282	14.4	(1.2)	(1.2)	(0.02)	(0.1)	(0.1)	-	-	(0.030)	1.0
2006	95.8	21.9	16.9	52.533	22.9	(4.2)	(4.2)	(0.04)	(0.3)	(0.2)	-	-	(0.081)	2.5
2007П	124.9	27.0	17.3	53.929	21.6	124.4	(16.9)	1.0	7.2	4.6	8.2	7.5	1.83	2.0
2008П	142.0	33.3	21.7	67.499	23.5	123.7	(17.5)	0.87	5.9	3.7	6.5	6.0	1.40	1.9

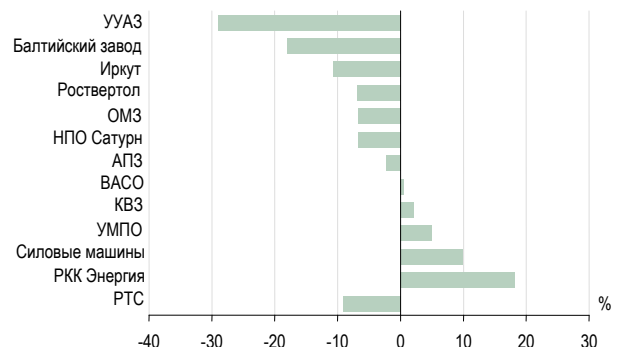
Источник: оценка Ренессанс Капитала

Рисунок 1. Динамика котировок – 52 недели



Источники: MSCI, Bloomberg

Рисунок 2. Динамика сектора – три месяца



Источники: PTC, Bloomberg

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чь имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости.

Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы.

Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Рекомендации аналитического департамента РК

Диапазон инвестиционных рейтингов аналитического отдела РК			Диапазон инвестиционных рейтингов по компаниям сектора машиностроения		
Покупка	135	33%	Покупка	5	19%
Держать	86	21%	Держать	13	50%
Продажа	45	11%	Продажа	0	0%
UR	16	4%	UR	0	0%
NR	132	32%	NR	8	31%
414			26		

Рекомендации по компаниям, являющимся клиентами инвестиционно-банковского департамента*

Диапазон инвестиционных рейтингов аналитического отдела РК			Диапазон инвестиционных рейтингов по компаниям сектора машиностроения		
Покупка	9	82%	Покупка	0	0%
Держать	2	18%	Держать	0	0%
Продажа	0	0%	Продажа	0	0%
UR	0	0%	UR	0	0%
NR	0	0%	NR	0	0%
11			0		

* Компании, от которых Ренессанс Капитал получил вознаграждение за последние 12 месяцев.

Инвестиционный рейтинг

Инвестиционный рейтинг представляет прогноз РК по совокупной доходности (прогнозное повышение цены и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев).

Инвестиционные рейтинги могут быть: Покупка (ожидаемая совокупная доходность в 15% и более); Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%); Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

Инвестиционные рейтинги определяются в зависимости от показателей приведенных выше или от изменения теоретической цены по акциям. Иногда ожидаемая совокупная доходность выходит за границы приведенных диапазонов в связи с изменением цены или волатильностью. Такое временное отклонение возможно, но должно быть утверждено руководством Аналитического отдела. Ваше решение о Покупке или Продаже ценной бумаги должно основываться на личных инвестиционных целях и должно приниматься только после оценки динамики акций и риска.

Ренессанс Капитал
125009, Москва
Вознесенский переулок, 22
Тел.: + 7 (495) 258 7777
Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

**Руководитель
аналитического управления**
Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
Rnash@rencap.com

Начальник отдела анализа акций
Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
Aburgansky@rencap.com

**Начальник отдела анализа
долговых обязательств**
Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
Amoisseev@rencap.com

Заместитель начальника отдела анализа акций
Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
Nzagvozdina@rencap.com

Банковский сектор
+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
Dnangle@rencap.com
Светлана Ковальская

Химия и машиностроение
+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
Malexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Транспорт и автомобилестроение
+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
Efaritov@rencap.com
Ольга Агеева

Потребительский сектор
+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
Nzagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости
+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
Ayazykov@rencap.com

Стратегия на рынке акций
+ 7 (495) 258 7916
Роланд Нэш
Rnash@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян

Металлургия
+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
Redwards@rencap.com
Юрий Власов

Нефть и газ
+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
Aburgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
Alandes@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская

Электроэнергетика
+ 44 (20) 7367 7777
Дерек Уивинг
Dweaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Скляр
Сергей Петренко

Экономика и политика
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Елена Шарипова
Олеся Черданцева
Игорь Лебединец

Телекоммуникации
+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
Akazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Украинский рынок акций, стратегия
+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
Kmalofeeva@rencap.com
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на русском языке**
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
Emalakhova@rencap.com
Оксана Бутурлина
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун

Рынок долговых обязательств, стратегия
+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
Amoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Татьяна Санникова
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ
+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
Pgrishin@rencap.com
Алексей Булгаков
Максим Раскоснов
Наргиз Садыхова

Административная поддержка
+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
Ostepanova@rencap.com
Юлия Попова

**Редакционно-издательский отдел,
выпуск на английском языке**
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
Awaldman@rencap.com
Патриция Сомервиль

© 2008 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100