

	Казанский вертолетный завод KHEL, KHELP							Текущая цена (ао) \$4.31	Текущая цена (ап) Н.Д.	Целевая цена (ао) \$5.66	Рекомендация Покупать
								Рекомендации Аналитиков ^A	Мультипликаторы ^B		
							Покупать 2 Продавать 0 Держать 2	EV/S EV/EBITDA P/E	КВЗ (KHEL) 0.9 Росс.аналоги 1.0 Мировые аналоги 0.8	2.8 3.8 7.4	3.0 4.1 13.3
							% Доходность	Стоимость компании			
							6м 0% 12м -23% 18м 20% 24м 68% П12м 31%	Рыночная капитализация: \$665 млн. Чистый долг: \$278 млн. EV: \$943 млн. Обыкновенные акции: 154 млн. Привилегированные акции: 0.59 млн.			
Фин. показатели (РСБУ), \$	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012П	2016П	Казанский вертолетный завод - производитель вертолетов семейства "Ми", ведет свою деятельность с 1940х годов. Контроль в компании (более 80% ао) принадлежит холдингу "Вертолеты России", объединяющему вертолетостроительные активы Оборонпрома.	
Чистая прибыль на акцию	0.04	0.02	0.18	0.10	0.33	0.84	1.31	1.33	1.49		
Дивиденды на ао	0.001	0.001	0.001	0.000	0.078	0.209	0.357 (B)	0.331	0.370		
Дивиденды на ап	0.035	0.037	0.039	0.040	0.078	0.209	0.357 (B)	0.331	0.370		
Средний Коэф-нт P/E	31.8	61.6	8.6	11.8	2.6	1.6	0.1	-	-		
Чистый долг (млн)	99	38	176	176	262	199	278	-	-		
Активы (млн)	337	453	584	578	934	1 022	1 216	-	-		
Выручка (млн)	212	257	262	449	474	731	1 095	1 204	1 526		
EBITDA (млн)	28	-1	41	64	66	177	336 (B)	301	366	Факторы роста	
Чистая прибыль (млн)	5	3	27	17	49	129	221	205	229	-портфель заказов обеспечен на несколько лет (контракт с Минобороны РФ предполагает поставку порядка 1000 вертолетов до 2020 г.); -средние годовые темпы роста мирового рынка вертолетов (оценка холдинга "Вертолеты России"); 6.1% до 2020 года; -ожидаемый запуск в серию вертолетов Ми-38 и "Ансат".	
Производственные показатели	2005	2006	2007	2008	2009	2010 (B)	2011 (B)	2012П	2016П	Факторы риска	
Производство вертолетов (шт)	-	-	33	65	79	80	82	98	160	-риски ликвидности из-за небольшого кол-ва акций в свободном обращении; -зависимость от поставщика двигателей ("Мотор Сич", Украина).	
Продукция:	Ми-38		Ми-17		Ансат						
Макс. взлетная масса, кг	15600		13000		3300						
Практический потолок, м	5100		6000		5700						
Макс. дальность полета, км	885		715		635						
Макс. скорость, км/ч	285		250		285						
Казанский вертолетный завод (KHEL, KHELP) опубликовал финансовую отчетность (РСБУ) за 2011 год. Компания существенно увеличила выручку (+50%) и чистую прибыль (+71%) за счет увеличения поставок вертолетов, в том числе, на экспорт. К неблагоприятным моментам можно отнести увеличение чистого долга с \$199 млн. до \$278 млн. Мы обновили нашу модель оценки справедливой стоимости КВЗ с учетом опубликованных показателей и повышаем целевую цену по обыкновенным акциям компании с \$4.33 до \$5.66. Рекомендация остается прежней - ПОКУПАТЬ. Наш прогноз по финансовым показателям КВЗ предполагает возвращение темпов роста к среднему по мировому вертолетному рынку (по оценке Холдинга "Вертолеты России", 6.1% в год). Мы допускаем возможность некоторого сокращения чистой прибыли в 2012 году из-за изменений в учетной политике компании.										Из общения с эксплуатантами вертолетной техники и представителями холдинга "Вертолеты России" можно сделать вывод о том, что продукция КВЗ (прежде всего - модель Ми-8МТВ, модификация Ми-17) обладает конкурентными преимуществами перед зарубежной техникой в силу более высокой надежности, тяговых и высотных характеристик. К факторам конкурентоспособности продукции КВЗ на внутреннем рынке можно отнести импортные пошлины на вертолетную технику, однако действие этого фактора не отражается существенным образом на финансовых показателях компании (следует заметить, что пошлины могут понизиться в течение семилетнего периода в рамках вступления РФ в ВТО).	
Холдинг "Вертолеты России" в 2011 году увеличил портфель заказов примерно в два раза - с 430 до 859 вертолетов (во многом за счет крупного заказа Минобороны РФ), существенная доля портфеля приходится на продукцию КВЗ.										Оценка справедливой капитализации КВЗ на основании сравнения с российскими аналогами по коэффициентам EV/S и P/E, составляет \$874 млн. (мы не включили в оценку коэффициент EV/EBITDA, поскольку из отчетности КВЗ не представляется возможным с точностью определить размер EBITDA за 2011 год). Наша целевая цена по обыкновенным акциям КВЗ: \$5.66 (потенциал роста 31%).	
Настоящая информация не несет никаких рекомендаций относительно покупки или продажи ценных бумаг, составлена на основе публичных источников, которые признаны надежными, и за достоверность предоставленной информации компания "ОЛМА" ответственности не несет. Компания "ОЛМА" не принимает какой-либо ответственности в отношении убытков и ущерба любого рода, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем обзоре.										Аналитическое управление ИФ "ОЛМА" Начальник управления: Дмитрий Парфенов Рынки акций: Антон Старцев Электроэнергетика: Роман Габбасов Банки: Руслан Юнусов Тел.: (495) 960-31-21	
Антон Старцев (12 апреля 2012) e-mail: sav@olma.ru										Примечание (A) Оценки Bloomberg, (B) Оценки ОЛМА	