



Балтийское Финансовое Агентство

ОТЧЕТ
об оценке компании

Открытое акционерное общество
"Корпорация ВСМПО-АВИСМА"

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
Июнь 2007 года

Структура отчета

Инвестиционные предложения.....	3
Основная информация.....	4
Краткая бизнес-справка.....	4
Итоги финансовой деятельности по РСБУ за 2006 г.....	5
Операционные показатели и планы компании.....	5
Структура собственности.....	12
Структура Совета Директоров.....	12
Руководство компании.....	15
Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты.....	18
Оценка финансового состояния.....	22
Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА».....	28
Динамика курсов акции на российских биржах.....	29
Рекомендации инвестиционных компаний.....	31

Инвестиционные предложения

Акции Корпорации ВСПО–АВИСМА

Справедливая цена:	8 105,53 руб.
Текущая цена:	7 689,99 руб.
Потенциал роста:	5%
Рекомендация:	Держать

Держать обыкновенные акции ОАО «Корпорация ВСПО–АВИСМА» исходя из следующих факторов:

1. Высокие показатели рентабельности продаж и рентабельности собственного капитала.
2. Корпорация ВСПО-АВИСМА является одним из крупнейших в мире производителем титановой продукции.
3. Общая сумма заключенных долгосрочных контрактов Корпорацией ВСПО-АВИСМА на поставку титановой продукции превышает сумму 19 млрд. долл., в том числе с корпорацией Boeing - на 18 млрд. долл. на 30 лет, с корпорацией EADS (Airbus) - на 1 млрд. долл. на 5 лет. Эти контракты обеспечат рост выручки компании не менее 16% в год.
4. Инвестиционная программа Корпорации ВСПО-АВИСМА на 5 лет составляет 1 млрд. долл. и направлена на увеличение производственных мощностей.
5. Корпорация планирует проведение IPO в 2008-2009 годах.

Основная информация

- **Адрес:** 624760, РФ, Свердловская обл., г. Верхняя Салда, ул. Парковая, д. 1
- **Дата гос. регистрации:** 11.07.2002
- **Размещенные обыкновенные акции:** 11 529 538 шт. номиналом 1 руб.
- **Web-сайт:** <http://www.vsm-po.ru/>
- **Основная сфера деятельности:** Metallургическое производство и производство готовых металлических изделий, производство прочих цветных металлов

Краткая бизнес-справка

Открытое акционерное общество «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» - крупнейший в мире производитель титана — слитков и всех видов полуфабрикатов из титановых сплавов. «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» производит также прессованные изделия из алюминиевых сплавов, полуфабрикаты из легированных сталей и жаропрочных сплавов на никелевой основе. Партнеры «Корпорации ВСМПО-АВИСМА» – ведущие мировые авиастроительные компании: Boeing, Airbus, SNECMA, General Electric, Rolls Royce, Pratt&Whitney и др. Всего более 300 фирм в 48 странах мира. Корпорация имеет более 270 международных сертификатов на систему менеджмента качества, методы производства и контроля, отдельные виды продукции из титана и других материалов.

Общий объем производства титана* корпорацией ВСМПО-АВИСМА в 2006 году составил 23,9 тыс. тонн, в 2005 году – 20,8 тыс. тонн; объем производства губчатого титана в 2006 г составил 32,14 тыс. тонн. Рост производства титана составил 15%. Общий объем производства ферротитана, алюминиевых изделий, стальных изделий оставался на уровне прошлого года и составил соответственно: 6,8 тыс. тонн - ферротитана, 8,7 тыс. тонн - алюминия, 1,8 тыс. тонн - стали. Общий объем производства магния на АВИСМА в 2006 году составил 15,8 тыс. тонн. Экспортная доля в отгрузке титановой продукции в 2006 году составила 76%.

02 марта 2005 года начались торги обыкновенными акциями ОАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» на фондовой бирже ММВБ (с 18.02.2000 торгуется в РТС). На 20.06.2007 капитализация компании составила 3,410 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 7689,99 руб., дивидендная доходность за 2006 г. составляет 0,66%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с начала 2007 г. составляет 1300 акций (около 10,5 млн. руб. в день).

Председатель Совета Директоров ОАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» - **Чемезов Сергей Викторович**, Генеральный директор - **Тетюхин Владислав Валентинович**.

Основные акционеры: ФГУП «Рособоронэкспорт» - 66%, генеральный директор «ВСМПО-Ависма» Владислав Тетюхин - 3,88%, физические лица - 7%. Free-float составляет около 19%. Контроль над ВСМПО "Рособоронэкспорт" осуществляет через дочернее предприятие ООО "ОборонИмпэкс", которое было создано в 2001 году. Его учредители – ФГУП "Рособоронэкспорт" (75%), Внешэкономбанк (25%).

* По данным сайта компании <http://www.vsm-po.ru/>

Итоги финансовой деятельности по РСБУ за 2006 г.

Чистая прибыль ОАО «Корпорация ВСМПО–АВИСМА» за 2006 год составила 6,38 млрд. руб., увеличившись за год на 84,61% с 3,51 млрд. руб. в 2005 г.

Выручка за 2006 год возросла на 68,83% с 16,8 млрд. руб. за 2005 г. до 28,36 млрд. руб. в 2006 г.

Рентабельность продаж (отношение чистой прибыли к выручке) за 2006 г. составила 20,66%, рентабельность собственного капитала (отношение чистой прибыли к собственному капиталу) 29,25%.

Активы компании на конец 4 квартала 2006 г. выросли за год на 38,47% с 20,44 млрд. руб. на конец 2005 г. до 28,3 млрд. руб.

В структуре формирования капитала на конец 4 квартала 2006 г. обязательства составляют 29% от всего капитала, а собственные средства 71% (8,27 млрд. руб. и 20,03 млрд. руб. соответственно). Доля заемного капитала за год не изменилась и остается на довольно низком уровне, что является отличной характеристикой финансовой независимости компании. Текущей операционной прибыли достаточно, чтобы 31 раз погасить текущие проценты. Средняя процентная ставка за использование заемного капитала составляет 5,71%.

У компании отличная платежеспособность, на конец 4 квартала 2006 года коэффициент текущей ликвидности (отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам) равнялся 3,48, на конец 2005 года 2,35.

Операционные показатели и планы компании

Операционные показатели

«Корпорация ВСМПО-АВИСМА» - крупнейший в мире производитель титана - слитков и всех видов полуфабрикатов из титановых сплавов. «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» производит также прессованные изделия из алюминиевых сплавов, полуфабрикаты из легированных сталей и жаропрочных сплавов на никелевой основе. Партнеры «Корпорации ВСМПО-АВИСМА» – ведущие мировые авиастроительные компании: Boeing, Airbus, SNECMA, General Electric, Rolls Royce, Pratt&Whitney и др. Всего более 300 фирм в 48 странах мира. Корпорация имеет более 270 международных сертификатов на систему менеджмента качества, методы производства и контроля, отдельные виды продукции из титана и других материалов.

11 августа 2006 г. компания «ВСМПО-Ависма» заключила контракт на поставку титана и полуфабрикатов для американского Boeing на сумму \$18 млрд. Соглашение рассчитано примерно на 30 лет. По словам гендиректора «ВСМПО-Ависма» Вячеслава Тетюхина, в год компания будет поставлять продукцию Boeing примерно на \$600 млн.

В мае 2006 г. Европейский авиакосмический и оборонный консорциум (EADS) и российский производитель продукции из титана заключили долгосрочный контракт на поставку титановых изделий для производства гражданских самолетов Airbus. Срок действия контракта согласован до 2011 г. Соглашение предусматривает ежегодное наращивание объема поставок в соответствии с потребностями AIRBUS. Общая расчетная сумма пятилетнего контракта составит \$1 млрд., с возможностью значительного увеличения в течение срока действия контракта.

Общий объем производства титана* корпорацией ВСМПО-АВИСМА в 2006 году составил 23,9 тыс. тонн, в 2005 году – 20,8 тыс. тонн, объем производства губчатого титана

* По данным сайта компании <http://www.vsm-po.ru/>

составил в 2006 г. 32,14 тыс. тонн. Рост производства титана составил 15%, что полностью соответствует планам и прогнозам руководства компании. Общий объем производства ферротитана, алюминиевых изделий, стальных изделий оставался на уровне прошлого года и составил соответственно: 6,8 тыс. тонн - ферротитана, 8,7 тыс. тонн - алюминия, 1,8 тыс. тонн - стали.

Общий объем производства магния на АВИСМА в 2006 году составил 15,8 тыс. тонн. В 2005 году объем производства магния составил 23,9 тыс. тонн. Это плановое снижение было вызвано в первую очередь низкой рентабельностью производства магния и неконкурентоспособностью на международном рынке. Производство магния стабильно снижалось в течение 2006 года.

Табл. 1. Основные производственные показатели, тыс. тонн.

Продукция, тыс. тонн. / год.	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Объем производства титановых изделий, ВСМПО, тыс. тонн.	10,1	14,7	14,8	15,4	20,2	20,7	24
Объем производства титана губчатого, АВИСМА, тыс. тонн.	19,61	23,75	25,22	26,08	27,05	29,38	32,14
Объемы производства алюминиевых полуфабрикатов ВСМПО, тыс. тонн.	8,1	8,8	10,1	9,2	10	8,6	8,74
Объемы производства ФЕРРОТИТАНА ВСМПО, тыс. тонн.	5,8	4,4	8,5	6,3	5,9	6,8	6,8
Объем производства товарного магния, АВИСМА, тыс. тонн.	18,35	22,02	26,31	26,62	26,69	24	15,8

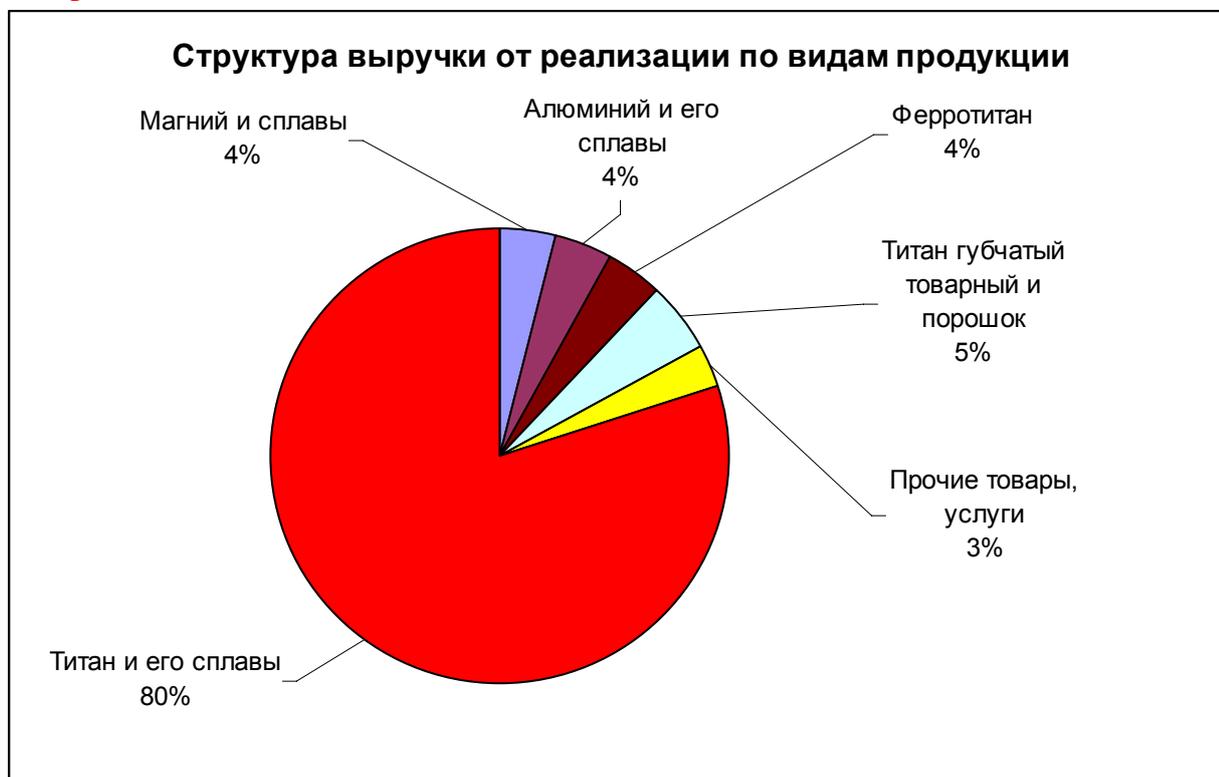
Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

Диаграмма 1.



Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

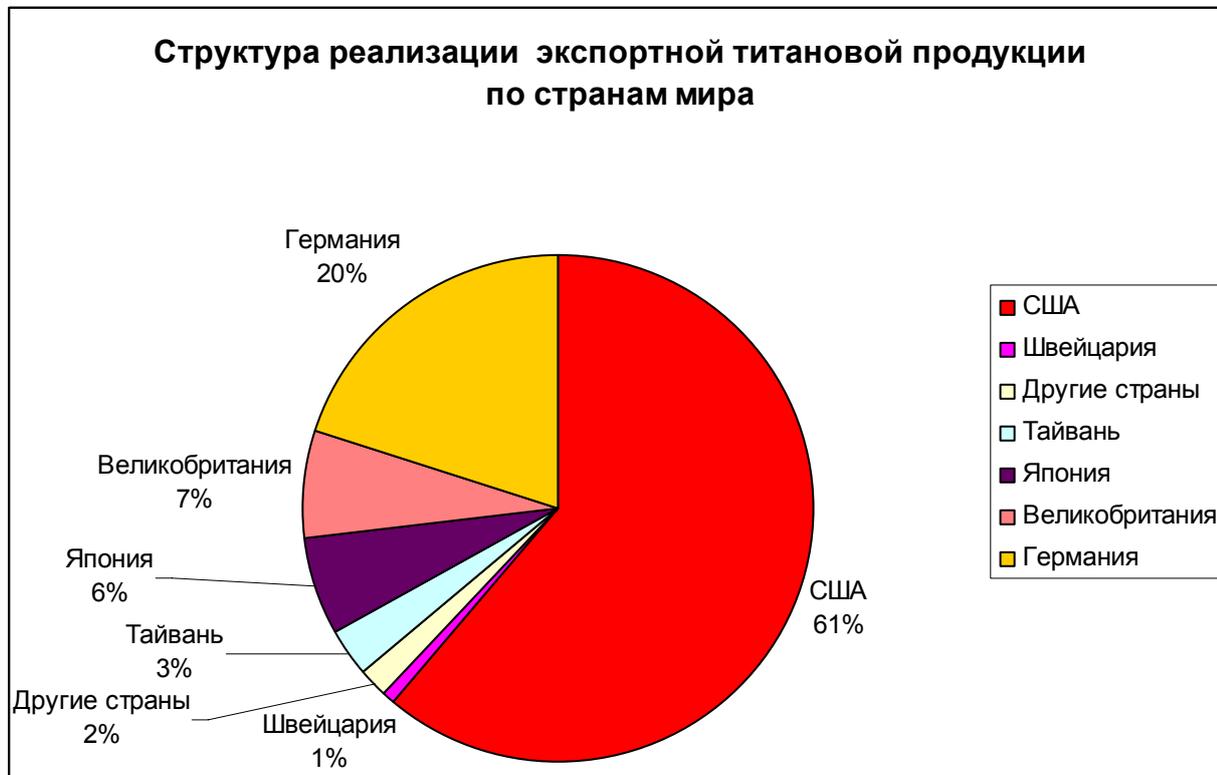
Диаграмма 2.



Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

Корпорация ВСМПО-АВИСМА 76% выручки получает за счет экспорта продукции и 24% - за счет реализации в РФ и СНГ. В структуре экспорта основная доля (61%) приходится на продукцию, экспортируемую в США, и 20% - в Германию.

Диаграмма 3.



Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

Если анализировать структуру отгрузки титановой продукции по отраслям, то на авиакосмос приходится 61,1% к объему отгрузки по итогам 2006 г., (рост по сравнению с 55,8% в 2005 г.), на химическую, нефтегазовую промышленность и энергетику приходится 22,2% (22,9% в 2005 г.), на судостроение и спортивные товары приходится 4,1% и 5,7% соответственно (6,1% и 8,7% в 2005 г.).

Табл.2. Распределение отгрузки титановой продукции по областям применения (внутренний рынок и экспорт):

Область применения	2006		2005	
	Тонн	В % к объему отгрузки	Тонн	В % к объему отгрузки
Самолетостроение	10 187	42,4%	8 520	41,1%
Авиадвигателестроение	4 487	18,7%	3 040	14,7%
Всего авиакосмос	14 674	61,1%	11 560	55,8%
Химическая, нефтегазовая промышленность, энергетика	5 323	22,2%	4 740	22,9%
Судостроение	987	4,1%	1 260	6,1%
Спортивные товары	1 364	5,7%	1 800	8,7%
Медицина	431	1,8%	880	4,2%
Другие области применения	1 221	5,1%	486	2,3%
Всего отгрузок	24 000	100,0%	20 726	100,0%

Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

Области применения титановой продукции:

Самолетостроение. Включает в основном конструкции летательных аппаратов для:

- гражданской авиации. Включает в себя пассажирские, грузовые самолеты, самолеты региональных авиалиний, малые самолеты бизнес и спортивного класса;
- космической техники. Включает в себя спутники гражданского назначения, аппараты для освоения космоса.

Авиадвигателестроение. Включает в себя применение титана в ступенях компрессора, корпусах твердотопливного носителя, сосуды системы управления давлением, конструкционные и крепежные детали, диски и лопатки для вентилятора и компрессора.

Химическая, нефтегазовая промышленность, энергетика. Включает в себя - титановые сепараторы. Теплообменники, технологическое оборудование, опреснительные установки и прочее оборудование, применяемое при выработке электроэнергии в химической промышленности, конденсаторные трубы для тепловых электростанций.

Судостроение. Титановые корпуса судов. Трубопроводы для забора морской воды, броня вместо углеродистой стали и пр.

Спортивные товары. Ключки для гольфа, велосипедные рамы, крепежные механизмы спортивных снарядов и пр.

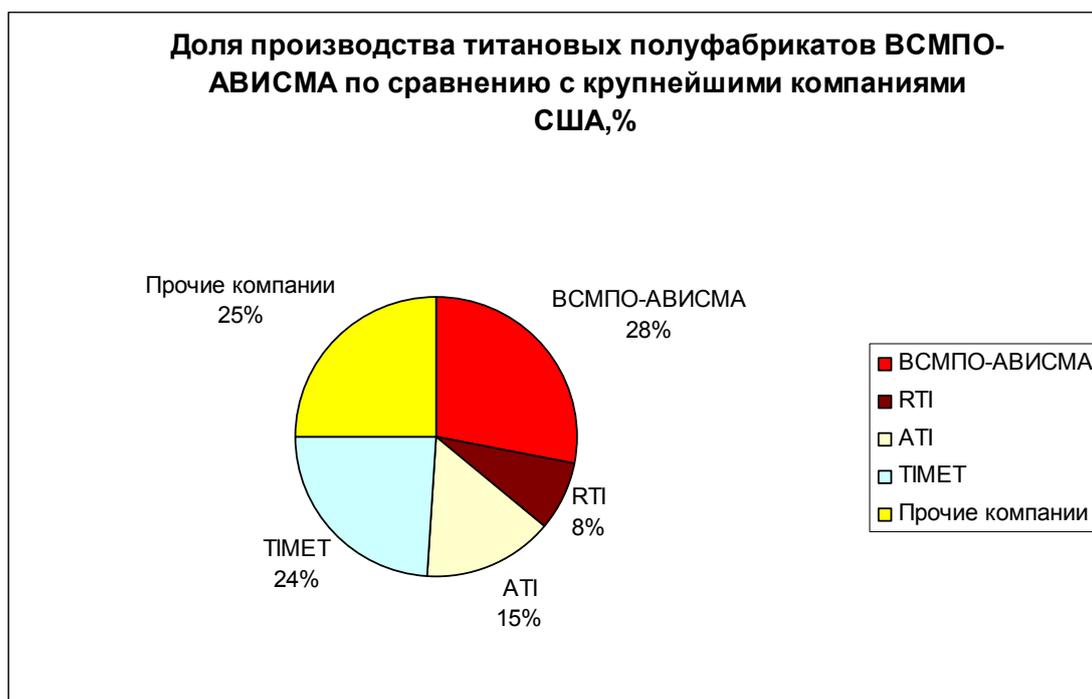
Медицина. Хирургические имплантаты.

Другие области применения титана – ювелирные украшения, кухонная утварь, элементы декора и пр.

Анализ рынка

Доля ВСМПО-АВИСМЫ на рынке США составляет 28%, у ближайшего конкурента компании ТИМЕТ доля рынка составляет 25%.

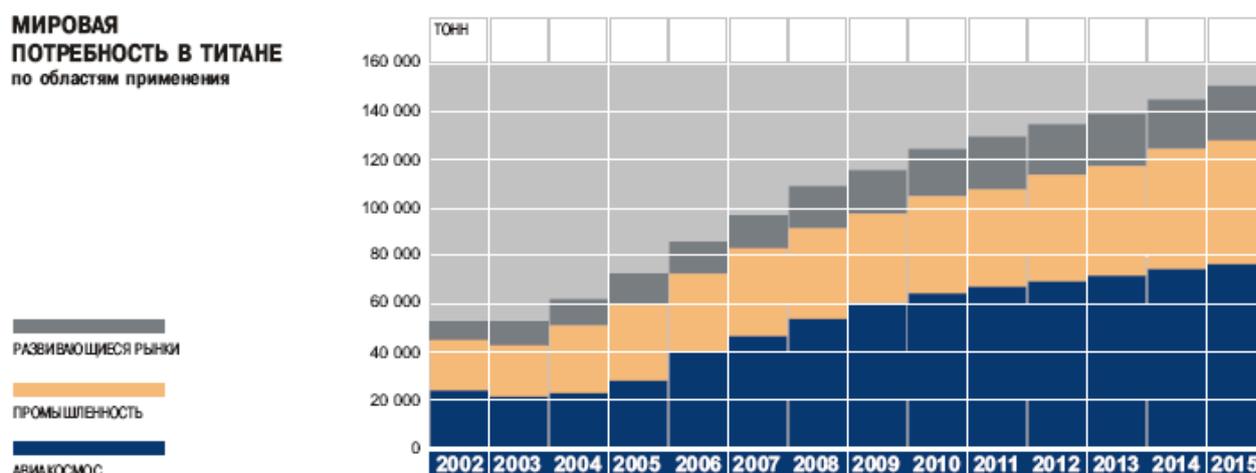
Диаграмма 4.



Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

Спрос на титан будет увеличиваться благодаря развитию авиакосмоса и увеличению применения металла в промышленности*. При среднем росте 7% в год, спрос к 2011 году может вырасти до 125 000 тонн в год. Потребление титана по странам: США – 29%, Европа – 24%, Китай – 15%, Япония – 12%, Россия – 6% и другие страны. Спрос на титан в США, России и Европе идет, в основном, со стороны авиакосмического сектора, а основной потребитель титана в Японии и Китае – промышленный сектор.

Диаграмма 5.



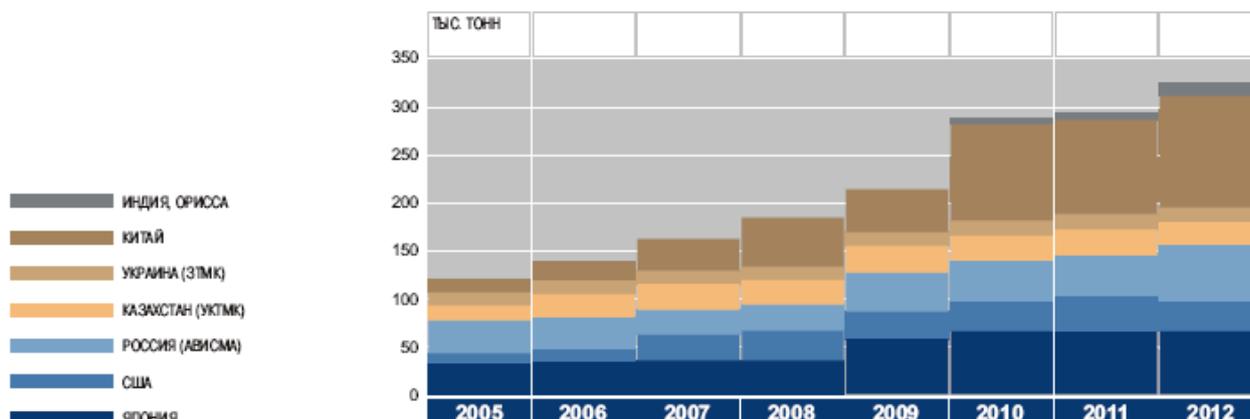
Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

Прогнозирование сильного роста спроса на титан, по крайней мере, до 2011 года, явилось результатом быстрого наращивания новых объемов производства титановой губки. Производство губки, по прогнозам, к концу 2007 года достигнет 180000 тонн за год. К концу 2010 года эта цифра может достичь 310000 тонн/г. Основные производители губки наращивают объемы производства: Россия, ВСМПО-Ависма – с 32000 тонн/г. в 2006 году до 44 000 тонн/г к 2010 году; Япония, Sumitomo Titanium – с 24000 тонн/г до 38 000 тонн/г.; Япония, Toho Titanium – с 15000 тонн/г до 28000 тонн/г; США, Timet – с 8 600 тонн/г до 23 000 тонн/г.; Украина, ЗТМК – с 8 500 тонн/г до 12 000 тонн/г. Metal Bulletin.

* По данным интернет сайтов <http://www.mineral.ru> и www.infogeo.ru

Диаграмма 6.

ПРОГНОЗИРУЕМОЕ РАЗВИТИЕ ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ МОЩНОСТЕЙ
по выпуску губчатого титана



Источник: годовой отчет корпорации ВСМПО-АВИСМА за 2006 г.

Инвестиционные планы компании

На состоявшемся в г. Екатеринбурге 18 апреля заседании Совета директоров открытого акционерного общества «Корпорация ВСМПО - АВИСМА» был рассмотрен проект программы стратегического развития до 2012 года и бюджет компании на 2007 год. Совет директоров утвердил концепцию, заложенную в «Программе стратегического развития ОАО «Корпорация ВСМПО – АВИСМА» на 2007-2012 годы» по достижению следующих целей развития:

1. Увеличение объема производства титана губчатого в филиале АВИСМА с обеспечением надежного энергоснабжения до 44 тысяч тонн в 2011 году.
2. Увеличение общего выпуска товарной титановой продукции до 44 тысяч тонн к 2012 году.

Согласно утвержденной стратегии, объем инвестиций "ВСМПО-Ависмы" в производство до 2012 года составит \$1 млрд., из них \$ 300 млн. будет инвестировано в увеличение производства титановой губки на предприятии "Ависма".

Москва. 28 апреля. ИНТЕРФАКС - Совет директоров ОАО "Корпорация "ВСМПО-Ависма" (РТС: VSMO) на заседании в пятницу, которое проходило в заочной форме, принял бюджет на 2007 год. В 2007 году планируется инвестировать \$270 млн. в развитие производства, что в 2,5 раза превышает показатель 2006 года.

По словам председателя совета директоров компании Сергея Чемезова, ОАО "Корпорация "ВСМПО-Ависма" планирует провести размещение акций на открытом рынке (IPO) в конце 2008 - 2009 гг..

Структура собственности

Основные акционеры: ФГУП «Рособоронэкспорт» - 66%, генеральный директор «ВСППО-Ависма» Владислав Тетюхин - 3,88%, физические лица - 7%. Free-float составляет около 19%. Контроль над ВСППО "Рособоронэкспорт" осуществляет через дочернее предприятие ООО "ОборонИмпэкс", которое было создано в 2001 году. Его учредители – ФГУП "Рособоронэкспорт" (75%), Внешэкономбанк (25%).

По состоянию на дату составления списка лиц, имеющих право на участие в общем собрании акционеров ОАО "Корпорация ВСППО-АВИСМА" - 04.09.2006 г. в состав акционеров, владеющих не менее чем 5% уставного капитала или не менее чем 5% обыкновенных акций, входят следующие лица:

Табл. 3. Структура акционеров на 04.09.2006

Компания	Доля, %
COLDSTREAM LIMITED	9,9541%
DEPLEX LIMITED	18,9420%
FINEBOND LIMITED	18,9420%
MULTIBROOK LTD	9,9541%
RENAISSANCE SECURITIES (CYPRUS) LIMITED	12,1299%

Источник: годовой отчет компании за 2006 г.

Структура Совета Директоров

Чемезов Сергей Викторович



Генеральный директор ФГУП "Рособоронэкспорт"
 Год рождения: 1952

Родился 20 августа 1952 года в г. Черемхово Иркутской области. Окончил Иркутский институт народного хозяйства и Высшие курсы Военной академии Генерального штаба Вооруженных Сил РФ.

С 1980 года работал в экспериментально-промышленном объединении "Луч", представительство которого возглавлял в ГДР с 1983 по 1988 годы. Затем на протяжении восьми лет был заместителем генерального директора внешнеторгового объединения "Совинтерспорт". В 1996-1999 годах – начальник управления внешнеэкономических связей Управления делами президента РФ. В 1999-2000 годах – генеральный директор федерального государственного унитарного предприятия "Промэкспорт". С ноября 2000 года – первый заместитель генерального директора ФГУП ["Рособоронэкспорт"](#). С 2004 года генеральный директор ФГУП ["Рособоронэкспорт"](#). В октябре 2006 избран членом Совета директоров ОАО «Автоваз».

Доктор экономических наук, действительный член Академии военных наук. Награжден орденом "За заслуги перед Отечеством" IV степени, орденом Почета, орденом Русской православной церкви Святого благоверного князя Даниила Московского.

Женат, имеет троих сыновей.

Шелков Михаил Евгеньевич



Дата рождения: 30 мая 1968 г.

Образование: высшее.

Места работы и должности, занимаемые за последние пять лет:

Генеральный директор ООО «ОборонИмпекс» г. Москва

Должности, занимаемые в органах управления других юридических лиц за последние пять лет:

2006 г. – по настоящее время Председатель Совета директоров компании Сибинтек.

Воеводин Михаил Викторович



Родился в Москве 3 мая 1975 года. В 1996 окончил Российскую экономическую академию им. Г. В. Плеханова по специальности экономист-математик, в 2001 году – дипломатическую академию МИД РФ по специальности «Мировая экономика и международные экономические отношения». С 2002 года по настоящее время работает в ООО «ОборонИмпэкс», с марта 2005-го – первый заместитель генерального

директора, исполнительный директор предприятия. С ноября 2006 года – член Совета директоров ОАО "Корпорация ВСМПО-Ависма"

Алешин Алексей Владиславович



Дата рождения: 24 мая 1959 г.

Образование: высшее, ученая степень - кандидат юридических наук.

Места работы и должности, занимаемые за последние пять лет:

Заместитель Генерального директора ФГУП «Рособоронэкспорт», г. Москва.

Должности, занимаемые в органах управления других юридических лиц за последние пять лет:

2000 г. – по настоящее время: член совета директоров ЗАО АКБ «МИБ»;

2002 – 2003 гг.: член совета директоров ОАО «Межгосударственная авиастроительная компания «Ильюшин»;

2002 – 2003 гг.: член совета директоров ОАО «Московский вертолетный завод им. М.Л. Миля»;

2002 – 2003 гг.: член совета директоров ОАО «Прибалтийский судостроительный завод «Янтарь»;

2003 г. – по настоящее время: член совета директоров ОАО «ОПК «Оборонпром»;

2005 г. – по настоящее время: председатель наблюдательного совета Объединенного пенсионного фонда.

Тетюхин Владислав Валентинович



Родился 29 ноября 1932 г. в Москве. Окончил Московский институт стали и сплавов. По распределению приехал на Верхнесалдинский металлообрабатывающий завод, где прошел трудовой путь от помощника мастера литейного цеха до заместителя главного металлурга. В 1957 г. при непосредственном участии В.В. Тетюхина был получен первый титановый слиток. В 1965 г. Владислав Валентинович защитил кандидатскую, а в 1975 г. -

докторскую диссертацию. В 1976 г. вернулся в Москву, где в течение 15 лет работал в Институте авиационных материалов, отвечая за надежность титановых сплавов в авиации,

ракетостроении и космической технике. С 1992 г. - генеральный директор ВСМПО. Лауреат Ленинской премии и премии Совета Министров СССР, награжден орденом Трудового Красного Знамени. Действительный член Российской академии инженерных наук. Автор более ста изобретений. Входит в десятку лучших менеджеров военно-промышленного комплекса России. Под его руководством в 90-х годах было сохранено титановое производство, а предприятие вышло в мировые лидеры. С декабря 2004 года генеральный директор ОАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА» и ОАО «АВИСМА». 1932 г.р., женат, двое сыновей. Хобби: горные лыжи

Беседин Василий Александрович



Дата рождения: 09 мая 1953 г.

Образование: высшее.

Места работы и должности, занимаемые за последние пять лет:

2001г. – 30.06.2005г. - директор по техническому обеспечению, реконструкции и ремонтам ОАО «АВИСМА» г. Березники Пермской области.

1 июля 2005 года - настоящее время директор по техническому обеспечению, реконструкции и ремонтам «АВИСМА» филиал ОАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»
2003 г. – июнь 2005 г. Председатель Совета директоров ОАО «АВИСМА» г. Березники Пермской области;

Должности, занимаемые в органах управления других юридических лиц за последние пять лет:

2001 г. – настоящее время - председатель Совета директоров ЗАО «АВИСМА-лес» г. Березники Пермского края;

2005 – 2006 гг. - председатель Совета директоров ООО «АВИСМА-машиностроитель» г. Березники Пермского края;

2005 г. – настоящее время - председатель Совета директоров ООО «АВИСМА-Спецремонт» г. Березники Пермского края;

2005 г. – настоящее время - председатель Совета директоров ООО «АВИСМА-Строй» г. Березники Пермского края;

2005 – 2006 гг. - председатель Совета директоров ООО «АВИСМА-ТехноЭксперт» г. Березники Пермского края

2003 – 2005 гг. должность: член Совета директоров ОАО «ПермАЭС» г. Пермь.

Мельников Николай Константинович



Дата рождения: 26 февраля 1955 г.

Окончил Уральский политехнический институт (УПИ) в 1984 году по специальности «механическое оборудование заводов цветной металлургии».

Работал в должностях: заместитель директора по производству, директор по планированию и управлению производством. С февраля 2004 года -

заместитель генерального директора по планированию и управлению производством. Обладает хорошими организаторскими способностями, четко анализирует ситуацию, выделяя главное. 1955 г.р., женат, имеет сына и дочь.

Руководство компании



Тетюхин Владислав Валентинович
Генеральный директор ОАО Корпорация ВСПО-АВИСМА



Мельников Николай Константинович
Заместитель генерального директора по планированию и управлению производством



Нечуятов Виктор Александрович
Заместитель генерального директора по экономике и финансам



Кисличенко Артём Валерьевич
Директор по правовым вопросам и связям с общественностью



Стырников Юрий Николаевич
Директор по безопасности



Слобцов Павел Иванович
Директор по закупкам и автотранспорту



Трифонов Дмитрий Валерьевич
Директор по управлению производством



Ледер Олег Оттович
Директор по маркетингу и сбыту



Левин Игорь Васильевич
Директор по науке и технологии



Семенцов Александр Владимирович
Директор по финансам



Савицкий Сергей Александрович
Директор по управлению персоналом



Спажев Владимир Николаевич
Директор по экономической эффективности производства, организации труда и развитию



Альтман Пётр Семёнович
Директор по качеству, надежности и сертификации продукции и производства



Одиноких Виктор Васильевич
Директор по социально-бытовым вопросам



Новосадова Тамара Валерьевна
Главный бухгалтер

Агрегированные показатели и финансовые коэффициенты

Табл. 4. Консолидированный баланс, тыс. руб.

Тыс. руб.	2003	2004	2005	2006
Активы				
Основные средства	3 724 185	4 315 764	6 908 334	8 931 609
Отложенные налоги	0	0		0
Краткосрочные активы	6 338 281	8 091 563	13 534 823	19 375 394
Товарно-материальный запас	3 888 810	5 055 928	8 074 779	7 466 526
Дебиторская задолженность, net	2 241 522	2 960 812	5 164 156	11 468 516
Денежные средства	32 122	74 787	208 771	439 862
Краткосрочные инвестиции	175 827	36	87 117	490
Прочие кратк. активы	0	0	0	0
Итого активов	10 062 466	12 407 327	20 443 157	28 307 003
Обязательства и акционерный капитал				
Акционерный капитал	6 894 574	8 376 440	14 609 316	20 032 501
Обязательства	3 167 892	4 030 887	5 833 841	8 274 502
Долгосрочные обязательства:	12 748	21 491	79 722	2 707 310
Доля меньшинства	0	0	0	0
Начисленная кредиторская задолженность	402	603	5 157	5 143
Финансовые обязательства	0	0	0	2 615 264
Прочие долг. обязательства	0	0	967	253
Отложенные налоги	12 346	20 888	73 598	86 650
Текущие обязательства	3 155 144	4 009 396	5 754 119	5 567 192
Финансовые обязательства	1 694 902	1 811 324	3 369 438	2 543 728
Кредиторская задолженность	1 446 225	2 148 072	2 245 662	2 812 232
Прочее	14 017	50 000	139 019	211 232
Итого обязательства и акционерный капитал	10 062 466	12 407 327	20 443 157	28 307 003

(данные в этой и следующих таблицах группировались, а коэффициенты рассчитывались согласно методикам авторов данного отчета, за основу взята финансовая отчетность компании по РСБУ)

Табл. 5. Темпы роста статей баланса, в %

	2004	2005	2006	Среднее
Активы				
Основные средства	15,88%	60,07%	29,29%	35,08%
Отложенные налоги				
Краткосрочные активы	27,66%	67,27%	43,15%	46,03%
Товарно-материальный запас	30,01%	59,71%	-7,53%	27,40%
Дебиторская задолженность, net	32,09%	74,42%	122,08%	76,20%
Денежные средства	132,82%	179,15%	110,69%	140,89%
Краткосрочные инвестиции	-99,98%	241891,67%	-99,44%	80564,08%
Прочие кратк активы				
Итого активов	23,30%	64,77%	38,47%	42,18%
Обязательства и акционерный капитал				
Акционерный капитал	21,49%	74,41%	37,12%	44,34%
Обязательства	27,24%	44,73%	41,84%	37,94%
Долгосрочные обязательства:	68,58%	270,96%	3295,94%	1211,83%
Доля меньшинства				
Начисленная кредиторская задолженность	50,00%	755,22%	-0,27%	268,32%
Финансовые обязательства				
Прочие долг. обязательства			-73,84%	
Отложенные налоги	69,19%	-	17,73%	43,46%
Текущие обязательства	27,07%	43,52%	-3,25%	22,45%
Финансовые обязательства	6,87%	86,02%	-24,51%	22,79%
Кредиторская задолженность	48,53%	4,54%	25,23%	26,10%
Прочее				
Итого обязательства и акционерный капитал	23,30%	64,77%	38,47%	42,18%

Табл. 6. Консолидированный отчет о прибылях и убытках, тыс. руб.

Тыс. руб.	2003	2004	2005	2006
Выручка от реализации	8 369 550	10 571 946	16 800 410	28 364 389
Себестоимость реализации	5 071 038	7 162 670	9 716 510	15 683 588
Валовая прибыль	3 298 512	3 409 276	7 083 900	12 680 801
Операционные расходы	1 280 961	1 660 751	2 474 780	3 483 386
в т.ч. Амортизация	152 393	214 723	341 052	529 159
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	2 017 551	1 748 525	4 609 120	9 197 415
Финансовые доходы (расходы):	-256 749	450 371	-239 954	-1 077 853
Прибыль до налогообложения	1 760 802	2 198 896	4 369 166	8 119 562
Налог на прибыль	481 387	598 129	1 195 029	2 259 637
Чистая прибыль	1 279 415	1 600 767	3 174 137	5 859 925
Дивиденды	116 845	308 114	436 739	586 046
Чистая прибыль и амортизация	1 431 808	1 815 490	3 515 189	6 389 084
Среднее количество выпущенных акций, тыс.	н/д	10 626	11 530	11 530
Прибыль на акцию — базовая	н/д	150.646	275.305	508.253
Операционная прибыль на акцию	н/д	164,552	399,766	797,726

Табл. 7. Темпы прироста в % по консолидированному отчету о прибылях и убытках

	2004	2005	2006	Среднее
Выручка от реализации	26,31%	58,92%	68,83%	51,35%
Себестоимость реализации	41,25%	35,65%	61,41%	46,10%
Валовая прибыль	3,36%	107,78%	79,01%	63,38%
Операционные расходы	29,65%	49,02%	40,76%	39,81%
Прибыль до процентов и налога на прибыль (ЕВИТ)	-13,33%	163,60%	99,55%	83,27%
Финансовые доходы (расходы):	275,41%	-153,28%	349,19%	-26,50%
Прибыль до налогообложения	24,88%	98,70%	85,84%	69,81%
Налоги	24,25%	99,79%	89,09%	71,04%
Чистая прибыль	25,12%	98,29%	84,61%	69,34%
Дивиденды	163,69%	41,75%	34,19%	79,88%
Денежный поток	26,80%	93,62%	81,76%	67,39%
Прибыль на акцию - базовая и разводненная	н/д	82,75%	84,61%	83,68%
Операционная прибыль на акцию	н/д	142,94%	99,55%	121,25%

Табл. 8. Финансовые коэффициенты

Финансовые коэффициенты	2003	2004	2005	2006	Среднее
А. Коэффициенты рентабельности					
A1. Рентабельность продаж	15,29%	15,14%	18,89%	20,66%	17,50%
A2. Коэффициент валовой прибыли	39,41%	32,25%	42,17%	44,71%	39,63%
A3. Рентабельность активов (фондоотдача) (ROA)	12,95%	13,06%	15,75%	20,95%	15,68%
A4. Рентабельность инвестиций (ROI)	12,71%	12,90%	15,53%	20,70%	15,46%
A5. Отдача денежных потоков от активов (RonA)	14,46%	14,79%	17,41%	22,82%	17,37%
A6. Рентабельность собственного капитала (ROE)	18,56%	19,11%	21,73%	29,25%	22,16%
В. Коэффициенты эффективности					
B1. Оборачиваемость активов	0,83	0,85	0,82	1,00	0,88
B2. Длительность оборота дебиторской задолженности	98	102	112	148	115
B3. Длительность оборота ТМЗ	280	258	303	174	254
С. Коэффициенты финансирования					
C1. Доля заемного капитала	0,31	0,32	0,29	0,29	0,30
C2. Коэффициент финансовой независимости	0,46	0,48	0,40	0,41	0,44
C3. Лаверидж	1,46	1,48	1,40	1,41	1,44
C4. Коэффициент обеспеченности процентов к уплате	20,79	21,06	24,62	31,22	24,42
C5. Ставка заимствования денежных средств	5,73%	4,58%	5,56%	5,71%	5,4%
Д. Коэффициенты ликвидности					
D1. Коэффициент текущей ликвидности	2,01	2,02	2,35	3,48	2,46
D2. Коэффициент быстрой ликвидности	0,78	0,76	0,95	2,14	1,16
D3. Длительность оборота кредиторской задолженности	59	94	64	68	71
D4. Длительность оборота денежных средств	319	266	351	253	297
Е. Показатели рыночной активности					
E1. Коэффициент цена/доход (PE) (прогнозная прибыль на конец 2006 г.)	н/д	21,39	16,20	15,10	-
E2. Коэффициент котировки акций	н/д	4,09	3,52	4,42	-
E3. Дивидендная доходность акций	н/д	0,90%	0,85%	0,66%	-

Оценка финансового состояния

Коэффициенты рентабельности

Рентабельность продаж

Рентабельность продаж показывает, насколько прибыльна данная фирма по отношению к продажам:

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность продаж} \\ & = \text{Чистая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 5\,859\,925 / 28\,364\,389 = 20.66\% \end{aligned}$$

С каждого 1 долл. выручки компания получает 0,20 долл. чистой прибыли.

Рентабельность продаж в 2006 г. выросла по отношению к показателю 18,89% в 2005 г., и 15,14% в 2004 г.

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность продаж	15,29%	15,14%	18,89%	20,66%	17,50%

Коэффициент валовой прибыли

Обычно анализ начинают с валовой прибыли; она отражает ценовую политику фирмы и показывает маржу прибыли сверх прямых расходов на реализацию:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент валовой прибыли} = \\ & = \text{валовая прибыль} / \text{выручка от реализации} = \\ & = 12\,680\,801 / 28\,364\,389 = 44.71\% \end{aligned}$$

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент валовой прибыли	39,41%	32,25%	42,17%	44,71%	39,63%

В целом показатель довольно постоянен на протяжении последних четырех лет.

Рентабельность активов (ROA)

Для того чтобы оценить, сколько заработано прибыли на вложенный капитал, можно использовать показатель рентабельности активов

$$\begin{aligned} & \text{Рентабельность активов (ROA)} = \\ & = \text{прибыль до процентов после налогообложения (EBIAT)} / \text{сумму активов} = \\ & = 5\,930\,636 / 28\,307\,003 = 20.95\%. \end{aligned}$$

Тенденции в динамике ROA менялись:

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность активов (ROA)	12,95%	13,06%	15,75%	20,95%	15,68%

В 2005 году рентабельность активов составила 15,75%. По итогам 2006 г. рентабельность активов выросла до 20,95%.

Рентабельность инвестиций (ROI)

Часто для оценки рентабельности соотносят чистую прибыль с общей суммой активов.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность инвестиций (ROI)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{сумма активов} = \\ &= 5\,859\,925 / 28\,307\,003 = 20,70\%. \end{aligned}$$

С каждого одного доллара активов компания получает 0.207 долл. чистой прибыли.

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность инвестиций (ROI)	12,71%	12,90%	15,53%	20,70%	15,46%

Отдача денежных потоков от активов (RonA)

Здесь вместо применения EBIAT в формуле ROA используют движение денежных средств от основной деятельности (Cfloat):

$$\begin{aligned} \text{Отдача денежных потоков от активов (RonA)} &= \\ &= \text{Cfloat} / \text{сумму активов} \\ &= 6\,459\,795 / 28\,307\,003 = \\ &= 22,82\% \end{aligned}$$

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Отдача денежных потоков от активов (RonA)	14,46%	14,79%	17,41%	22,82%	17,37%

Рентабельность собственного капитала (ROE)

Акционеров интересует, насколько рентабельна данная фирма не на базе активов, а на базе акционерного капитала. Это наиболее часто используемый показатель рентабельности, и чтобы его рассчитать, берется чистая прибыль как процент от акционерного капитала.

$$\begin{aligned} \text{Рентабельность собственного капитала (ROE)} &= \\ &= \text{чистая прибыль} / \text{акционерный капитал} = \\ &= 5\,859\,925 / 20\,032\,501 = 29,25\% \end{aligned}$$

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Рентабельность собственного капитала (ROE)	18,56%	19,11%	21,73%	29,25%	22,16%

Этот показатель отражает то, насколько эффективно работают средства акционеров. На каждые 100 долл. акционерного капитала ВСПО-АВИСМА в 2006 получала 29.25 долл. чистой прибыли. В 2005 г. компания заработала 21,73 долл. чистой прибыли на каждый долл. собственного капитала. На протяжении трех лет наблюдается рост рентабельности собственного капитала.

Коэффициенты деловой активности

Коэффициенты деловой активности являются показателями, которые помогают оценить, насколько эффективно работает капитал в фирме. Акцент здесь делается на масштабности бизнеса, созданного на базе капитала, а не просто рентабельности.

Оборачиваемость активов (ресурсоотдача)

Коэффициент оборачиваемости активов позволяет оценить, насколько эффективно работают активы для создания бизнеса, что отражается в выручке:

$$\begin{aligned} & \text{Оборачиваемость активов} \\ & = \text{выручка от реализации} / \text{сумму активов} = \\ & = 28\,364\,389 / 28\,307\,003 = 1 \end{aligned}$$

ВСМПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Оборачиваемость активов	0,83	0,85	0,82	1,00	0,88

Этот показатель показывает, что около 1 долл. выручки было заработано с одного долл. активов в 2006. Видно, что этот показатель вырос в 2006 г., что характеризует эффективность использования активов.

Длительность оборота дебиторской задолженности (DSR)

Этот коэффициент позволяет сравнивать дебиторскую задолженность с однодневной выручкой от реализации, чтобы оценить, насколько эффективно получают оплату от покупателей. Чем меньше длительность оборота дебиторской задолженности, тем быстрее денежные средства накапливаются и ниже дебиторская задолженность от продаж. Таким образом, снижается отношение суммы активов к выручке и растет рентабельность инвестиций ROI.

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота дебиторской задолженности} = \\ & = \text{Дебиторская задолженность покупателей} / (\text{выручка} / 360) = \\ & = 11\,468\,516 / (28\,364\,389 / 360) = 148 \text{ дней} \end{aligned}$$

ВСМПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Длительность оборота дебиторской задолженности	98	102	112	148	115

Видно, что за 2006 г. произошел рост показателя на 36 дней по сравнению со 112 днями в 2005, что свидетельствует о снижении эффективности управления дебиторской задолженностью. Средний оборот дебиторской задолженности за последние четыре года находится на отметке 115 дней.

Длительность оборота товарно-материального запаса (ТМЗ)

Он определяет среднее количество дней, в течение которых капитал «заморожен» в товарно-материальном запасе.

Чем ниже этот показатель, тем ниже товарно-материальный запас по отношению к себестоимости продаж; коэффициент оборачиваемости снижается, что в свою очередь приведет к увеличению рентабельности инвестиций (ROI)

$$\begin{aligned} & \text{Длительность оборота ТМЗ} \\ & = \text{Товарно-материальный запас} / (\text{себестоимость продаж} / 360) = \\ & = 7\,466\,526 / (15\,683\,588 / 360) = 174 \text{ дней} \end{aligned}$$

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Длительность оборота ТМЗ	280	258	303	174	254

Видно, что в среднем капитал заморожен в товарно-материальных активах в течении 174 дней, произошло снижение длительности оборота ТМЗ за 2006 на 129 дней по сравнению с 2005 г.

Коэффициенты финансирования

Третьим измерением финансового благополучия является структура финансирования предприятием. Основные коэффициенты показывают степень финансирования за счет задолженности и то, насколько эффективно оплачиваются проценты.

Коэффициент платежеспособности – доля заемного капитала

Этот коэффициент показывает процент активов, финансируемых за счет заемных средств:

$$\begin{aligned} & \text{Коэффициент платежеспособности} = \\ & = \text{сумма обязательств} / \text{сумма активов} = \\ & = 8\,274\,502 / 28\,307\,003 = 29\% \end{aligned}$$

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Коэффициент платежеспособности	0,31	0,32	0,29	0,29	0,30

Это означает, что активы компании на 29% сформированы за счет заемных средств, и на 71% за счет собственного капитала.

У ВСПО-АВИСМА этот показатель был в известной степени постоянен на протяжении последних четырех лет, немного снизился в 2005 г.

Леверидж

Леверидж позволяет оценить степень, в которой средства акционеров увеличиваются за счет других методов финансирования при вложении их в продуктивные активы. Это воздействие рычага средств акционеров очень важно, если акционеры стремятся получить отдачу больше, чем отдача на основе активов. Леверидж часто является основным элементом бизнес-планов, и поэтому именно с ним связана ответственность за финансовые неудачи.

$$\begin{aligned} & \text{Лeverидж} \\ & = \text{сумма активов} / \text{собственный капитал} = \\ & = 28\,307\,003 / 20\,032\,501 = 1.41 \end{aligned}$$

ВСППО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Лeverидж	1,46	1,48	1,40	1,41	1,44

Лeverидж оставался статичным на протяжении последних трех лет.

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате

Этот коэффициент показывает, сколько раз проценты были покрыты прибылью от основной деятельности до налогообложения. Одним из следствий все возрастающего использования заемных средств является то, что расходы по процентам растут и снижают запас надежности их покрытия фирмой. Это отражается в снижении коэффициента обеспеченности процентов к уплате. Когда покрытие снижается до диапазона от 1 до 2, это может стать предметом озабоченности руководства фирмы:

$$\begin{aligned} & \text{коэффициент обеспеченности процентов к уплате} \\ & \text{(сколько раз заработаны проценты)} = \\ & = \text{ЕВИТ} / \text{выплаченные проценты} = \\ & = 9\,197\,415 / 294\,630 = 31.22 \end{aligned}$$

ВСППО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
коэффициент обеспеченности процентов к уплате (сколько раз заработаны проценты), %	20,79	21,06	24,62	31,22	24,42

Коэффициент обеспеченности процентов к уплате равный 31,22 в 2006, свидетельствует, что компания в 2006 г. может 31 раз погасить начисленные проценты в течение года за счет прибыли.

Ставка заимствования денежных средств

Ставка заимствования денежных средств показывают, какую долю составляют выплаченные проценты по кредитам и займам ко всей сумме кредитов и займов.

$$\begin{aligned} & \text{Ставка заимствования денежных средств} \\ & = \text{выплаченные проценты} / \text{заемные средства} = \\ & = 294\,630 / 5\,158\,952 = 5,71\% \end{aligned}$$

В 2006 г. заемные ресурсы стоили компании в среднем 5.71%. Видно, что стоимость привлечения ресурсов немного возрасла для компании с 4,58% в 2004 г.

ВСППО-АВИСМА	2003	2004	2005	2006	Среднее
Ставка заимствования денежных средств	5,73%	4,58%	5,56%	5,71%	5,4%

Коэффициенты ликвидности

Коэффициент текущей ликвидности

Он рассчитывается следующим образом:
 Коэффициент текущей ликвидности =
 = Оборотные средства / краткосрочные обязательства =
 = 19 375 394 / 5 567 192 = 3.48

ВСПО-АВИСМА	2003	2004	2005	2003	Среднее
Коэффициент текущей ликвидности	2,01	2,02	2,35	3,48	2,46

У компании отличное положение с платежеспособность. На начало 2007 г. коэффициент текущей ликвидности составлял 3.48, что означает, что компания немедленно может погасить 348% краткосрочных обязательств за счет всех своих оборотных активов.

Показатели рыночной активности:

Коэффициент цена/доход (PE)

Наиболее широко распространенный показатель фондового рынка – это отношение цены к доходу. Он рассчитывается делением рыночной капитализации на чистую прибыль. Часто это делается в расчете на одну акции.

Это приблизительно представляет количество лет, прибыль за которые отражается в цене за акцию. Однако такая интерпретация игнорирует предполагаемый рост прибыли и стоимости денег с учетом времени.

$$PE = \text{рыночная капитализация} / \text{чистая прибыль} = 3\,410\,431 / (5\,859\,925 / 26) = 15,10$$

ВСПО-АВИСМА	2004	2005	2006
PE	21,39	16,20	15,10

Этот показатель сравнивают по компаниям, входящим в одну отрасль.

Дивидендная доходность акций

Дивидендная доходность акций в 2006 г.
 = Дивиденды / рыночная капитализация =
 = (586 046 / 26) / 3 410 431 = 0,66%

ВСПО-АВИСМА	2004	2005	2006
Дивидендная доходность акций	0,90%	0,85%	0,66%

За 2006 год компания планирует выплатить 568 млн. руб. в качестве дивидендов.

Расчет денежных потоков и справедливой цены обыкновенных акций ОАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»

Табл. 9.

Млн. руб., если не указано иное	2005	2006	2007п	2008п	209п	2010п	2011п	Ставка дисконта, %	Оценка акции
Темп роста выручки (Y/Y), %	58,9%	68,8%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%		
Выручка (Sales)	16 800	28 364	32 903	38 167	44 274	51 358	59 575		
Чистая прибыль	3 174	5 860	6 811	7 901	9 165	10 631	12 332		
Норма чистой прибыли, %	18,9%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%	20,7%		
Амортизация	341	529	578	752	978	1 271	1 652		
Чистые капитальные затраты	276	2 134	7 020	5 200	5 200	5 200	3 380		
Свободный денежный поток (FCF)	3 239	4 255	369	3 453	4 942	6 702	10 604		
Дисконтир. FCF/ао., долл. шт.			1,13	9,76	12,85	16,04	23,36	8,65	311,75
Справедливая цена ао, руб.									8105,53
Текущая цена ао, руб.									7689,99
Потенциал роста, %									5%

Рекомендация: держать

Ключевые предложения модели оценки

Модель базируется на анализе ретроспективных данных за 2003-2006 гг. (на основе бухгалтерской отчетности по РСБУ). В постпрогнозном периоде предполагается, что денежные потоки компании изменяться не будут.

Денежный поток формируется на базе чистой прибыли с учетом амортизации и за вычетом капитальных затрат на развитие основных фондов как наиболее рискованных активов предприятия.

Прогноз темпов роста выручки в прогнозном периоде 2007-2011 гг. на основе экспертной оценки и предположения ежегодного роста выручки на уровне 16%. Эта цифра совпадает с прогнозами эмитента по увеличению производства титановой продукции.

Амортизация прогнозируется на основе сохранения исторического отношения к основным средствам (около 4,98%).

Норма чистой прибыли в прогнозном периоде составляет 20,7%. Это уровень рентабельности продаж компании в 2006 г.

Прогноз капитальных затрат учитывает инвестиции в основные средства и завершение строительства. Прогноз капитальных затрат на 2007-2011 г. производится на основе собственных планов эмитента. Корпорация ВСМПО-АВИСМА планирует инвестировать в производство \$1 млрд. в 2007-2011 гг. В частности, капитальные затраты в 2007 году составят \$270 млн.

Ставка дисконтирования на уровне 8.65% годовых, рассчитанная как средняя от оценок, полученных фундаментальным методом и CAPM методом.

Динамика курсов акции на российских биржах

02 марта 2005 года начались торги обыкновенными акциями ОАО «Корпорация ВСМПО–АВИСМА» на фондовой бирже ММВБ (с 18.02.2000 торгуется в РТС). На 20.06.2007 капитализация компании составила 3,410 млрд. долл., на момент закрытия торгов одна обыкновенная акция на ММВБ стоила 7689,99 руб., дивидендная доходность за 2006 г. составляет 0.66%. Среднедневной оборот обыкновенными акциями на ММВБ с начала 2007 г. составляет 1300 акций (около 10,5 млн. руб. в день).

Диаграмма 7. График цены обыкновенных акций на бирже ММВБ в руб.:



Диаграмма 8. График прироста стоимости обыкновенной акции Корпорации ВСПО-АВИСМА с 26.01.2006 в сравнении с индексом РТС:



Табл.10. Прирост стоимости акций Корпорации ВСПО-АВИСМА и индекса РТС

Прирост стоимости	в 2006 г. с 26.01.2006	с начала 2007 г. по 20.06.2007
Акции Корпорации ВСПО-АВИСМА	36,36%	2,53%
Индекса РТС	43,66%	-0,34%

Рекомендации инвестиционных компаний

В нижеследующей таблице приводятся фундаментальная стоимость Корпорации ВСПО-АВИСМА от ведущих инвестиционных компаний.

Табл.11.

Инвестиционная компания	Цель, \$	Потенциал роста, %
Deutsche UFG	226	-22,07
UBS	370	27,59
АТОН ИГ	318	9,66
Банк ЗЕНИТ	357	23,1
Банк Москвы	269	-7,24
КИТ Финанс Инвестиционный банк	240	-17,24
Метрополь ИФК	335	15,52
Тройка Диалог	287	-1,03
Консенсус	300	3,53

(По данным сайта <http://www.quote.ru/> на 21-06-2007)

Настоящий обзор был подготовлен отделом информационного сопровождения дилерских операций ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» не несет ответственности за точность представленных данных. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.

ЗАО «Балтийское Финансовое Агентство»
197376, Санкт-Петербург, пр. Медиков, 10,
Тел.: + 7 (812) 329-81-81, факс: + 7 (812) 329-81-80
info@bfa.ru
www.bfa.ru

Управление брокерских и дилерских операций	+ 7 (812) 329-81-95 + 7 (812) 329-81-99
Артем Бондарев, Начальник управления брокерских и дилерских операций	a.bondarev@bfa.ru
Сергей Подузов, ведущий специалист отдела информационного сопровождения дилерских операций	s.poduzov@bfa.ru
Клиентский отдел (брокерское и депозитарное обслуживание)	client@bfa.ru
Виктория Константинова, Начальник клиентского отдела	+ 7 (812) 329-81-91 v.konstantinova@bfa.ru
Элина Стрельцова	+ 7 (812) 329-81-71 e.streltsova@bfa.ru
Екатерина Кукушкина	+ 7 (812) 329-81-96 e.kukushkina@bfa.ru
Елена Багаева	+ 7 (812) 329-81-74 e.bagaeva@bfa.ru