



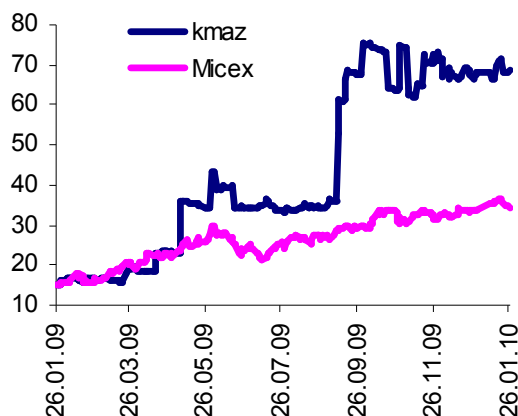
КАМАЗ: Лучше других.

Размеры кризисного убытка «КамАЗа» не сравнимы с убытками большинства автозаводов РФ. Во многом по причине акцентирования компании на сокращении своих издержек и увеличении продаж на рынке и своевременности антикризисных мер. «КАМАЗ» начал их одним из первых среди автозаводов РФ; антикризисная программа была принята в октябре 2008 года. Благодаря этому, в 2009 году Daimler, как признавал председатель правления концерна Дитер Цетше, решил приобрести 10% акций «КАМАЗа» и заключить соглашение о стратегическом партнёрстве. В настоящее время ведутся переговоры об увеличении доли Daimler в капитале «КАМАЗа» на 5-6%.

При построении и анализа денежного потока учитывалось резкое изменение в объемах производства и реализации продукции ОАО «КАМАЗ» в связи с влиянием мирового финансового кризиса в 2008–2009 годах, а также программа развития предприятия на период 2010–2013 гг. принятое советом директоров в декабре прошлого года. Программа построена на основе усредненных прогнозов развития экономики, ожидаемого выхода из кризиса и полного восстановления объемов продаж на внутреннем и внешних рынках будет достигнуто не ранее 2013 года.

Справедливая цена акции ОАО «КАМАЗ» с учетом сравнительного метода и метода анализа денежного потока (DSF) составляет 79 руб. Наша рекомендация: **Покупать.**

| | |
|---------------------------------|--------------------|
| КАМАЗ | |
| Рекомендация | ПОКУПАТЬ |
| Тикер | KMAZ |
| Справедливая цена (руб.) | 79 руб. |
| Текущая цена (руб.) | 66,92 руб. |
| Потенциал роста (%) | +18 % |
| Капитализация (млн.руб.) | 80 624 млн. |



| <i>РСБУ (млн. руб.)</i> | 2009г. о. | 2010г.п. |
|------------------------------|-------------|----------|
| Выручка | 53 945 | 80 917 |
| Себестоимость | 77 921 | 69 663 |
| ЕБИТДА | -7 706 | 4 043 |
| Рентабельность ЕБИТДА | <i>отр.</i> | 5% |
| P/S | 0,49 | 0,996 |
| P/BV | 1,49 | 1,53 |
| EV/ЕБИТДА | 8,53 | 21,33 |

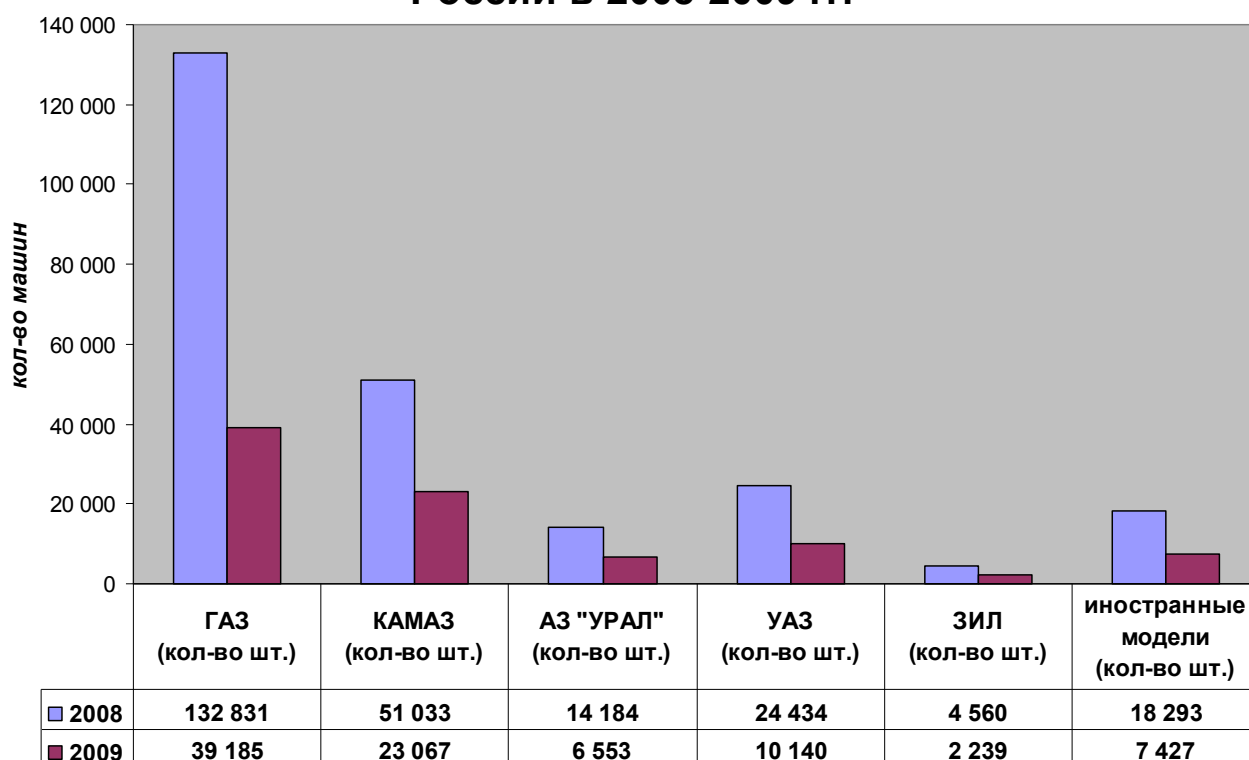
СОДЕРЖАНИЕ:

| | |
|--|----|
| <i>Характеристика отрасли</i> | 3 |
| <i>Общая информация</i> | 4 |
| <i>Уставной капитал</i> | 8 |
| <i>Акции компании</i> | 9 |
| <i>Основная информация о финансово-экономическом состоянии эмитента</i> | 11 |
| <i>Инвестиционная программа</i> | 14 |
| <i>Сравнительный анализ</i> | 16 |
| <i>Оценка денежного потока</i> | 17 |
| <i>Справедливая оценка стоимости акций</i> | 18 |
| <i>Позитивные и негативные факторы, влияющие на капитализацию «КАМАЗа»</i> | 19 |
| <i>Рекомендации</i> | 20 |

Характеристика отрасли

Мировой финансовый кризис оказал большое влияние на отечественную автомобильную промышленность. По данным «АСМ-Холдинг», в 2009-м году выпуск автомобилей в России сократился на 59,7% по сравнению с предыдущим годом. Производство же грузовых автомобилей и тяжелой спецтехники показали еще более низкие результаты по сравнению с 2008 годом – падение на 64,5 %.

Динамика производства грузовых автомобилей в России в 2008-2009 гг.



Источник данных: АСМ-Холдинг

Также стоит отметить снижение объема выпуска автобусов в России за 2009-й год на 47,5% до 35 248 единиц, в тоже время, производство автобусов иностранных марок увеличилось на 4,5% до 4 537 единиц.

Причиной столь резкого падения объемов производства является снижение спроса на грузовые автомобили в период 2008-2009гг.

Российский рынок грузовых автомобилей в период с 2003г. по 2007г. демонстрировал высокие темпы роста продаж машин. В 2008-м году в условиях начала глобального экономического кризиса размер реализации грузовых автомобилей снизился до 126 тысяч автомобилей, падение составило 1,2% по сравнению с 2007 годом. В 2009 году кризис оказал значительно большее влияние и на производство и на продажу грузовых автомобилей. С января по сентябрь 2009

года, по данным ОАР¹, продажи на российском рынке составили 81,9 тыс. грузовых автомобилей.

Основными потребителями грузовых автомобилей является Министерство Обороны России, строительная отрасль, в том числе строительство дорог,

добывающая отрасль, коммерческие перевозки, металлургия и машиностроение. В условиях ухудшения финансового состояния и снижения производства продукции смежных отраслей, снизились инвестиционные потоки, которые ранее использовались для приобретения новой грузовой техники.

Объем работ, выполненных в строительной отрасли в за 9 месяцев 2009 года, снизился на 18,4% по отношению к аналогичному периоду 2008 года. При этом в III квартале 2009 года снижение составило 17,2% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года, но выросло на 10,2% по отношению к предыдущему периоду. Соответственно грузооборот автомобильного транспорта за 9 месяцев 2009 года снизился на 20,8% по отношению к аналогичному периоду 2008 года.

По данным Федеральной службы государственной статистики, за 9 месяцев 2009 года инвестиции в основной капитал отрасли снизились на 18,9% по сравнению с аналогичным периодом 2008 года. Индекс промышленного производства в сентябре 2009 года, по сравнению с сентябрем 2008 года, составил 90,5%, за 9 месяцев 2009 года – 86,5%, за III квартал 2009 года – 89,0%, при этом в третьем квартале 2009 года промышленное производство по отношению к предыдущему кварталу возросло на 6,8%.

На сегодняшний день, машиностроительный сегмент рынка грузовых автомобилей России представлен следующими предприятиями: ОАО «КАМАЗ», ОАО «АЗ «УРАЛ», ХК «АвтоКРАЗ». Основными конкурентами группы «КАМАЗ» на российском рынке грузовых автомобилей являются ОАО «МАЗ», ОАО «АЗ «УРАЛ», ХК «АвтоКРАЗ», автопроизводители стран дальнего зарубежья, осуществляющие сборку в России и импортирующие в страну.

Появление других новых конкурентов в ближайшее время маловероятно. В настоящий момент все автопроизводители проводят мероприятия по снижению затрат, уменьшению объемов незавершенного производства, запасов товарно-материальных ценностей и запасов готовой продукции. Активизируется работа по продвижению и стимулированию спроса на выпускаемую продукцию, что определяется наличием сверхнормативных запасов готовой продукции, а также обострением конкуренции на рынке.

Лидирующие позиции во всех продуктовых сегментах российского рынка грузовых автомобилей полной массой 14-40 тонн (кроме рынка магистральных тягачей) по прежнему принадлежит ОАО «КАМАЗ».

Общая информация

ОАО «КАМАЗ» – крупнейший производитель средне- и крупнотоннажных грузовых автомобилей в РФ, входит в первую десятку производителей тяжелых грузовиков в мире.

¹ НП «Объединение автопроизводителей России»