



# Анализ инвестиционной привлекательности ОАО «КАМАЗ»

---

Отчет составлен на базе анализа финансовой отчетности эмитента, долгосрочных рыночных характеристик акций

**Бачеров А.В., Шаров А.Н.**

**30.10.2014**

Мы постарались комплексно изложить наше виденье на эмитента на базе имеющихся у нас данных, которые мы подчерпнули из открытых источников. Мы не настаиваем на исключительности наших оценок. Вы можете не доверять и сомневаться во всем, что здесь изложено. Если вы решитесь использовать этот отчет в качестве отправной точки или обоснованием для своих инвестиций или спекуляций, то целиком и полностью несете ответственность за принятое вами решение.

## Оглавление

Общие выводы по проведенному анализу .....	2
Анализ финансовой отчетности эмитента и прогнозирование основных финансовых показателей .....	3
Рыночные показатели .....	7
Контакты.....	10

## Общие выводы по проведенному анализу

Согласно проведенному анализу мы ожидаем доходность по балансовой стоимости на вложенный капитал к 2018 году 10% годовых. Кроме того, компания сильно недооценена со стороны рынка, а доходность относительно средневзвешенной цены за последние 12 месяцев к 2018 году может составить 17% годовых. Поэтому мы видим инвестиционный интерес к акциям данной компании и выносим рекомендации о покупке данных акций.

### *Выводы фундаментального анализа*

На базе проведенного анализа мы ожидаем, что балансовая стоимость одной акции в 2018 году составит 85,94 руб., что составляет 9,8 % годовых прироста относительно балансовой стоимости 2013 года. При прогнозе считалось, что дивиденды выплачиваться не будут.

### *Выводы анализа рыночных показателей*

Исходя из рыночных показателей, показатель P/BV с конца 2011 года был меньше единицы, а в конце 2013 года составил 0,75. Прогнозируемое значение показателя P/BV на 2014 год 0,74. Таким образом, компания недооценена рынком, что полагает надеяться на рост рыночной стоимости акций.

Учитывая, что рынок рано или поздно правильно оценит компанию и показатель P/BV будет стремиться к 1, доходность на вложенный капитал относительно средней медианной цены за последние 12 месяцев может составить 21,3% годовых.

Анализируя недельный график цен акций компании, видно, что на данный момент цена находится у уровня поддержки 26,73 руб. за акцию, и пока нельзя ничего сказать о дальнейшем движении цен, так как необходимо ждать либо отскока от уровня поддержки, либо пробития его.

## Анализ финансовой отчетности эмитента и прогнозирование основных финансовых показателей

Укрупненные статьи финансовой отчетности по данным компании и расчетные показатели по статьям финансовой отчетности

годы	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
валюта	рубли	рубли	рубли	рубли	рубли	рубли	Рубли	рубли	рубли
курс	1	1	1	1	1	1	1	1	1
единицы	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000	1 000 000
Выручка	50 818	71 012	97 229	96 348	60 894	73 773	106 830	118 510	114 317
Операционная прибыль	2 487	5 432	10 939	6 296	-1 767	1 590	3 689	8 080	5 805
Неоперационные доходы(расходы)	1 302	196	-186	-3 170	-1 738	-2 332	-1 074	-257	-165
Налог на прибыль	-1 047	-1 488	-3 097	-2 061	946	-147	-791	-2 006	-1 284
Чистая прибыль	2 742	4 140	7 868	1 065	-2 579	-889	1 824	5 817	4 356
Нематериальные активы	220	326	504	852	1 273	1 698	2 377	3 031	3 842
Собственный капитал	27 985	32 504	34 482	33 479	30 803	29 883	31 444	37 208	38 127
Оборотные активы	20 619	25 400	30 439	41 903	34 151	35 227	41 174	39 638	43 830
Краткосрочные обязательства	22 131	20 810	24 748	37 518	25 773	26 863	31 998	24 329	28 912
						2005- 2010	2006- 2011	2007- 2012	2008- 2013
Годовой темп роста выручки (в расчете на 5 лет, сложный процент)						7,7%	8,5%	4,0%	3,5%
<b>годы</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>

<b>Чистая прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>3,49</b>	<b>5,27</b>	<b>11,13</b>	<b>1,51</b>	<b>-3,65</b>	<b>-1,26</b>	<b>2,58</b>	<b>8,23</b>	<b>6,16</b>
<b>Операционная прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>3,17</b>	<b>6,91</b>	<b>15,47</b>	<b>8,90</b>	<b>-2,50</b>	<b>2,25</b>	<b>5,22</b>	<b>11,42</b>	<b>8,21</b>
<b>Балансовая стоимость акции</b>	<b>35,62</b>	<b>41,37</b>	<b>48,76</b>	<b>47,34</b>	<b>43,55</b>	<b>42,25</b>	<b>44,46</b>	<b>52,61</b>	<b>53,91</b>

Кризис 2008 года существенно повлиял на деятельность компании, вследствие чего выручка упала с 96 348 млн. руб. в 2008 до 60 894 млн. руб. в 2009 году. Чистая прибыль в 2009 году была отрицательной и составила -2 579 млн. руб.

Сложный процент годового темпа роста выручки за 5 лет изменялся от 3,5 до 8,5%. Для прогноза брался средний показатель из этих значений – 6%. При этом наш прогноз будет достаточно консервативен, так как с момента упадка в 2009 году сложный процент годового темпа роста выручки за 2009-2013 года составил 17%.

Сглаженный процент операционной прибыли в общей выручке изменялся от 1 до 8%. При этом в 2012 и 2013 годах он составил 6,8 и 5,1% соответственно. В качестве прогнозируемого показателя бралось значение за 2013 год – 5,1%.

Процент неоперационных расходов в операционной прибыли сильно менялся в рассматриваемом периоде, однако можно отметить, что за 2012 и 2013 года он составил 3%. Для прогноза бралось среднее значение за 2011-2013 года – 12%.

Сглаженный процент налога на прибыль в операционной прибыли за 2 года за период 2010-2013 гг. изменялся от 15,3 до 23,5%. Для более консервативного прогноза брался показатель 23,5%.

Расчет коэффициентов произведен по данным ежегодной бухгалтерской отчетности предоставляемой компанией по стандартам МСФО.

*Прогнозируемые статьи финансовой отчётности по историческим данным компании и показатели по статьям финансовой отчётности*

<b>годы</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<i>валюта</i>	<i>рубли</i>	<i>Рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>	<i>рубли</i>
<i>курс</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
<i>единицы</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>	<i>1 000 000</i>
Выручка	121 176	128 447	136 153	144 323	152 982
Операционная прибыль	6 200	6 572	6 966	7 384	7 827
Неоперационные расходы	-726	-770	-816	-865	-917
Налог на прибыль	-1 455	-1 543	-1 635	-1 733	-1 837
Чистая прибыль	4 018	4 260	4 515	4 786	5 073
Собственный капитал	42 145	46 405	50 920	55 706	60 779
<b>годы</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Чистая прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>5,68</b>	<b>6,02</b>	<b>6,38</b>	<b>6,77</b>	<b>7,17</b>
<b>Операционная прибыль на одну акцию, рубли</b>	<b>8,77</b>	<b>9,29</b>	<b>9,85</b>	<b>10,44</b>	<b>11,07</b>
<b>Балансовая стоимость акции</b>	<b>59,59</b>	<b>65,62</b>	<b>72,00</b>	<b>78,77</b>	<b>85,94</b>

На базе проведенного анализа мы ожидаем, что балансовая стоимость одной акции к 2018 году составит 85,94 руб., что составляет 9,8 % годовых прироста относительно балансовой стоимости в 2013 году.

Проанализируем зависимость балансовой стоимости одной акции и сложного процента прироста на вложенный капитал от темпа роста выручки.

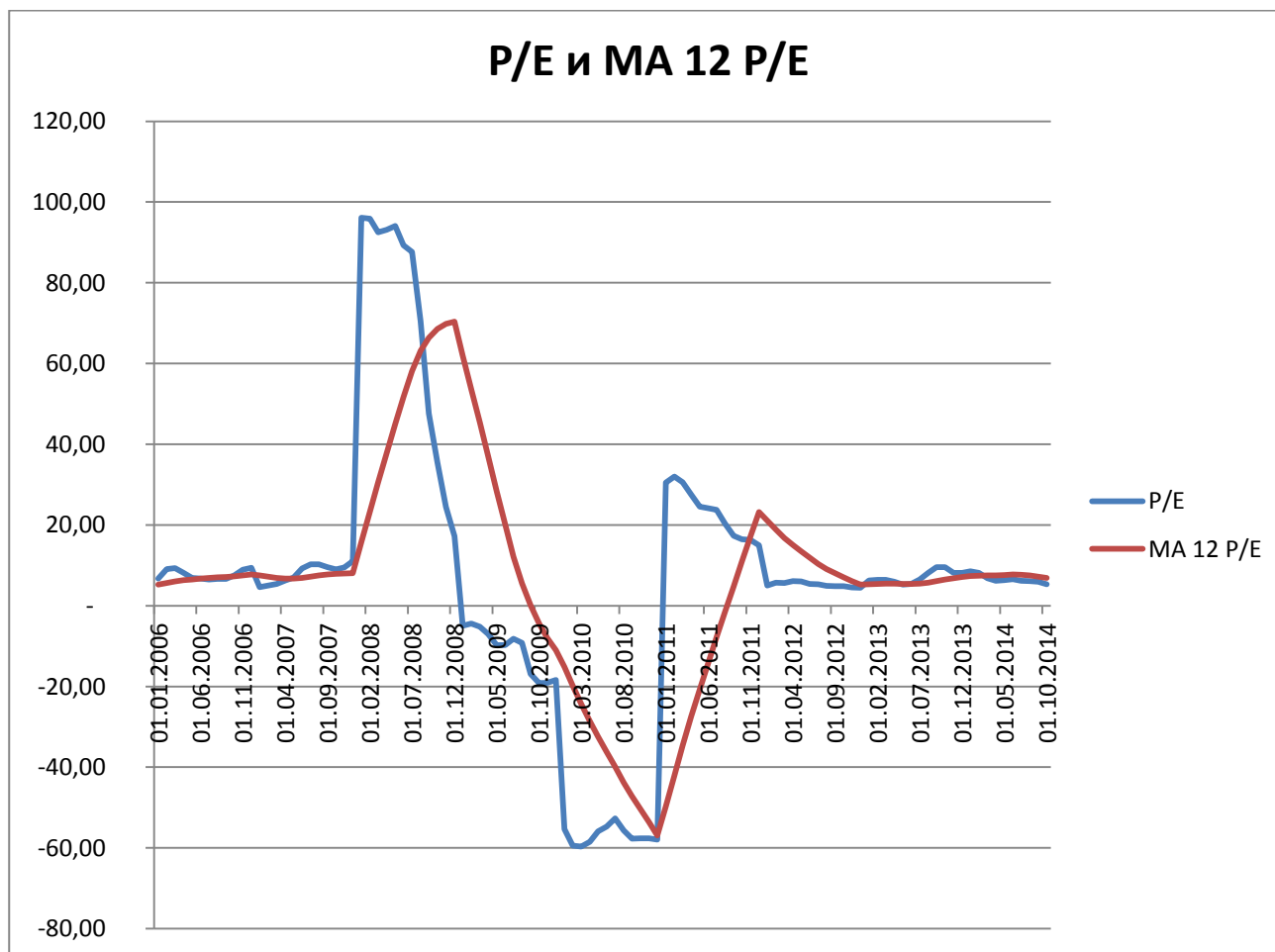
Темп роста выручки, %	0	3,5	5	8	10
Балансовая стоимость одной акции на 2018 год	80,7	83,7	85,0	87,9	89,9
Сложный процент прироста на вложенный капитал относительно балансовой стоимости 2013 года	8,4	9,2	9,5	10,3	10,8

Из таблицы видно, что балансовая стоимость одной акции на 2018 год изменяется от 80,7 до 89,9 руб. при изменении роста выручки от 0 до 10 %.

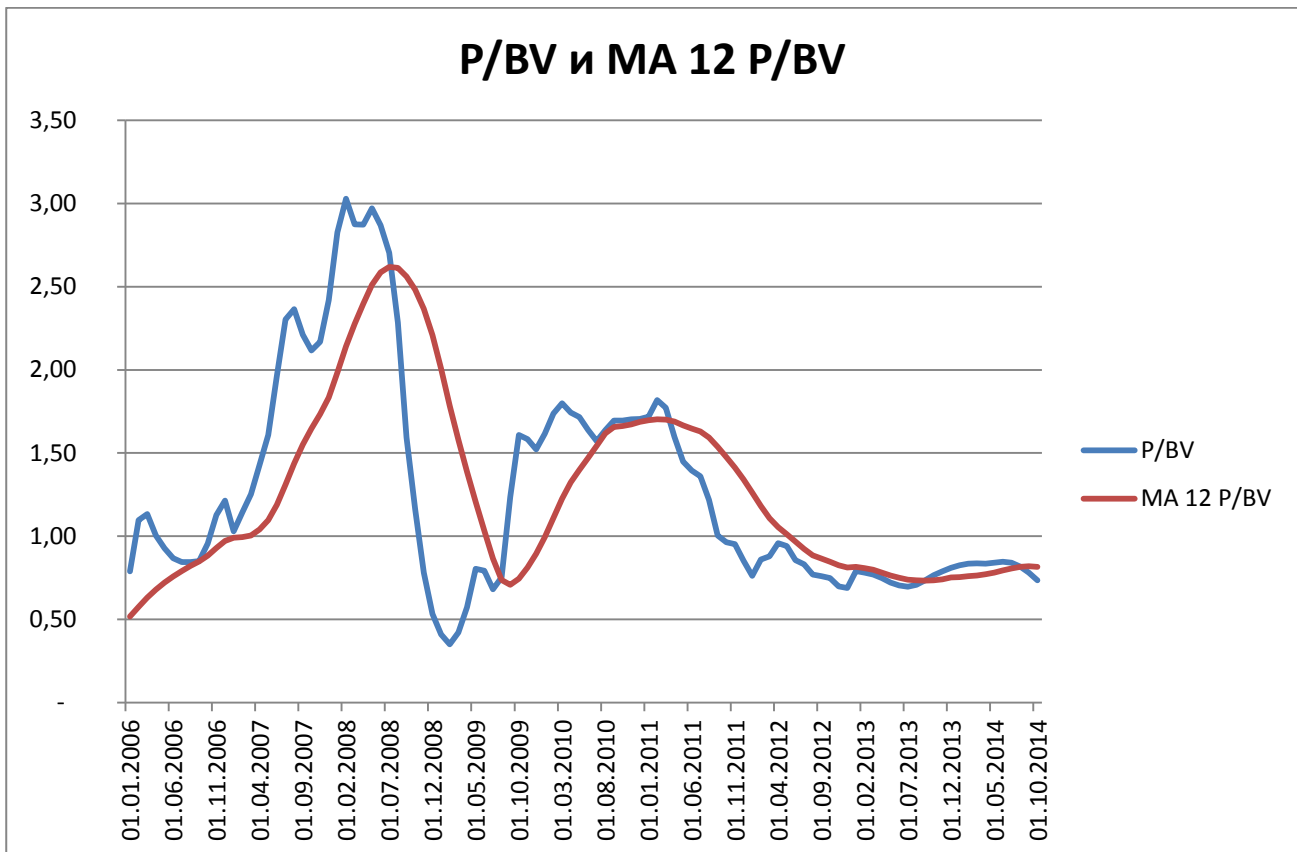
Если посмотреть на зависимость годового прироста на вложенный капитал (относительно балансовой стоимости 2013 года) от темпа роста выручки, то видно, что он варьируется от 8,4% до 10,8 % годовых. Таким образом, даже при условии, что компания не будет увеличивать значение выручки, годовой прирост на вложенный капитал может составить 8,4% годовых.

При составлении прогноза считалось, что компания не будет выплачивать дивиденды. Это предположение основано на том, что компания не всегда выплачивала дивиденды и не стабильна в этом плане.

## Рыночные показатели



Показатель P/E сильно колебался с 2008 по конец 2011 года, однако потом вышел на уровень около 7, что является приемлемым значение для данного показателя.



Показатель P/BV с конца 2011 года меньше 1 и к концу 2013 года достиг значения 0,75. Согласно нашему прогнозу балансовой стоимости на 2014 год на 01.10.2014 данный показатель равен 0,74. Данные значения говорят о недооценке компании со стороны рынка. Если считать, что данный показатель будем стремиться к 1, то в 2018 году по нашему прогнозу доходность на вложенный капитал относительно средней медианной цены за последние 12 месяцев может составить 21,3%.

В зависимости от годового темпа роста выручки, доходность на вложенный капитал относительно средней медианной цены за последние 12 месяцев будет следующей:

Темп роста выручки, %	0	3,5	5	8	10
Сложный процент прироста на вложенный капитал относительно текущей средней цены за последние 12 месяцев	19,4%	20,5%	21,0%	22,0%	22,7%



Как видно, при нулевом значении годового темпа роста выручки, то есть при условии сохранения выручки на уровне 2013 года, доходность на вложенный капитал относительно средней медианной цены за последние 12 месяцев может составить 19,4% годовых.

Рассмотрим недельный график цен акций компании.



Можно провести 2 уровня поддержки и 3 уровня сопротивления. На данный момент цена находится у уровня поддержки 26,73 руб. за акцию, поэтому на данный момент нельзя что-либо сказать о дальнейшем движении цен и необходимо ждать либо отскока от этого уровня, либо пробития его.

## Контакты

Инвестиционное партнерство ABTRUST

Местонахождение: 127273, г. Москва, Нововладыкинский проезд, д.8, стр.3

Контактный телефон: +7 (495) 972-02-42

Контактный e-mail: incoming@ab-trust.ru

Адрес в сети Интернет: www.ab-trust.ru

Анализ выполнен: Шаров Александр Николаевич +7 (919) 100-91-50

При содействии: Бачеров Алексей Викторович +7 (903) 963-55-51 avbacherov@ab-trust.ru