



# Анализ инвестиционной привлекательности ОАО «КАМАЗ» (продолжение)

---

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

**Бачеров А.В., Шаров А.Н.**

**24.04.2015**

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 .....	1
Сравнение прогнозных и реальных показателей по итогам 2014 года. Корректировка прогноза. 2	
Рыночные показатели .....	4
Контакты.....	7

## Общие выводы по проведенному анализу

Мы провели сравнения прогнозных и полученных компанией результатов за 2014 год. Фактические значения основных показателей, такие как чистая прибыль и собственный капитал, сильно отличаются от прогнозных значений. Это, в первую очередь, связано с убытками компании от курсовых разниц, что существенно повлияло на чистую прибыль компании. После корректировки показателей прогнозируемое значение балансовой стоимости акций компании сильно снизилось по отношению к прошлому значению, что не позволяет нам говорить об инвестиционной привлекательности данной компании. Мы снимаем свои рекомендации о покупке акций компании.

### *Выводы фундаментального анализа*

После корректировки показателей, балансовая стоимость акций компании к 2018 году может составить 65,26 рублей, что на 24% меньше предыдущего показателя. Таким образом, доходность по балансовой стоимости в 2018 году может составить всего 4% годовых.

### *Выводы анализа рыночных показателей*

Значение показателя P/BV меньше единицы (0,7) говорит о недооценки компании со стороны рынка. Однако если учесть показатель P/E и считать, что к 2018 году значение P/E выйдет на приемлемое значение для данной компании – около 8, то рыночная цена акций компании может вырасти незначительно – согласно нашему прогнозу до 40 рублей за акцию.

Доходность относительно средневзвешенной цены за последние 12 месяцев может составить 18%, а доходность по балансовой стоимости относительно средней цены за апрель 2015 может составить 14% годовых.

Из недельного графика цен акций видно, что цена отскочила от уровня поддержки 27 рублей за акцию, что обеспечивает хорошую точку входа в рынок. Однако ближайший уровень сопротивления – 66 рублей за акцию, то есть та отметка, к которой должна стремиться цена по балансовой стоимости, а это не дает приемлемой доходности для того, чтобы считать акции компании инвестиционно привлекательными.

## Сравнение прогнозных и реальных показателей по итогам 2014 года. Корректировка прогноза.

*Укрупненные статьи финансовой отчётности (прогнозные и полученные) за 2014 год*

	валюта	2014	2014
	единицы	реальные	прогнозные
		рубли млн	
<b>Выручка</b>		<b>110 599</b>	<b>121 176</b>
Валовая прибыль		2 243	6 161
Неоперационные расходы		1 635	723
Налог на прибыль		397	1 448
<b>Чистая прибыль</b>		<b>211</b>	<b>3 990</b>
Собственный капитал		39 831	42 714
Собственный капитал с учётов выплаченных дивидендов		40 025	42 714
Сглаженный процент опер прибыли к общей выручке (за 3 года)		4,6	5,1
Сглаженный процент неоперационных расходов в операционной прибыли (за 5 лет)		51	38,7
Сглаженный процент налога на прибыль в операционной прибыли (за 2 года)		19,9	23,5
Годовой темп роста выручки (в расчете на 5 лет)		12,7	14,8
Чистая прибыль на одну акцию, рубли		0,30	5,64
Операционная прибыль на одну акцию, рубли		3,17	8,71
Балансовая стоимость акции		56,32	60,40
<b>Балансовая стоимость с учётом выплаченных дивидендов</b>		<b>56,59</b>	<b>60,40</b>

Из таблицы видно, что реальные показатели разошлись с прогнозными. В частности, сильно отличается от прогнозируемого показатель выручки, который

влияет на все остальные показатели: в 2014 году выручка снизилась на 3 % по сравнению с предыдущим годом, в то время как наш прогноз был рассчитан на рост выручки на 6 %. Однако следует отметить, что сложный процент прироста выручки за 5 лет изменился несущественно (вместо ожидаемых 14,8% реальный показатель составил 12,7%). Если обратить внимание на относительные показатели, то видно, что сглаженный процент операционной прибыли в общей выручке и сглаженный процент налога на прибыль в операционной прибыли приблизительно равны прогнозным значениям.

Существенно разошлись показатели чистой прибыли и процента неоперационных расходов в операционной прибыли, что главным образом связано с убытками от курсовых разниц. Подобная ситуация в 2014 году имела место во многих компаниях, что связано с экономическим и политическим положением России в мире и резким падением рубля по отношению к доллару и евро. Таким образом, вместо ожидаемого значения чистой прибыли в 3 990 млн. руб. реальное значение оказалось гораздо меньше – 211 млн. руб. Это, в свою очередь, существенно сказалось на собственном капитале компании, и несмотря на то, что по отношению к 2013 году он вырос, фактическое значение почти на 3 000 млн. руб. отличается от прогнозного.

Различие фактического значения собственного капитала от прогнозного значения, а значит и различие в балансовой стоимости одной акции, существенно скажется на дальнейшей прогноз балансовой стоимости и доходности по балансовой стоимости.

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

Во-первых, годовой темп роста выручки ранее рассчитывался как среднее значение от сложных процентов роста выручки за 5 лет, а значит не меняя методики его расчета, он должен увеличиться. Однако для консервативного прогноза в дальнейшем мы оставим тоже значение 6%.

Во-вторых, процент неоперационных расходов в операционной прибыли ранее рассчитывался на основе сглаженного показателя за 3 года. Теперь же будем полагаться на сглаженные показатели за 5 лет, а в качестве прогнозного значения возьмем их среднее значение – минус 53%.

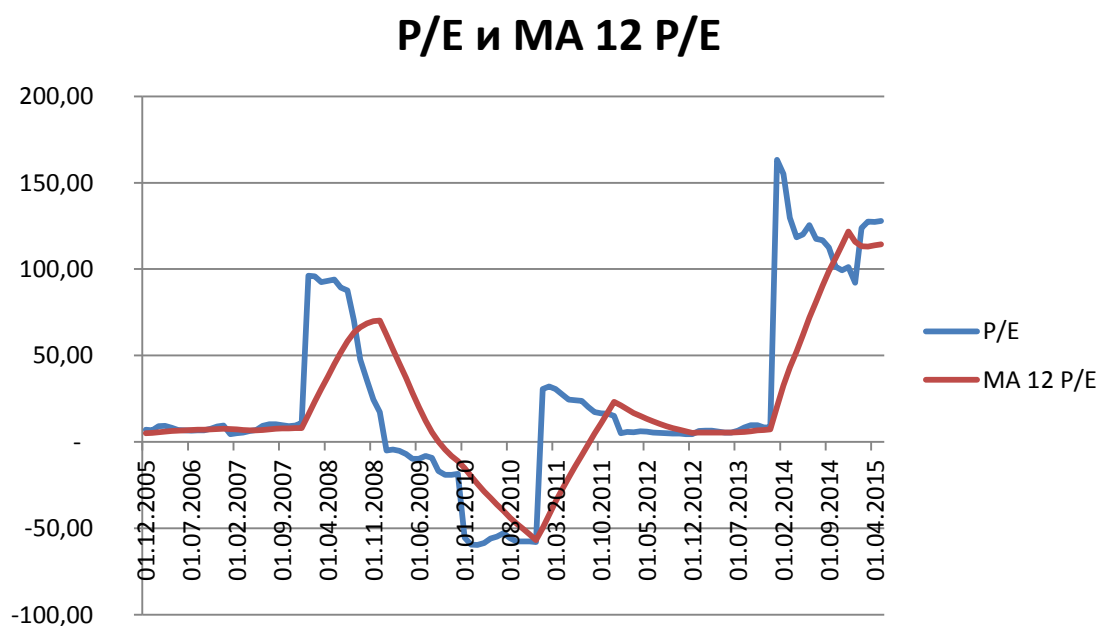
В-третьих, относительные показатели такие, как сглаженный процент операционной прибыли к общей выручке и сглаженный процент налога на прибыль в операционной прибыли, приблизительно равны прогнозным значениям, поэтому их оставляем на том же уровне.

Прогнозируемые параметры с учетом корректировки на период с 2015 по 2018 годы будут выглядеть следующим образом:

	валюта единицы	2015	2016 рубли млн	2017	2018
<b>Выручка</b>		<b>117 235</b>	<b>124 269</b>	<b>131 725</b>	<b>139 629</b>
Операционная прибыль		5 961	6 318	6 697	7 099
Неоперационные расходы		3 159	3 349	3 550	3 763
Налог на прибыль		1 401	1 485	1 574	1 668
<b>Чистая прибыль</b>		<b>1 401</b>	<b>1 485</b>	<b>1 574</b>	<b>1 668</b>
Собственный капитал		41 426	42 910	44 484	46 152
Чистая прибыль на одну акцию, рубли		1,98	2,10	2,23	2,36
Операционная прибыль на одну акцию, рубли		8,43	8,93	9,47	10,04
<b>Балансовая стоимость акции</b>		<b>58,57</b>	<b>60,67</b>	<b>62,90</b>	<b>65,26</b>

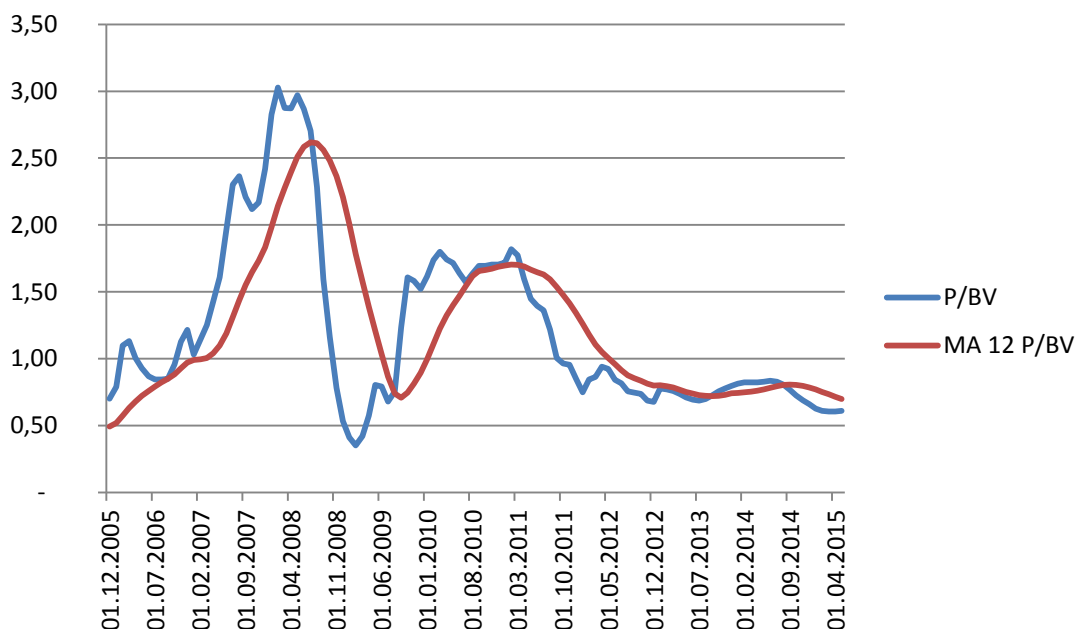
Исходя из сделанных корректировок, балансовая стоимость акций компании к 2018 году должна составить 65,26 рублей, что на 24% меньше нынешнего показателя. Как видно, скорректированный показатель балансовой стоимости сильно уступает прошлому значению, что не дает никаких надежд на дальнейшую инвестиционную привлекательность акций данной компании. Более того, доходность по балансовой стоимости в 2018 году может составить всего 4% годовых.

## Рыночные показатели



На данный момент показатель P/E сильно завышен из-за низкого значения чистой прибыли и равен 121. Приемлемое значение данного показателя находится в интервале от 6 до 8, и если считать, что компания к 2018 году выйдет на эти значения, то рыночная стоимость может вырасти согласно нашему прогнозу максимум до 40 рублей при нынешних 38. Таким образом, мы не можем считать акции компании инвестиционно привлекательными.

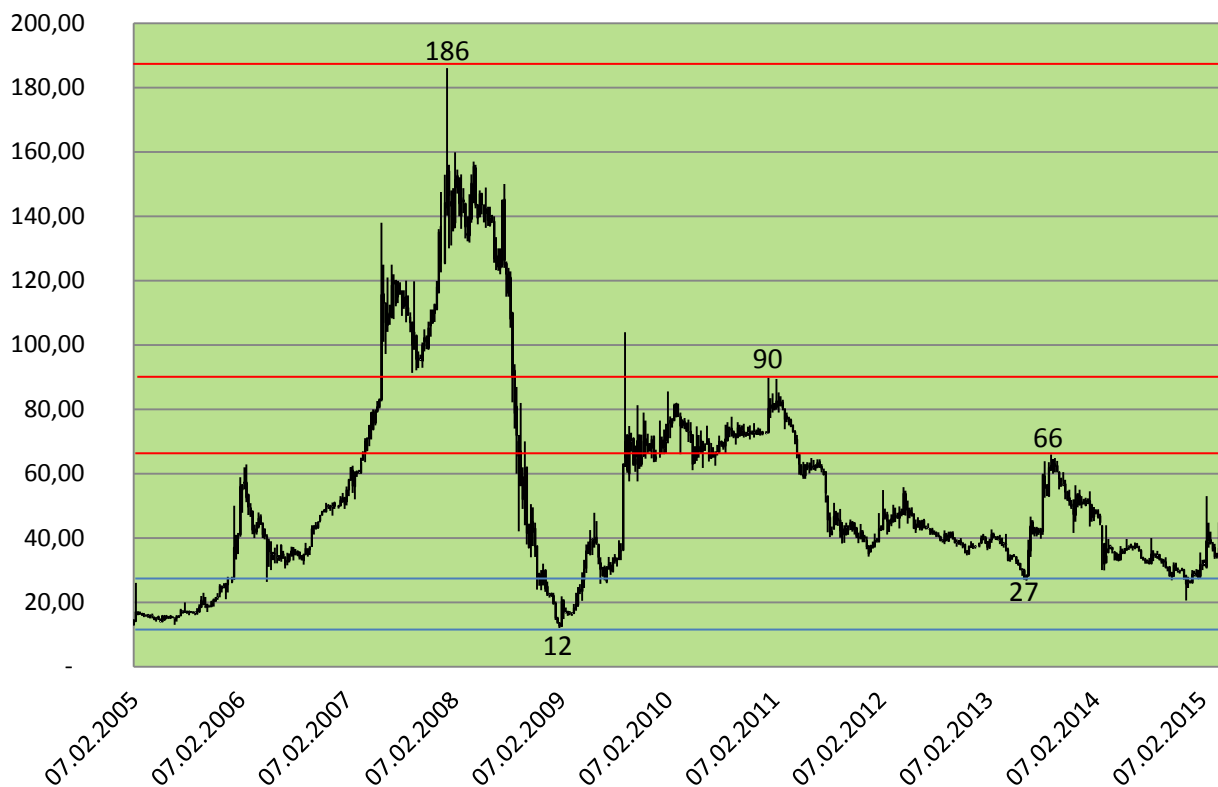
### P/BV и MA 12 P/BV



Показатель P/BV продолжает опускаться и на текущий момент составляет 0,61, а средний показатель за 12 месяцев составляет 0,7. Значения P/BV меньше единицы говорит о недооценки компании со стороны рынка. Однако с учетом показателя P/E акции компании согласно нашему прогнозу сильно расти не будут.

Доходность относительно средневзвешенной цены за последние 12 месяцев – 18%, а доходность по балансовой стоимости относительно средней цены за апрель может составить 14% годовых.

## Недельный график цен акций ОАО "КАМАЗ"



Из недельного графика цен акций видно, что цена отскочила от уровня поддержки 27 рублей за акцию, что обеспечивает хорошую точку входа в рынок. При этом ближайший уровень сопротивления составляет 66 рублей за акцию, то есть тот уровень, к которому цена должна стремиться по балансовой стоимости согласно нашему прогнозу.

## 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](http://www.ab-trust.ru)

Финансовый аналитик: Шаров Александр Николаевич +7 (919) 100-91-50

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