

28/05/2008

КАМАЗ — в поисках стратегического инвестора

Обзор компании

Группа компаний «КАМАЗ» — крупнейшая в России автомобильная корпорация. ОАО «КАМАЗ» занимает 11-е место среди ведущих мировых производителей тяжелых грузовых автомобилей и 8-е место в мире по объемам выпуска дизельных двигателей.

Единый производственный комплекс группы организаций ОАО «КАМАЗ» охватывает весь технологический цикл производства грузовых автомобилей — от разработки, изготовления, сборки автотехники и автокомпонентов до сбыта готовой продукции и сервисного сопровождения.

В состав группы технологической цепочки входит 13 основных дочерних обществ. 12 из них находятся в городе Набережные Челны Республики Татарстан. В группу компаний «КАМАЗ» входит 96 предприятий, включая ОАО «Туймазинский завод автобетоновозов», ОАО «НЕФАЗ» (г. Нефтекамск) и ОАО «Автоприцеп-КАМАЗ» (г. Ставрополь).

ОАО «КАМАЗ» выпускает широкую гамму грузовой техники: грузовые автомобили (более 30 моделей, свыше 400 комплектаций, автомобили с правым рулем), прицепы, автобусы, тракторы, двигатели, силовые агрегаты и различный инструмент.

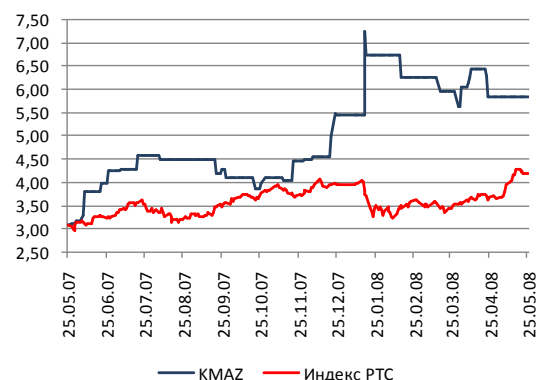
В последние годы гамма продукции компании значительно расширилась. Освоено производство среднетоннажных автомобилей, модернизированной модели КАМАЗ-5460М («Стайер»), расширен модельный ряд автомобилей повышенной грузоподъемности. Кроме того, на рынок выведены новые продукты: автомобиль КАМАЗ-43255, КАМАЗ-43261, КАМАЗ-63505.

ОАО «КАМАЗ» обладает разветвленной сетью продаж и сервиса во всех регионах России и СНГ, что является значительным конкурентным преимуществом компании. Под брендом «КАМАЗа» работает более 100 фирменных сервисных автоцентров.

Основными потребителями продукции «КАМАЗа» являются предприятия всех отраслей экономики, где применяются

Основные данные	
Тикер	KMAZ
Текущая цена, \$	5,85
Максимум за 52 недели	7,25
Минимум за 52 недели	3,05
Целевая цена, \$	6,65
Потенциал	13,69%
Рекомендация	Держать

Динамика цены обыкновенной акции



Показатели (\$млн.)	2006	2007О	2008П
Выручка	2 697	3 645	4 643
Темпы роста выручки	52,7%	35,2%	27,4%
Валовая прибыль	529	711	851
Валовая рентабельность	19,6%	19,5%	18,3%
ЕБИТДА	288	410	483
Рентабельность ЕБИТДА	10,7%	11,2%	10,4%



28/05/2008

грузовые автомобили, компании, занимающиеся грузовыми автоперевозками, региональные и городские автохозяйства России и стран традиционных продаж, естественные монополии, крупные корпоративные клиенты, государственные предприятия и учреждения, подразделения силовых министерств и ведомств.

«КАМАЗ» активно осваивает новые рынки Саудовской Аравии, Индии, Чили, Никарагуа. Активизировалась работа на рынках Ирана, Судана, Афганистана, Анголы, возобновлены поставки в Венесуэлу и Панаму. В 2007 году на экспорт отправлено 13,5 тыс. автомобилей (25,5% от общего объема выпуска).

ОАО «КАМАЗ» имеет сборочные предприятия во Вьетнаме, Иране, Казахстане, Пакистане, Северной Корее. Сборка производится полностью из комплектующих изделий, поставляемых с «КАМАЗа». С иностранными партнёрами согласовывается программа локализации производства деталей и узлов из состава сборочных машинокомплектов в странах дислокации сборочных предприятий.

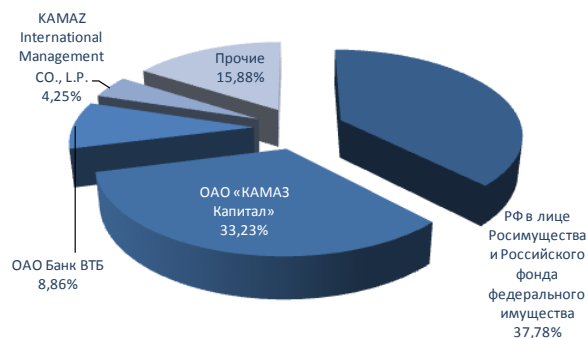
«КАМАЗ» ведет активную совместную работу с зарубежными партнерами по освоению лицензионных узлов и агрегатов: КПП, двигателей, тормозной аппаратуры, двигателей с электронным управлением «Евро-3», «Евро-4» и т.д. с такими фирмами как «Cummins Inc», «ЦФ Фридрихсхафен АГ», «Knorr-Bremse Systeme für Nutzfahrzeuge GmbH», «Federal Mogul Corporation», "MWM" и др. В рамках перехода на новые технологии и современные компоненты для автомобилей создан ряд совместных предприятий.

Основной продукцией автомобильного завода «КАМАЗ» являются грузовые автомобили марки «КАМАЗ», которые представлены 52 базовыми модификациями с разнообразной комплектацией (по желанию покупателей), а так же дизельные двигатели и запасные части к автомобилям.

В настоящее время производственные мощности «КАМАЗ» составляют 65 тысяч автомобилей в год. Разработана программа «Повышение темпа производства до 350 машинокомплектов в сутки». Реализация проекта позволит в 2010 году произвести 85 000 автомобилей.

Одним из перспективных направлений деятельности компании является поставка продукции Министерству обороны Российской Федерации. В феврале 2006 года ОАО «КАМАЗ»

Основные акционеры



Источник: СКРИН

Структура капитала	
Цена АО (\$)	5,85
Количество АО (млн. шт.)	707,2
Капитализация (\$ млн.)	4 137,3
Чистый долг (\$ млн.)	345,9
EV (\$ млн.)	4 483,2
P/S	1,14
P/E	18,25
EV/EBITDA	10,93

Производственные мощности подразделений

- Грузовые автомобили — 71 тыс. штук
- Силовые агрегаты — 60 тыс. штук
- Автобусы — 1,5 тыс. штук



28/05/2008

получило лицензии Федерального агентства по промышленности Министерства промышленности и энергетики РФ, предоставляющие права на разработку, производство, ремонт и утилизацию вооружений и военной техники. В 2007 году многоцелевой бронированный автомобиль КАМАЗ-43269 «Выстрел» (БПМ-97) был признан лучшим в своем классе на ставке вооружений и военной техники «IDEX-2007».

Еще одним новым направлением бизнеса для «КАМАЗа» стало производство тракторов. В 2007 году было подписано соглашение с «McCormick» по наладке SKD сборки тракторов, а затем приобретен и сам «McCormick». «КАМАЗ» планирует перевезти все производство в Россию и получить лицензионные права на тракторную технику от 90 до 220 л. с. В планах компании увеличение производства тракторов к 2012 году в 32 раза по сравнению с выпуском 2007 года: с 200 единиц до 8 тыс.

Крупнейшим акционером «КАМАЗа» является государство в лице Федерального агентства по управлению федеральным имуществом (ФАУФИ) (37,78%). Второй по величине акционер — ОАО «КАМАЗ-Капитал» (33,23%). Его бенефициарами являются правительство Республики Татарстан, менеджмент «КАМАЗа» и некоторые другие неназванные инвесторы. Также крупным акционером является консорциум инвесторов во главе с «Тройка Диалог» (19,41%).

ЗАО УК «Тройка Диалог» намерена выкупить у Татарстана принадлежащие республике 12,5% акций «КАМАЗа» и получить контроль над заводом. Покупателем будет структура «Troika Capital Partners» — кипрская Avtoinvest Ltd. Она приобретет у Татарстана 37,8% акций «КАМАЗ-Капитал». «Тройка Диалог» уже контролирует 51% акций «КАМАЗ-Капитал». За счет консолидации акций «КАМАЗа» и «КАМАЗ-Капитала» на балансе Avtoinvest Ltd «Тройка Диалог» стремится сделать структуру акционерного капитала компании более прозрачной. В Федеральной антимонопольной службе (ФАС) сообщили, что выдали разрешение на сделку, наложив на Avtoinvest Ltd ряд ограничений. Самое серьезное — запрет повышать цены на продукцию «КАМАЗ» более чем на 20% в год. Сделка позволит «Тройке Диалог» консолидировать контрольный пакет акций «КАМАЗа». По данным газеты «Коммерсантъ» сейчас совокупная доля инвесткомпания в заводе не превышает 37,8% акций — Avtoinvest Ltd уже владеет 21,2% акций непосредственно, а через «КАМАЗ-Капитал»

Структура группы организаций ОАО «КАМАЗ»

ОАО «КАМАЗ»

Основное общество, автомобильный завод

Дочерние предприятия

Реализация продукции

ОАО «Торгово-финансовая компания «КАМАЗ»

Продажа автомобилей и запасных частей в РФ

ЗАО «Внешнеторговая компания «КАМАЗ»

Продажа автомобилей и запасных частей в страны СНГ и далее зарубежье

ОАО «Лизинговая компания «КАМАЗ»

Лизинговые услуги покупателям автомобилей КАМАЗ, реализация автомобилей в лизинг

Производство специальной автомобильной и прицепной техники и ее компоненты

ОАО «Туймазинский завод автобетоновозов»

Автобетоносмесители, бетоносмесители, автобетононасосы, стационарные бетононасосы, бетонораздатчики, авторастворовозы

ОАО «НЕФАЗ»

Автосамосвалы, вахтовые автобусы, автоцистерны, прицепы и полуприцепы, пассажирские автобусы, сеноуборочный комплекс

ОАО «Автоприцеп-КАМАЗ»

Прицепная техника для большегрузных автомобилей, прицепы и полуприцепы, лесовозы, фургоны, зерновозы, установка бортовых и самосвальных платформ

АО «КАМАЗ-Инжиниринг»

автомобили «КАМАЗ» полной массой от 7 до 15 тонн, автобусы, прицепы и запасные части к ним



28/05/2008

«Тройка Диалог» контролирует еще 16,6% акций. Доля компании вырастет до 50,3% акций.

Увеличение доли «Тройки диалог» в «КАМАЗе» проводится в рамках подготовки производителя к продаже стратегическому инвестору по схеме, близкой к аналогичной процедуре с «АвтоВАЗом». Продажа пакета иностранному стратегическому инвестору, которым может стать MAN, Volvo, Iveco или Scania — один из возможных вариантов развития предприятия. Появление стратегического иностранного инвестора было бы положительным для компании, однако нужно отметить, что могут возникнуть препятствия к совершению этой сделки: «КАМАЗ» выпускает технику для армии и для продажи пакета иностранному инвестору необходимо разрешение государства. Кроме того, в настоящее время обсуждается возможность внесения госпакета «КАМАЗа» в уставной капитал госкорпорации «Ростехнологии».

Группа «КАМАЗ» в 2007 году реализовала товарной продукции на 85,249 млрд. рублей, что в сопоставимых ценах превышает показатель 2006 года на 22,75%. Крупнейшие дочерние предприятия единого технологического цикла группы добились значительного превышения объемов производства: ОАО «Автоприцеп-КАМАЗ» (+15,25%), ОАО «НЕФАЗ» (+21,75%), ОАО «Туймазинский завод автобетонов» (+43,95%).

В текущем году объемы производства и реализации продолжают расти: по сообщению пресс-центра компании за три месяца 2008 года предприятиями Группы отгружено потребителям товарной продукции на 22,016 млн. рублей. (+15,2% к аналогичному периоду прошлого года в сопоставимых ценах), в том числе: 13,169 грузовых автомобилей (+19%), 16,455 двигателей и силовых агрегатов (+23,5%), запасных частей на сумму 2,477 млн. рублей (-0.5%), продукции диверсификации на 2,439 млн. рублей (+10.5%). Кроме того, оказано услуг непромышленного характера на 1,210 млн. рублей. В марте 2008 года ОАО «КАМАЗ» превысило объёмы выпуска товарной продукции февраля 2008 года на 500 млн. рублей. Через дилерскую сеть и прямыми поставками корпоративным клиентам на российском рынке реализован 9 971 грузовой автомобиль (+17.2% к январю-марту 2007 года). Потребителям за пределами России отгружено 3 198 автомобилей (+25.1%). Прошли модернизацию 425 автомобилей КАМАЗ. Изготовлено 840 сборочных комплектов деталей для

Предприятия сервисной сети

ОАО «КАМАЗтехобслуживание»

Создание и организация деятельности фирменной системы по обслуживанию автомобильной техники КАМАЗ

Техпроцесс производства грузовых автомобилей

ОАО «КАМАЗ-Металлургия»

Литые заготовки из серого, высокопрочного чугуна, стального и точного литья, цветного литья, поковки

ОАО «КАМАЗ-Дизель»

Двигатели для грузовых автомобилей «Евро-2», двигатели сельхозназначения «Евро-1», «Евро-2»

ОАО «Камский прессово-рамный завод»

Рамы, каркасы кабин, узлы и детали платформ, система выхлопа, топливные баки и пр.

ОАО «КАМАЗинструментспецмаш»

Инструмент, пресс-формы, специальное технологическое оборудование, запчасти к оборудованию и автомобилям, спецтехника

ООО «КАМАЗавтотехника»

Аппаратура дистанционного управления, масляные насосы, колеса к грузовым и легковым автомобилям ОКА, ВАЗ

Ремонт двигателей и агрегатов автомобиля «КАМАЗ»

ЗАО «Ремдизель»

Капитальный ремонт агрегатов автомобиля «КАМАЗ», производство бронированных автомобилей

ТОО «Костанайский завод ремонта двигателей»

Капитальный ремонт агрегатов автомобиля «КАМАЗ», двигателей «ЯМЗ», текущий ремонт автомобилей «КАМАЗ

ООО «Ханженковский завод двигателей»

Ремонт двигателей автомобилей «КАМАЗ»,



28/05/2008

зарубежных сборочных производств. За 1-й квартал 2008 года передано в лизинг или отгружено с рассрочкой платежа на 31,8% больше, чем за аналогичный период прошлого года.

Специалисты компании завершают разработку нового проекта развития компании на среднесрочную перспективу. Согласно планам, в 2008 году планируется произвести 57 тыс. грузовых автомобилей на сумму 85,2 млн. рублей, а к 2010 году будет достигнут уровень производства и реализации порядка 70 тыс. автомобилей «КАМАЗ» при выпуске продукции на сумму около 100 млрд. рублей. «КАМАЗ» намерен инвестировать в развитие до 2012 года более \$1,5 млрд. Эти средства будут потрачены на увеличение и модернизацию производства.

В течение 2007 года сохранялись тенденции, характерные для 2006 года. Российский рынок становится всё более привлекательным для зарубежных производителей грузовиков. В условиях наличия производственных ограничений у производителей стран СНГ на российский рынок активно продвигаются иномарки, в том числе и китайские, что ведет к ужесточению конкуренции.

56% автомобилей КАМАЗ и 88% запасных частей реализуется потребителям через дилерскую сеть ОАО «КАМАЗ». За год дилерская сеть КАМАЗ на российском рынке расширилась со 117 до 126 предприятий (на конец 2007 года).

ОАО «КАМАЗ» не только изготавливает и продает автотехнику, но и предлагает своим клиентам весь комплекс услуг по ее получению, сопровождению в эксплуатации, гарантийному и сервисному обслуживанию и обновлению автомобилей.

Успешно реализуются через дилерскую сеть автомобили КАМАЗ по схеме «Трейд Ин» (новый автомобиль в обмен на старый). В результате объем услуг в России по капитальному ремонту автомобилей КАМАЗ увеличился в 20,6 раз (с 73 единиц в 2006 году до 1 505 шт. в 2007 году).

Российские потребители повышают требования к эргономике, надежности, ресурсу и топливной экономичности грузового автомобиля, и готовы платить больше. Но в условиях интеграции мирового автопрома и ограниченного производственного потенциала у автопроизводителей СНГ на российский рынок активно продвигаются иномарки, в том числе китайские.

Совместные предприятия ОАО «КАМАЗ», созданные в рамках перехода на новые технологии и современные компоненты для автомобилей

ЗАО «Камминз КАМА»

Двигатели серии «В» мощностью 147-275 л.с., соответствующие требованиям «Евро-2», а также моторы с электронным управлением «Евро-3» и «Евро-4»

ООО «ZF-КАМА»

Коробки передач

«Кнорр-Бремзе Кама»

Тормозные механизмы

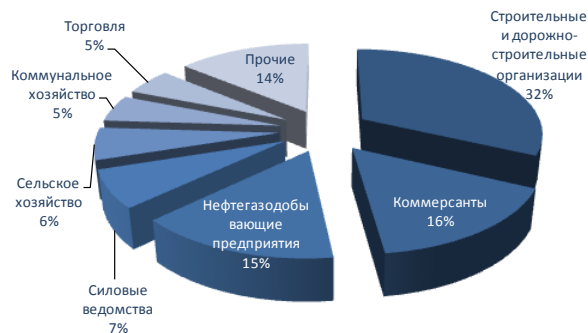
«Федерал Могул Набережные Челны».

Детали цилиндропоршневой группы

Источник: данные компании

- «КАМАЗ» традиционно позиционируется на рынке грузовых автомобилей полной массой от 14 до 40 тонн
- В начале 2008 года компания занимала 29% российского рынка грузовых автомобилей полной массой свыше 14 тонн

Основные потребители продукции КАМАЗ



28/05/2008

ОАО «КАМАЗ» четверть своей продукции экспортирует в 46 стран дальнего и ближнего зарубежья. Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации восьмой год подряд присваивает ОАО «КАМАЗ» звание «Лучший экспортер Российской Федерации» по итогам работы за год по машиностроению.

За 2007 год по сравнению с 2006 годом общий объем экспорта продукции ОАО «КАМАЗ» вырос в 1,4 раза. Экспортировано 13,4 тыс. автомобилей (рекорд за всю историю экспорта) на 16 327 млн. рублей, запчастей на 552 млн. рублей и продукции диверсификации на 1 млн. рублей.

В ближнее зарубежье направляется более 80% от общего объема экспортируемой продукции ОАО «КАМАЗ». Поставки автомобилей КАМАЗ в Европу осуществлялись с двигателями стандарта «евро-3».

В структуре экспорта автомобилей КАМАЗ по семействам 32 % общих продаж составляют модернизированные автомобили, спецтехника — 24%, тяжелые — 18%, транспортные — 16 % и полноприводные — 10%.

В структуре экспорта по типам автомобилей КАМАЗ самосвалы по-прежнему остаются лидерами продаж и составляют 44,8% экспорта, спецтехника — 27%, шасси — более 15%.

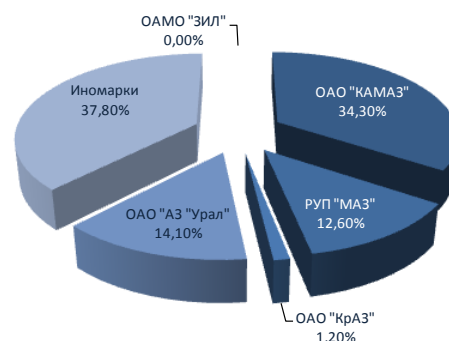
Каждый 5-й экспортный автомобиль отгружался в виде сборочных комплектов деталей (СКД) на сборочные производства ОАО «КАМАЗ» за рубежом (всего 2,9 тыс. СКД).

ОАО «КАМАЗ» в 2007 году реализовал на экспорт запасных частей собственного производства на сумму 552 млн. рублей, что составляет около 15% от общего объема реализованных покупателям изготовленных запчастей.

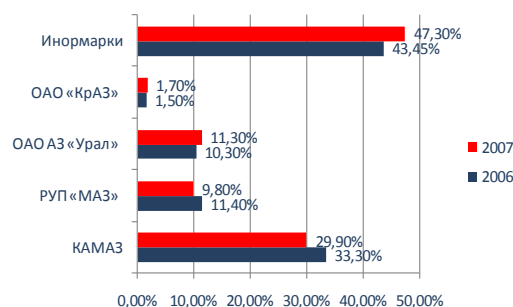
Конкурентные преимущества

- бренд, широко признанный на российском и внешнем рынках;
- одно из наиболее конкурентоспособных соотношений цена/качество в отрасли;
- грузовые автомобили «КАМАЗ» просты в обслуживании, достаточно надежны, с низкими

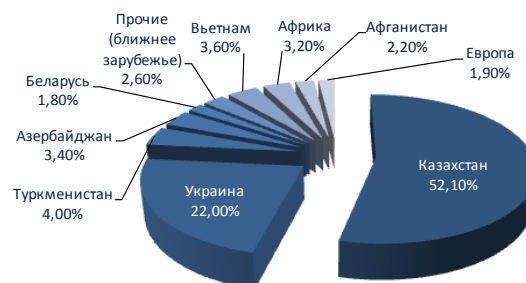
Положение ОАО «КАМАЗ» на российском рынке грузовых автомобилей полной массой 14-40 тонн по итогам 1 квартала 2008 года



Изменение доли рынка грузовых автомобилей полной массой 14-40 тонн по основным производителям в 2007 году



Основные направления экспорта продукции КАМАЗ



28/05/2008

эксплуатационными расходами;

- широкая география продаж — техника «КАМАЗ» работает в любых дорожных и климатических условиях: в районах Крайнего Севера и в тропиках, в зонах пустынь и высокогорья; широкий охват экспортных рынков;
- широкий модельный ряд, приспособленный к климатическим условиям РФ;
- развитая сервисная сеть в России и СНГ, предоставление гарантийного обслуживания до 75 тысяч км пробега автомобиля.

Источники роста спроса на продукцию «КАМАЗа»

- Устаревание парка транспортных средств: возраст двух третей грузовых автомобилей превышает десять лет;
- продукция «КАМАЗа» очень востребована в строительстве: компания поставляет оборудование, установленное на автошасси, такое как автобетоносмесители, легкие автокраны, самосвалы и дорожно-строительную технику;
- потребность в тяжелых грузовиках со стороны сельского и лесного хозяйств;
- потребность в продукции «КАМАЗа» со стороны муниципальных служб: значительная часть муниципальной спецтехники установлена на шасси КАМАЗ. Реализация масштабных инфраструктурных проектов потребует увеличения поставок данного вида техники;
- ожидаемое перевооружение в армии может привести к увеличению темпов роста спроса на продукцию «КАМАЗа». На данный момент около 90% военных грузовиков имеет срок службы, превышающий 15 лет и крайне изношены;
- «КАМАЗ» занимает лидирующее положение на рынке грузовиков и шасси спецавтотехники для нефтегазового оборудования. Масштабные магистральные проекты, такие как ВСТО, Северный поток могут привести к росту спроса на продукцию «КАМАЗ».

Основные виды продукции и их удельные веса в объеме выручки от продаж

Показатель	Структура в 2007 году		
	Млн. рублей	%	Изм. к 2006
Выручка от продаж продукции, в том числе	68 613	100%	—
-автомобили КАМАЗ	59 554	86,8%	1,0%
-запчасти к автомобилям КАМАЗ	3 787	5,5%	-0,7%
-продукция диверсификации и прочая продукция	1 539	2,2%	-0,4%
-продукция ВКО	3 733	5,4%	0,1%

Номенклатура продаж автомобилей КАМАЗ по семействам, тыс. шт.

Семейство автомобилей (базовая модель)	2007	2006
- транспортные автомобили (КАМАЗ-53215)	13,7	12,2
- полноприводные автомобили (КАМАЗ-43114)	8,2	6,4
- модернизированные автомобили (КАМАЗ-65115)	15,2	13,4
- тяжелые автомобили (КАМАЗ-6520)	7,8	6,5
- среднетоннажные автомобили (КАМАЗ-4308)	1,0	0,8
- спецтехника (шасси)	6,7	4,5
ИТОГО:	52,6	43,8

Источник: данные компании



28/05/2008

Негативные факторы

- Компании пока не удается осуществлять эффективный контроль над затратами: в прошлом году темпы роста затрат по оплате труда почти в два раза опережали темпы роста выручки;
- усиление конкуренции: доля компании на рынке тяжелых грузовиков сократилась за прошлый год на 4%. Компания нуждается в обновлении модельного ряда;
- на уменьшение спроса на грузовые автомобили класса КАМАЗ на российском рынке грузовой техники также может повлиять деятельность зарубежных компаний в нефтегазодобывающей отрасли, т.к. иностранные компании обычно предпочитают зарубежные марки автомобилей.

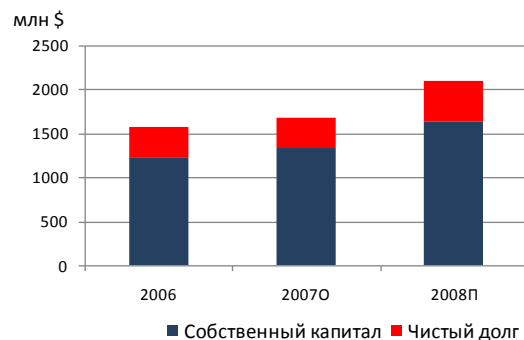
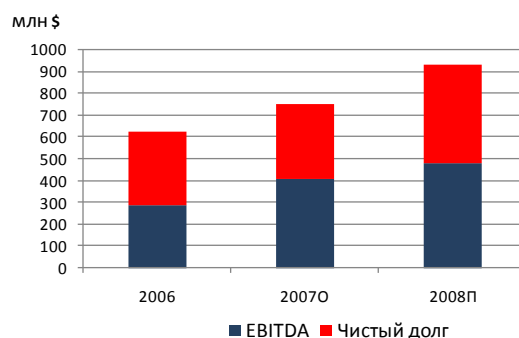
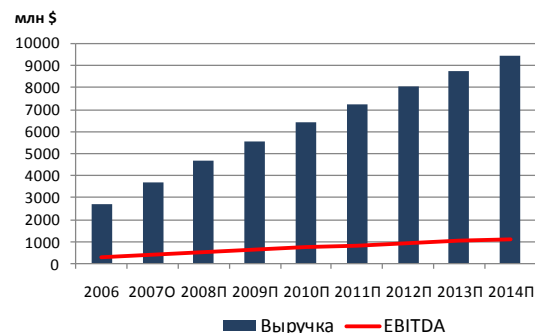
Производственные показатели компании

По предварительным итогам 2007 года предприятие демонстрирует рост выручки на 35,2% (\$3,6 млрд.). Показатель EBITDA по предварительным данным вырос на 42,1%. Рентабельность по этому показателю составила 11,2%. В настоящее время компания имеет низкий показатель Долг/EBITDA 1,05х. Также можно отметить позитивные тренды снижения чистого долга как по отношению к EBITDA, так и к собственному капиталу. Рентабельность по чистой прибыли выросла с 5,4% в 2005 году до 6,4% в 2007 году.

Группа «КАМАЗ» в 2007 году реализовала товарной продукции на 85,249 млрд. рублей, что в сопоставимых ценах превышает показатель 2006 года на 22,75%. Крупнейшие дочерние предприятия единого технологического цикла группы добились значительного превышения объемов производства: ОАО «Автоприцеп-КАМАЗ» (+15,25%), ОАО «НЕФАЗ» (+21,75%), ОАО «Туймазинский завод автобетонов» (+43,95%).

В текущем году объемы производства и реализации продолжают расти. Предприятия группы ОАО «КАМАЗ» завершили 1-й квартал 2008 года с перевыполнением основных прогнозов на 15%.

По итогам первых четырех месяцев 2008 года выполняются и перевыполняются все основные показатели бизнес-плана компании.



28/05/2008

Прогноз финансовых показателей и оценка стоимости акций

ОАО «КАМАЗ» готовит консолидированную бухгалтерскую отчетность по МСФО.

В 2008 году «КАМАЗ» планирует увеличить выручку на 48%. Ожидается некоторое снижение рентабельности по показателю ЕБИТДА, из-за роста себестоимости продукции в связи с переходом на стандарт «Евро-3». Компания также планирует получить не менее 6 млрд. рублей чистой прибыли.

В планах компании инвестировать в развитие производства до 2012 года более \$1,5 млрд., что будет составлять около 7,5 млрд. рублей в год, после чего в 2013 году, мы считаем, инвестиции снизятся до 2 млрд. рублей.

Мы считаем, что максимальный рост компания покажет в текущем 2008 году рост в долларах США составит 18,6%. Затем, по мере введения в строй новых мощностей, а также в связи с ожидаемым ростом конкуренции и вероятным снижением доли рынка, занимаемой компанией, мы прогнозируем плавное снижение темпов роста до 7,8% в 2014 году (CAGR 08-14 17,4%). Рентабельность по ЕБИТДА, снизившись до 10,4% – 10,8% в 2008-2009 годах, в оставшемся прогнозном периоде будет находиться в пределах 11,1% – 11,4%.

Для оценки применялся метод дисконтирования денежных потоков.

Показатели (млн. \$)	2006	2007E	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
Выручка	2 697	3 645	4 643	5 508	6 371	7 209	8 006	8 749	9 431
Темпы роста выручки	52,7%	35,2%	27,4%	18,6%	15,7%	13,2%	11,1%	9,3%	7,8%
Валовая прибыль	529	711	851	1 023	1 187	1 322	1 469	1 599	1 712
Валовая рентабельность	19,6%	19,5%	18,3%	18,6%	18,6%	18,3%	18,4%	18,3%	18,2%
ЕБИТДА	288	410	483	597	711	800	906	995	1 065
Рентабельность ЕБИТДА	10,7%	11,2%	10,4%	10,8%	11,2%	11,1%	11,3%	11,4%	11,3%

Показатели (млн. \$)	2007E	2008F	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F
ЕБИТ	320,7	362,7	453,1	540,8	605,7	689,1	763,6	830,0
Налог на прибыль	-74,6	-82,1	-99,9	-123,6	-140,7	-162,0	-187,7	-212,7
Амортизация	91,7	120,6	144,2	169,9	194,2	216,8	231,3	234,6
Капиталовложения	-88,9	-280,6	-343,0	-336,8	-305,6	-293,1	-88,4	-88,4
Изменение рабочего капитала	-65,6	-82,0	-86,5	-83,0	-81,8	-83,5	-146,8	-174,0
Приведенный FCF	164,74	31,18	49,32	109,28	159,53	193,82	271,28	251,36



28/05/2008

Основные предположения	
Стоимость долга	6,42%
Налоговая ставка	24%
Вес долга	32,80%
Стоимость акционерного капитала	13,60%
Вес акционерного капитала	67,20%
Бета	1,50
Долгосрочный темп роста	2,5%
WACC	11,25%

Анализ чувствительности					
	10,00%	11,00%	11,25%	12,00%	13,00%
1,5%	7,38	6,31	6,08	5,45	4,75
2,0%	7,77	6,60	6,35	5,67	4,92
2,5%	8,21	6,92	6,65	5,91	5,11
3,0%	8,71	7,29	6,99	6,19	5,32
3,5%	9,30	7,70	7,37	6,49	5,55

Таким образом, справедливая стоимость для обыкновенных акций ОАО «КАМАЗ» на конец 2008 года составляет \$6,65, что соответствует потенциалу роста 13,69% к текущей цене акций. Мы выступаем с рекомендацией «Держать».



28/05/2008

Компания «УНИВЕР Капитал» предлагает полный спектр обучения для работы на фондовом рынке

Учебный центр

«Твои биржевые УНИВЕР ситеты» предлагает 4 различных курса:

- Практикум успешной биржевой торговли
- Фьючерсы и опционы
- Технический анализ
- Индивидуальный курс

Занятия проводят профессиональные управляющие активами, опыт работы которых на фондовом рынке более 10 лет.

Записаться на занятия можно:

По телефонам в Москве: (495) 661-25-05, а также 8-800-700-555-0 (бесплатная линия)
Заполнив форму на сайте компании <http://univer.ru/capital/services/teach/>



Настоящий материал был подготовлен специалистами аналитического отдела ИГ «УНИВЕР». При подготовке настоящего материала были использованы данные, которые мы считаем достоверными, однако не гарантируем их полноту и точность. Оценки, высказанные в материале, являются частным мнением специалистов аналитического отдела ИГ «УНИВЕР». Данный материал носит исключительно информационный характер и не должен рассматриваться как предложение к совершению каких-либо сделок с какими-либо ценными бумагами или как руководство к другим действиям. Компания и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования данной публикации, а также за достоверность содержащейся в ней информации.

Информация, содержащаяся в материале действительна только на дату публикации, и Компания оставляет за собой право вносить или не вносить в данный материал изменения без предварительного уведомления. Компания, ее сотрудники и аффилированные лица могут в некоторых случаях покупать, продавать (иметь короткие или длинные позиции) или держать ценные бумаги эмитентов, упомянутых в материале. Компания также может периодически выступать в качестве инвестиционного консультанта компаний, информация о которых содержится в данной публикации, либо предлагать свои услуги в сфере инвестиционного консалтинга этим компаниям.

Компания осуществляет свою деятельность в Российской Федерации. Данный материал может использоваться инвесторами на территории РФ при условии соблюдения российского законодательства. Использование публикации за пределами Российской Федерации должно подчиняться законодательству той страны, в которой оно осуществляется.

Компания обращает внимание, что операции с ценными бумагами связаны с риском и требуют ответствующих знаний и опыта. Распространение, копирование и изменение материалов Компании не допускается без получения предварительного письменного согласия Компании. Дополнительная информация предоставляется на основании запроса



28/05/2008

ООО «УНИВЕР Капитал»

Головной офис:

119435, г. Москва, Саввинская наб., д. 25-27, стр. 3

Телефон/факс: (495) 792-55-50, 245-34-34

www.univer.ru

E-mail: univer@univer.ru

Представительства:

614000, г. Пермь, Большевикская 75, офис 207

Телефон: +7 (342) 233-45-45

E-mail: perm@univer.ru

344002, г. Ростов-на-Дону, пр-т Буденновский 26/57, офис 10, 13

Телефон: (863) 269-58-25, 269-54-08

E-mail: rostov@univer.ru

420021, г. Казань, ул. Татарстан 20, офис 300

Телефон: (843) 240-40-35

E-mail: kazan@univer.ru

350015, г. Краснодар, ул. Красная, д. 154, 6 этаж

Телефон: (861) 274-76-04, 274-76-05

E-mail: krasnodar@univer.ru

410004, г. Саратов, ул. Чернышевского д. 60/62 «А», 3 этаж

Телефон: (8452) 34-44-44, 45-96-92

E-mail: saratov@univer.ru

650099, г. Кемерово, ул. Красная д.19А, офис 319

Телефон: (3842) 39-00-49

E-mail: kemerovo@univer.ru

