

САМОДВИЖУЩИЕСЯ ИНВЕСТИЦИИ ЗА 2007 ГОД ПАРК АВТОМОБИЛЕЙ В РОССИИ УВЕЛИЧИЛСЯ НА 1,2 МЛН ШТУК, ИЛИ НА 5,5%. И ХОТЯ БОЛЕЕ ТРЕТИ ПРИРОСТА СОСТАВИЛИ ИНОМАРКИ, РОССИЙСКИЕ ПРОИЗВОДИТЕЛИ ТАКЖЕ НЕ ОСТАЮТСЯ ВНАКЛАДЕ: МИРОВЫЕ АВТОГИГАНТЫ ВСЕ ЧАЩЕ ИДУТ НА СОЗДАНИЕ СБОРОЧНЫХ ПРОИЗВОДСТВ ЛИБО СОВМЕСТНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ НА АРЕНДОВАННЫХ У НИХ ПЛОЩАДКАХ. А ГОСУДАРСТВО ОБЕЩАЕТ ПОДДЕРЖАТЬ ОТРАСЛЬ. ПОЭТОМУ «АВТОМОБИЛЬНЫЕ» АКЦИИ И ОБЛИГАЦИИ СТАНОВЯТСЯ ВСЕ БОЛЕЕ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНЫМИ ДЛЯ ЧАСТНОГО ИНВЕСТОРА.

МАРИЯ ГЛУШЕНКОВА, ПАВЕЛ ЧУВИЛЯЕВ

В ЕДИНОМ ПРОРЫВЕ За последние несколько лет акции российских автопроизводителей продемонстрировали колоссальную динамику роста. Среди крупнейших игроков сектора (АвтоВАЗ, «Северсталь-авто», ГАЗ и КамАЗ) минимальный рост котировок за 2006 год составил больше 50%. А в прошедшем году масштабное строительство производств крупнейшими мировыми автоконцернами в России, запуск новых совместных проектов российских производителей с зарубежными игроками и предложение Минпромэнерго направить до 2015 года в отрасль 146,6 млрд рублей инвестиций лишь подогрели интерес игроков к акциям российского автопрома. В итоге за 2007 год рост котировок акций ГАЗа в РТС составил 93,3%, акции «Северсталь-авто» выросли на ММВБ на 75,9%, КамАЗа — на 165,6%, АвтоВАЗа — на 176%.

Несмотря на столь бурный рост котировок, судя по тем оценкам справедливой стоимости, которые выставляют аналитики, у акций компаний отрасли по-прежнему сохраняется высокий потенциал роста. «Среднесрочные перспективы для компаний российского автопрома можно охарактеризовать как лучезарные и безоблачные», — выражает общее мнение главный экономист УК «Русь-Капитал» Алексей Логвин. — Высокий спрос обеспечит российским компаниям в ближайшие годы отсутствие проблем со сбытом и позволит создать определенный запас прочности на перспективу, когда насыщение рынка приведет к резкому росту конкуренции».

Хотя бумаги автопрома растут высокими темпами, инвесторам стоит учитывать, что акции крупнейших автопроизводителей относятся ко второму и третьему эшелонам. В частности, на конец февраля 2008 года спрэд по акциям АвтоВАЗа составлял 15%, КамАЗа — 15,5%. В то же время спрэд по акциям группы ГАЗ составлял 2,8%, а по акциям «Северсталь-авто» — лишь 1,5%.

«Акции российских автомобильных компаний характеризуются невысокой ликвидностью», — говорит аналитик ИК «Антанта Капитал» Игорь Краевский. — Допустим, на РТС объемы торгов по самым ликвидным акциям «Северсталь-авто» и группы ГАЗ составляют всего около \$200 тыс. На ММВБ ситуация лучше, но в сравнении с другими компаниями ликвидность бумаг сектора все равно низкая. Объемы торгов на ММВБ по «Северсталь-авто» составляют \$0,8–1,6 млн, по АвтоВАЗу — \$0,7–1,4 млн, по КамАЗу — \$0,4–0,8 млн».

ЛЕГКОВЫЕ ДЕНЬГИ Наиболее ликвидными акциями, как следует из величины спрэдов, на сегодняшний день являются бумаги компании «Северсталь-авто» — владельца контрольных пакетов акций ОАО «Ульяновский автомобильный завод», ОАО «Заволжский моторный завод» и ОАО «Завод малолитражных автомобилей». Все опрошенные нами эксперты назвали их наиболее перспективными. «Сейчас нашим фаворитом в секторе автопроизводителей является

«Северсталь-авто», — говорит директор аналитического департамента «КИТ Фортис Инвестментс» Павел Лаберко. — Компания присутствует или планирует присутствие в сегментах легковых автомобилей и внедорожников, легких и тяжелых грузовиков. У «Северсталь-авто» есть собственные модели, но она фокусируется на организации производства иностранных моделей по лицензии, так как считает этот бизнес более перспективным. У менеджмента компании есть опыт воплощения планов в жизнь, производство лицензионных внедорожников уже идет полным ходом. Высокая эффективность производства, налоговые льготы и усиление курса рубля положительно сказываются на норме прибыли «Северсталь-авто». Компания на пороге начала производства легковых и грузовых автомобилей в больших объемах. 40% продукции уже реализуется через собственную дилерскую сеть, есть планы по развитию лизинговых программ. На текущих уровнях компания уже стоит недорого, но мы видим потенциал роста около 5–10%. Если руководство будет продолжать радовать инвесторов своими успехами в наращивании производства и продаж, мы не исключаем дальнейшей переоценки акций компании».

ПО МНЕНИЮ АНАЛИТИКОВ, КРУПНЕЙШИЕ ПРОИЗВОДИТЕЛИ ГРУЗОВОГО И СТРОИТЕЛЬНОГО ТРАНСПОРТА КАМАЗ И ГРУППА ГАЗ, А ТАКЖЕ ПРОИЗВОДИТЕЛИ АВТОКОМПОНЕНТОВ ИМЕЮТ НАИЛУЧШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ В ДОЛГОСРОЧНОМ ПЛАНЕ



Схожей точки зрения придерживается Игорь Краевский: «Целевая цена «Северсталь-авто» составляет \$58,8, что подразумевает потенциал роста в 9%». «Северсталь-авто» специализируется в низкоконкурентном сегменте внедорожников и легких коммерческих автомобилей, за счет чего ей удается добиться высоких показателей рентабельности. Основным драйвером будущего роста будет реализация проектов Isuzu и Fiat Ducato в «Алабуге». Кроме того, стоит отметить, что руководство компании приняло решение о развитии дивизиона по производству автокомпонентов. В случае успешной реализации этого проекта «Северсталь-авто» может стать одним из ведущих поставщиков автокомпонентов для автомобильных заводов, расположенных в России.

««Северсталь-авто» не только сможет реализовать значительный потенциал, связанный с продажами грузовиков Isuzu и автомобилей марки Fiat, но и еще более упрочить свое положение на рынке автокомпонентов», — говорит Алексей Логвин. — Мы оцениваем потенциал роста акций компании в 30–50% в течение ближайших шести-девяти месяцев». Аналитик БКС Севастьян Козицын оценивает потенциал роста котировок акций «Северсталь-авто» в 30%. А самую большую целевую цену для акций компании на момент сдачи этого номера называли эксперты ИК «Ренессанс Капитал» — \$99 за штуку.

ПРОИСКИ ИМПЕРИАЛИСТОВ Согласно исследованию PricewaterhouseCoopers (PwC), объем продаж российских автомобилей в 2007 году сократился на 5%, до 765 тыс. машин, продажи иномарок российского производства увеличились на 57% — до 440 тыс. машин, импорт новых автомобилей в Россию вырос на 67% — до 1 млн 205 тыс. машин, а импорт подержанных автомобилей в 2007 году — на 46%, до 380 тыс. машин. По прогнозам экспертов PwC, спрос на автомобили в России может перестать расти 2014 году, когда количество автомобилей достигнет показателя 400 автомобилей на 1000 человек. Но есть у PwC и пессимистичный сценарий, который предполагает резкое снижение спроса на легковые машины уже в 2010 году. Именно к этому времени начнут выпуск своих моделей на территории России больше полутора десятков зарубежных производств легковых автомобилей.

Высокая конкуренция в этом секторе дает основания считать стоимость акций крупнейшего российского производителя легковушек АвтоВАЗа не только достигнутой справедливой оценки, но и превысившей ее. «Пересмотр рекомендаций может последовать только после того, как Авто-

го номера консенсус-рекомендация аналитиков пяти инвестиционных компаний по привилегированным и обыкновенным акциям АвтоВАЗа была «продать».

БУМАГИ НА СКОРУЮ РУКУ Впрочем, бумаги АвтоВАЗа могут рассматриваться инвесторами как инструменты для относительно краткосрочных спекулятивных операций, говорят участники рынка. В частности, после подписания контракта с Renault рост их котировок составил 4% за одну торговую сессию. Ранее, в феврале 2007 года, когда появилась информация о выкупе одной из структур ФГУП «Рособоронэкспорт» акций АвтоВАЗа, принадлежащих его «дочкам», капитализация компании за день выросла на РТС на \$440 млн — с \$1,8 млрд до \$2,2 млрд, а 10 апреля 2007 года под занавес торговой сессии на РТС акции АвтоВАЗа взлетели на 16,8% при отсутствии новой корпоративной информации.

К такому же инструменту, как акции «АвтоВАЗа», эксперты относят и бумаги КамАЗа, в группу компаний которого входит более 100 предприятий, включая ОАО НЕФАЗ и ОАО «Автоприцеп-КамАЗ». «Сложные трансформации структуры акционерного капитала АвтоВАЗа и КамАЗа, возможные в обозримой перспективе, делают неприменимой стратегию «купи и держи», — поясняет Алексей Логвин. «Росимущество намерено реализовать 34-процентный пакет акций КамАЗа, однако власти несколько лет не могут определиться со сроками продажи этого актива», — подтверждает Севастьян Козицын.

Действительно, объявленные сроки проведения IPO КамАЗа несколько раз менялись. По последним данным, это должно произойти во второй половине 2008 — начале 2009 года. «Мы считаем, что потенциал роста акций КамАЗа ограничен из-за бурного роста котировок в 2007 году, хотя в 2008 году темпы роста показателей предприятия не ослабнут», — продолжает Севастьян Козицын. — В частности, по предварительным данным, за 2007 год объем продаж компании вырос на 22,75%, до 85,2 млрд рублей, еще 4,233 млрд рублей принесло оказание услуг непромышленного характера (рост — 41,55%). Продажи грузовых автомобилей выросли на 20,2%, до 52 648 машин. В 2008 году выпуск грузовиков планируется увеличить до 65 тыс., а объем предполагаемой выручки составит 127,8 млрд рублей».

«Целевая цена по КамАЗу у нас установлена на уровне \$7,74, что подразумевает потенциал роста в 24%», — говорит Игорь Краевский. — Компания ведет активную экспансию за рубежом: так, в 2007 году она открыла два новых сборочных производства — в Иране и Пакистане — и сейчас имеет сборочные производства в восьми странах, где сборка производится полностью из комплектующих КамАЗа. Радует и активное сотрудничество компании с западными производителями автокомпонентов, что приводит к улучшению качества автомобилей. КамАЗ уже имеет СП с такими лидерами отрасли, как Cummins и ZF Fri-

