

АвтоВАЗ

Немного лучше

- Сегодня АвтоВАЗ опубликовал полугодовые результаты, которые отражают определенные нотки оптимизма. Впрочем, операционные улучшения во многом связаны с господдержкой, и поэтому полученная прибыль скорее является позитивным сигналом для держателей привилегированных акций, чьи дивиденды фиксированы в уставе.
- В качестве ключевого момента отчетности мы бы отметили успехи компании по сокращению производственных издержек. За отчетный период себестоимость производства выросла всего на 26 % при росте продаж более чем на 38 %. Таким образом, уже по итогам полугодия очевиден эффект проводимой антикризисной программы, хотя многие преобразования завершились лишь в марте.
- На уровне операционной прибыли перемены не столь однозначны. Показанная предприятием операционная прибыль во многом была обеспечена отражением на операционном уровне госсубсидий. По данным отчетности, в 1-м полугодии компания отразила в прочих операционных доходах дисконтированную стоимость беспроцентного займа и госсубсидии на сумму 8.4 и 1 млрд руб. соответственно. Без учета данных показателей операционный убыток АвтоВАЗа составил бы 1.8 млрд руб., что, тем не менее, однозначно лучше убытка в 17 млрд руб. годом ранее.
- Операционные денежные потоки и чистая прибыль АвтоВАЗа оказались положительными. Одним из неприятных моментов отчета можно считать рост финансовых расходов, которые по итогам полугодия составили 5.4 млрд руб.; компания не раскрывает составляющих данных расходов. При этом совокупный долг АвтоВАЗа сократился на 2.8 млрд руб. Кроме того, значительная часть обязательств представлена беспроцентным займом Ростехнологий.

Финансовые результаты АвтоВАЗа, млн. руб.

	1 пл. 2009	1 пл. 2010	Изм, %
Выручка	44 859	61 984	38.2
Себестоимость	44 240	55 848	26.2
Валовая прибыль	619	6 136	891.3
margin, %	1.4%	9.9%	
Операционные расходы	17 730	-1 503	н/д
в т.ч. прочие доходы	2 292	10 864	374.0
Операционная прибыль	-17 111	7 639	н/д
margin, %	отр.	12.3%	
EBITDA	-12 067	12 222	н/д
margin, %	отр.	19.7%	
Финансовые расходы	3 904	5 425	39.0
Чистая прибыль	-19 480	3 034	н/д
margin, %	отр.	4.9%	
Операционный поток	-13 058	4 642	н/д

Источники: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

Акции

Автомобилестроение

Лямин Михаил

Lyamin.my@mmbank.ru

Основные данные

Код	AVAZ
Цена акции \$	0.92
Капитализация млн. \$	1 278
EV млн. \$	3 596
Целевая цена \$	0.87
Потенциал %	-6%
Рекомендация	Продавать

Динамика акций



Финансы и прогнозы

в млн. \$	2009	2010 О	2011 П
Выручка	2 897	4 446	4 563
EBITDA	- 1 114	510	230
Прибыль	- 1 540	120	15
EV/EBITDA	отр	7.05	15.63
EV/S	1.24	0.81	0.79
P/E	отр	отр	85.23
Рентабельность			
По EBITDA	отр	11.5%	5.0%
Чистая	отр	отр	0.3%

Аktionеры

	Доля%
Renault	25.0%
Тройка Диалог	25.0%
Ростехнологии	25.1%
Прочие	24.9%

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Потребсектор**

Купеев Виталий

KupeeV_VS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

KucheroV_AA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.