Автомобилестроение: сравнительный анализ отечественных и зарубежных компаний

Первое полугодие для мировых автопроизводителей стало очень успешным. Им удалось увеличить выручку и чистую прибыль. Некоторые мировые автопроизводители (Nissan Motor Co. и Renault) смогли вернуться даже к докризисным финансовым показателям. Улучшение положения в автомобильной отрасли было достигнуто за счет 2-х основных факторов: программ господдержки автомобильной отрасли и увеличение спроса на автомобили в Китае. Соответственно, у инвесторов частично вернулся интерес и к компаниям автопрома.

На Российском фондовом рынке в сегменте производства легковых автомобилей наиболее ликвидными являются акции АВТОВАЗа и СОЛЛЕРС. Сравним данные компании по финансовым мультипликаторам с зарубежными аналогами.

АВТОВАЗ - крупнейшее предприятие российского автомобилестроения по объему реализации продукции.

Основные производственные мощности Группы преимущественно расположены в Самарской области. Площадь головного предприятия ОАО «АВТОВАЗ» более 600 га с площадью зданий 4 млн. кв. м. В цехах установлено более 41 тысячи единиц оборудования. Протяженность конвейерных систем составляет 300 километров. Длина главного сборочного конвейера, состоящего из трех ниток, составляет 1,7 км.

Группа располагает разветвленной сетью предприятий сбыта и технического обслуживания автомобилей, охватывающей страны СНГ и ряд других стран. Более 400 дилеров продают и обслуживают автомобили LADA.

За рубежом торговая марка LADA известна более чем в 60 странах.

Рост прибыли в 1 полугодии 2010 года АВТОВАЗа составил 115,6%. По этому показателю компания выигрывает только у Ford Motor Company. Остальные компании продемонстрировали более впечатляющий рост за аналогичный период.

Маржа прибыли АВТОВАЗа находится на уровне 4,93%, что выше, чем у Fiat S.p.A. (0,61%), Volkswagen AG (3,76%) и Toyota Motor Corp (3,91%). У СОЛЛЕРС по итогам 1 полугодия 2010 года зафиксирован убыток, что не дает возможности рассчитать маржу прибыли. Однако, среди положительных тенденций для этой компании стоит отметить, что убыток сократился практически в 3 раза по сравнению с аналогичным периодом прошлого года.

По показателю прибыли к собственному капиталу (ROE) АВТОВАЗ лидирует. Его показатель в 41,8% в 3 раза выше, чем у Daimler AG (15%) и Nissan Motor Co (15,31%). Показатели ROE для других зарубежных аналогов значительно ниже.

Однако, такой высокий показатель ROE у АВТОВАЗа вызван тем фактом, что у российских компаний очень высокая долговая нагрузка, о чем свидетельствует отношение собственного капитала к совокупному долгу (СК/Долг). У АВТОВАЗа данный показатель равен 0,13, а СОЛЛЕРС – на уровне 0,21.

По показателю прибыли к активам (ROA) АВТОВАЗ также демонстрирует один из лучших показателей среди автопроизводителей. Его показатель находится на уровне 4,96% и уступает только показателю компании Ford Motor Company (5,78%). Однако, у компании Ford Motor Company отрицательный собственный капитал, что указывает на неэффективность ведения бизнеса.

СОЛЛЕРС - одна из ведущих российских автомобилестроительных компаний, владеющая контрольными пакетами:

- ✓ ОАО «Ульяновский автомобильный завод» - крупнейшее российское предприятие по производству полноприводных автомобилей
- ✓ ОАО «Заволжский моторный завод» - крупнейший в России завод по производству автомобильных двигателей
- ✓ ОАО «Завод микролитражных автомобилей» (новое наименование ОАО «СОЛЛЕРС – Набережные Челны»), на производственной базе которого реализуются проекты с международными производителями автомобилей.

На производственных площадках выпускаются российские внедорожники УАЗ, корейские - SsangYong, легковые и коммерческие автомобили FIAT, японские грузовики ISUZU, а также бензиновые и дизельные двигатели ЗМЗ. Кроме того, компания развивает сеть дилерских центров и имеет собственное лизинговое подразделение.

Показатель P/E компании АВТОВАЗ находится на уровне 7,54, что ниже, чем у зарубежных аналогов. Исключение составляет только компания Ford Motor Company, у которой показатель P/E равен 4,59. Росту акций АВТОВАЗа поспособствовала программа господдержки отечественного автопрома. Также в сентябре 2010 года акции компании демонстрировали необъяснимый рост. Только за 2 недели с середины августа по начало сентября рост акций составил 100%. Рост начался на фоне новостей, что завод предложил акционерам одобрить сделку по продаже французскому партнеру Renault 108,543 млн обыкновенных акций по цене 40,24 рубля.

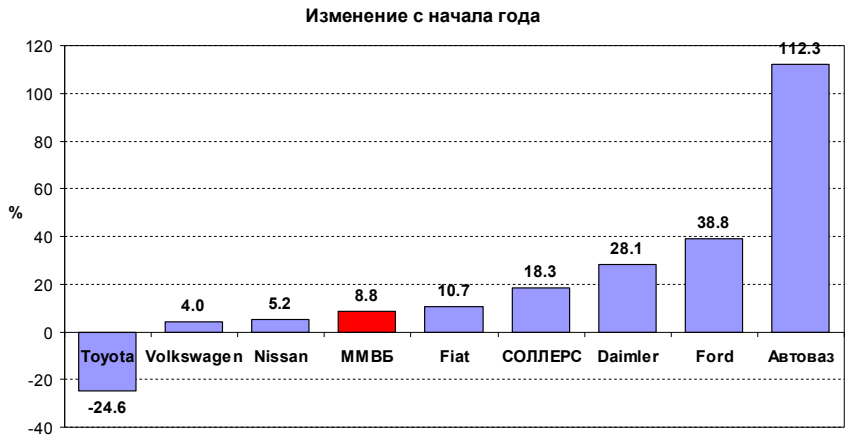
По показателю P/S российские компании демонстрируют среднее значение по сравнению с зарубежными аналогами.

Отношение капитализации к активам у компании АВТОВАЗ находится на уровне 0,37. По этому показателю АВТОВАЗ является лидером в отрасли наравне с компанией Daimler AG. Это свидетельствует о некоторой переоцененности акций компании АВТОВАЗ по сравнению с зарубежными аналогами. Кроме того, акции компании продемонстрировали уже существенный рост, как было указано выше. Акции СОЛЛЕРС с начала года продемонстрировали рост, который существенно выше, чем у зарубежных аналогов.

Компания	Автоваз (МСФО)	СОЛЛЕРС* (МСФО)	Toyota Motor Corp.	Daimler AG	Volkswagen AG	Ford Motor Company**	Nissan Motor Co.	Fiat S.p.A.
Страна	РФ	РФ	Япония	Германия	Германия	США	Япония	Италия
период	2 кв 2010	2 кв 2010	1 кв 2010-2011	2 кв 2010	2 кв 2010	1 кв 2010-2011	1 кв 2010-2011	2 кв 2010
Капитализация, млрд.$	1.5	0.6	124.0	70.6	55.9	47.7	41.9	20.4
Рост Прибыли, %	115.6	68.7	344.7	222.8	344.1	14.9	745.2	153.6
Маржа прибыли	4.93	–	3.91	4.97	3.76	7.41	5.20	0.61
Прибыль/СК (ROE), %	41.83	–	7.48	15.01	12.96	-290.88	15.31	3.23
Прибыль/Активы (ROA), %	4.96	–	2.56	3.67	2.59	5.78	4.28	0.49
Рост Долга, %	-0.61	2.19	-1.97	4.44	8.83	-8.27	-4.28	9.49
P/E	7.54	–	13.24	10.15	8.04	4.59	8.00	40.77
P/S	0.37	0.42	0.52	0.50	0.30	0.34	0.42	0.25
Долг/чистая прибыль	17.77	–	25.72	20.62	30.94	17.63	16.84	173.16
СК/долг	0.13	0.21	0.52	0.32	0.25	-0.02	0.39	0.18
Капитализац./Активы	0.37	0.33	0.34	0.37	0.21	0.27	0.34	0.20
Капитализация/СК	3.15	1.87	0.99	1.52	1.04	-13.36	1.22	1.32
изм. цены с начала года, %	112.27	18.31	-24.59	28.12	4.05	38.80	5.22	10.73
изм. цены за 3 месяца, %	124.65	13.36	-6.67	11.89	23.32	20.91	30.73	35.92
изм. цены за 1 месяц, %	31.29	0.06	-5.15	7.25	10.31	11.13	12.02	20.37

* - для компании СОЛЛЕРС ряд показателей не удалось рассчитать, т.к. у компании зафиксирован убыток по итогам 1 полугодия 2010 года согласно отчетности МСФО;
** - у компании Ford Motor Company отрицательный собственный капитал.

Недавний феноменальный рост АВТОВАЗа, который составил 124.6% за 3 месяца, можно объяснить тем, что в июле было подписано соглашение о допэмиссии "АвтоВАЗа", которая будет закрыта в ближайшие два года и позволит капитализировать большую часть долга АвтоВАЗа.



Допэмиссия на общую сумму 17,47 млрд. руб. Цена размещения - 40.24 руб за одну акцию. Renault при этом поддержит свою долю в 25% и внесет порядка 240 миллионов евро на данном этапе. Ранее глава госкорпорации "Ростехнологии" Сергей Чемезов сообщал, что Nissan рассматривает возможность обмена своих акций на акции этого крупнейшего российского производителя легковых автомобилей. "Тройка Диалог" готова свой пакет обменять на пакет акций либо Renault, либо Nissan, уточнил глава "Ростехнологий". В настоящее время Renault принадлежит 25% плюс одна акция "АвтоВАЗа". Такими же долями владеют "Тройка Диалог" и "Ростехнологии".

Таким образом, озвученный позитив уже заложен в текущую цену акций и дальнейших рост акций компании АВТОВАЗ является маловероятным.

Однако в среднесрочной перспективе акции российских автопроизводителей может ждать рост. Особенно это касается компании СОЛЛЕРС. Хотя по мультипликаторам компания выглядит слабее своих зарубежных аналогов, в среднесрочной перспективе объемы продаж российских компаний могут значительно увеличиться на фоне низких процентных ставок и продолжении реализации госпрограммы утилизации старых автомобилей. Это может положительно сказаться на котировках акций компании СОЛЛЕРС в среднесрочной перспективе.

Отдел продаж финансовых продуктов **+7 (495) 957-00-18**
Факс +7 (495) 957-00-80
Адрес 115184, г. Москва, ул. Новокузнецкая, д. 9, стр. 2

Настоящий аналитический обзор представляется клиентам банка исключительно в информационных целях. Содержащиеся в обзоре прогнозы и оценки ситуации на рынках подготовлены без учета инвестиционных предпочтений инвесторов и отражают мнение аналитика. Настоящая информация сформирована на основе публичных источников, за полноту и достоверность которой АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) ответственности не несет. Также АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не несет никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки, полученные при использовании настоящего обзора. АКБ «Ланта-Банк» (ЗАО) не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в обзоре или исправлять возможные неточности. При перепечатке данных материалов полностью или частично ссылка на **www.lanta.ru** обязательна.