Независимое аналитическое агентство
Инвесткафе



30 мая 2011

# Группа ГАЗ — отличная идея для любителей рискнуть

## Рекомендация для бумаг Группы ГАЗ — «покупать» с целью 3200 рублей за обыкновенную акцию

*Тимур Вильданов* Читать на сайте

*Восстановление российского автопрома открывает для инвесторов много интересных возможностей. Группа ГАЗ — одна из них. Пострадавшая от кризиса сильнее многих других, в случае восстановления она может стать наиболее прибыльной.*

Группа ГАЗ — это крупнейшее российское предприятие по производству автомобилей. Оно объединяет 18 автомобилестроительных предприятий, выпускающих легковые, коммерческие, грузовые авто и спецтехнику. Группа была создана в 2005 году и объединила в себе автомобильные активы, скупленные к тому времени компаниями Олега Дерипаски.

Созданный холдинг сразу стал крупным игроком на мировой арене (особенно по производству автобусов). По выручке группа приблизилась к лидеру сектора АВТОВАЗу (согласно данным РБК в 2007 году выручка у группы составила 152,8 млрд рублей против 154 у АВТОВАЗа).

Вот только технологический уровень производства делал будущее группы весьма сумрачным. Ни для кого, включая руководство группы, не было секретом, что приход иностранных производителей сделает собственную продукцию Группы ГАЗ абсолютно неконкурентоспособной. Под руководством шведа Эрика Эберхандсона, председателя правления группы ГАЗ, компания сделала несколько решительных шагов для ликвидации отставания. С большим числом иностранных компаний были созданы СП по производству автокомпонентов. Группа приобрела британскую компанию LDV, занимающуюся производством коммерческих автомобилей. У RenaultTrack купили технологию производства тяжелых дизельных двигателей грузовиков, у Chrysler — заводы по производству легкового автомобиля Sebring. Для координации инженерных разработок был создан Объединенный инженерный центр, где должны были собраться более 1200 конструкторов.

Группа ГАЗ была на хорошем счету у банков. Для финансирования огромной инвестиционной программы группа предпочитала деньги занимать. Это и стало одной из ключевых причин, по которым кризис очень серьезно ухудшил положение группы. Кроме долга ситуацию усугубило то, что коммерческие автомобили — это крайне чувствительный к экономическим спадам сегмент рынка. Третьим фактором явилось то, что значительная доля продаж коммерческих автомобилей приходится на кредит и лизинг.

Согласно данным компании, к концу 2008 года падение спроса в сегменте LCV составило 44%. Спрос на грузовики упал более чем на 70%. А в 2009 году перед группой встал вопрос не о получении прибыльности, но об элементарном выживании. Если в докризисные месяцы группой производилось 12 тысяч коммерческих автомобилей то, в феврале 2009- го производство составило 1200. Поставки металла компании были прекращены. Все активы группы и контрольный пакет были заложены. Группа ГАЗ допустила дефолт по облигационному выпуску в 5 млрд рублей. Просроченный долг перед банками составлял 13,5 млрд из 44,8 млрд общего долга. Поставщики начали подавать судебные иски.

Спасение группы удалось обеспечить усилиями менеджмента по сокращению издержек и правительственной поддержкой. Основной формой стали госгарантии по долгу Группы ГАЗ, которые позволили реструктуризировать долг. Согласно соглашению предусматривалась рассрочка выплат на 5 лет, при этом первые два года компания обязывалась выплачивать только проценты. Усилия менеджмента по сокращению издержек привели к значительному падению цены на «Газель», что позволило вернуть производство на уровень, достаточный для поддержания жизнеспособности предприятия.

По поводу инвестиционной привлекательности Группы ГАЗ можно приводить аргументы как за, так и против. С одной стороны, группа лишилась своих перспективных проектов. Был продан завод LDV, закрыто производство Volga Siber. С другой — даже оставшегося достаточно, чтобы Группа ГАЗ была очень успешным бизнесом.

«Газель- Бизнес», первая за многие годы глубокая модернизация «Газели», пользуется большим спросом. По итогам 2010 года продажи ориентировочно составили 81500 машин. По сравнению с показателем 2009-

го продажи выросли на 35%. «Газели» начали оснащаться двигателями производства УМЗ, что дает группе пространство для маневра при повышении рентабельности. Кроме развития производства «Газелей», Группа ГАЗ заключила соглашение с Daimler о начале сборки Sprinter на мощностях ГАЗа.

Хотя группе пришлось остановить производство Siber, потраченные на строительство завода средства не пропадут. Сборку на этом заводе своих автомобилей Группе ГАЗ предложил Volkswagen. Кроме того, предложение о контрактной сборке Chevrolet Aveo получено и от General Motors.

Финансовые результаты компании в последние месяцы также преподносят приятные сюрпризы. За 9 месяцев 2010 года выручка Группы ГАЗ составила 64 млрд руб., чистая прибыль — 1,7 млрд руб. Хотя во многом подобные результаты явились следствием реструктуризации долга и сокращения резервов, тем не менее это уже хороший признак для инвесторов.

**Финансовые показатели Группы ГАЗ**:

| | Выручка, млрд руб | Прибыль, млрд руб | Источник |
|---|---|---|---|
| **2007** | 152,8 | 7,2 | МСФО |
| **2008** | 146,2 | -8,19 | МСФО |
| **2009** | ~67 | -3,86 | Публикации в СМИ |
| **9М2010** | 64 | 1,7 | Пресс-релиз |

Акционерный капитал компании состоит из 18 520 260 обыкновенных и 1 453 500 привилегированных акций. Акции обращаются в сегменте РТС- СГК. 77,2% бумаг компании принадлежат структурам Олега Дерипаски и дочерним компаниям Группы ГАЗ.

Коэффициент P/ S у Группы ГАЗ равен 0,3, что весьма скромно. Рекомендация — «покупать», с прогнозной ценой в 3200 рублей за обыкновенную акцию.

## Вы можете обратиться напрямую к аналитикам Инвесткафе по вопросам, входящим в сферу их компетенции:


**Семен Бирг** , генеральный директор
макроэкономика, валютный рынок, электроэнергетика, корпоративное управление, стратегия
birg@investcafe.ru , +7 910 424-85-89

**Дмитрий Адамидов**, со- руководитель аналитического отдела
нефтяной сектор, транспорт, недвижимость
da@investcafe.ru , +7 985 766-05-74

**Георгий Воронков**, аналитик
телекоммуникации и ИТ, электроэнергетика
voronkov@investcafe.ru , +7 964 560-87-45

**Антон Сафонов** , аналитик
макроэкономика, потребительский сектор, строительство
safonov@investcafe.ru, +7 962 900-60-21

**Григорий Бирг** , аналитик
валютный рынок, международные рынки, нефтяной сектор
gb@investcafe.ru , 720-03-65

**Максим Лобада** , аналитик
металлургия, автопром
lobada@investcafe.ru , +7 964 560-79-91

**Александра Лозовая** , заместитель начальника аналитического отдела
финансовый сектор, валютный рынок, макроэкономика
avh@investcafe.ru , +7 964 561-04-99

**Анастасия Соснова** , аналитик
нефтегазовый сектор, нефтехимия, черная металлургия
sosnova@investcafe.ru, +7 916 060-03-92

**Олег Малкин**, юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
ol.malkin@gmail.com , +7 903 672-97-55

**Дмитрий Шилов** , юрист
налоговое законодательство, корпоративная практика, конфликты акционеров и другие юридические вопросы
d.shylov@gmail.com , +7 916 475-10-54


---

## Независимое аналитическое агентство «Инвесткафе»


Адрес: 125047 Москва, 4- й Лесной пер., д.4, Капитал Плаза, оф.508

тел.: +7 495 792-06-19 | факс: +7 495 225-85-00 | info@investcafe.ru

Генеральный директор: **Семен Бирг** sb@investcafe.ru

Руководитель проекта: **Артем Каминский** ak@investcafe.ru +7 903 745-39-34

Аналитический отдел: **Александра Лозовая** research@investcafe.ru +7 964 561-04-99


---


Аналитическая информация, представленная в настоящем документе, предназначена исключительно для информационных целей и ни при каких обстоятельствах не должна использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что аналитическая информация подготовлена с максимальной тщательностью, ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не предоставляют никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты аналитической информации. Ни ООО « Инвесткафе », ни аналитики сайта – авторы информации не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования аналитической информации, опубликованной на сайте либо представленной в настоящем бюллетене.