

Курганмашзавод

Июль, 9

Equity Research

Сила боевых машин

Ticker	KMZA
Price	\$0.90/1.00
Target price	\$1.56
Recom.	Покупать

52 нед. max	\$0.8
53 нед. min	\$1.15
Капитализация	\$113.3 mln
Free float	12%
PE	49.1
PS	0.66
EV/EBITDA	6.19
PBV	4.2

Курганмашзавод (Курганский машиностроительный завод) – один из крупнейших в России производителей военной бронетехники. Самая известная продукция предприятия – боевые машины пехоты БМП-1, БМП-2, БМП-3, а также их модернизированные версии. Этой техникой оснащены армии более 30 государств.

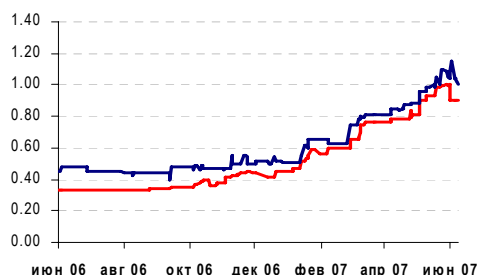
Впрочем, Курганмашзавод производит и спецтехнику для предприятий нефтегазового комплекса, ЖКХ и строительных компаний. Это гусеничные тягачи, спецмашины, трактора и т. п. Курганмашзавод входит в концерн Тракторные заводы – динамично развивающийся холдинг, который планирует в конце этого – начале следующего года провести IPO.

Мы считаем, что, несмотря на риски, присущие всем предприятиям ВПК, акции Курганмашзавода обладают 35-процентным потенциалом роста. Главным катализатором роста этих бумаг будет наращивание объемов гособоронзаказа и экспорта российской бронетехники. Свою долговую нагрузку Курганмашзавод намерен реструктуризировать за счет долгового займа, заменяя краткосрочные кредиты долгосрочными. В июне этого года предприятие разместило облигации на 2 млрд руб.

В начале июня Курганмашзавод подписал с Минобороны контракт на три года на \$250 млн. Руководство предприятия ожидает роста объемов гособоронзаказа и крупных экспортных контрактов.

К сожалению, предприятие не раскрывает в полной мере свои финансовые показатели из-за секретности информации о его основной финансово-хозяйственной деятельности. Поэтому в своих оценках мы ориентировались в том числе на прогнозы Курганмашзавода, представленные им в инвестиционном меморандуме при размещении облигационного займа.

Исходя из оценки предприятия по модели DCF, а также по сравнительным финансовым коэффициентам, мы устанавливаем цену акций Курганмашзавода на уровне \$1.56 и присваиваем им рекомендацию "ПОКУПАТЬ".



	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E
Earnings	253 422	295 832	340 623	384 657
Earnings growth	2	16.7	15.1	12.9
EBITDA	15 268	21 365	29 349	41 137
EBITDA Growth	39.9	37.4	40.2	39.9
EBITDA margin	6	7	9	11
Net income	7 900	12 108	20 725	30 341
Net margin	3	4	6	8

Севастьян Козицын
skoiztsyn@msk.bcs.ru
+7 495 785 53 36

Настоящий отчет подготовлен компанией "Брокеркредитсервис". Инвесторы при принятии решения о покупке или продаже акций, упомянутых в этом отчете, не должны опираться исключительно на данные и мнения, высказанные в настоящем отчете.

О компании

Общие сведения

Курганский машиностроительный завод – один из крупнейших в России производителей военной бронетехники, созданный в 1950 год. Предприятие больше всего известно своими боевыми машинами пехоты БМП-1, БМП-2 и БМП-3, а также их модернизированными версиями, которыми оснащены армии более 30 государств. Курганмашзавод освоил широкую линейку и гражданской продукции, включая гусеничные тягачи, специальные машины для предприятий нефтегазового комплекса, трактора для нужд ЖКХ и т. п. В 2005 году он вошел в концерн Тракторные заводы.

Структура акционеров

Контрольный пакет акций предприятия с 2005 года принадлежит концерну Тракторные заводы. Количество акций в свободном обращении, по нашим оценкам, составляет около 20%. Общее количество акционеров предприятия – 9403 юридических и физических лиц. Количество обыкновенных акций предприятия составляет 125.847 млн штук, а привилегированных акций – 41.949 млн штук.

Акционер	Доля, %
ДКК (номинальный держатель)	88%
Free float	12%

Источник: СПАРК, СКРИН

Концерн Тракторные заводы

Курганмашзавод является частью концерна Тракторные заводы, объединяющего 11 машиностроительных предприятий, среди которых Владимирский моторотракторный завод, Липецкий трактор, Онежский тракторный завод, Промтрактор и другие. Консолидированная выручка концерна, по его данным, в 2005 году составила 23.8 млрд руб., а чистая прибыль – 1 млрд руб. Тракторные заводы контролирует бизнесмен Михаил Болотин, которому также принадлежит Агромашхолдинг, куда входят Красноярский завод комбайнов и Красноярский завод лесного машиностроения (Краслесмаш).

SWOT-Анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
Высокий потенциал роста выручки за счет увеличения объемов гособоронзаказа	Высокая конкуренция в сегменте гражданской продукции
Возможности	Угрозы
Рост капитализации благодаря готовящемуся IPO головного холдинга Тракторные заводы	Ужесточение государственного контроля над предприятием

Продукция Курганмашзавода

Курганмашзавод представляет собой замкнутое производство, в него входят механосборочный, прессово-сборочный, сталечугунолитейный, кузнечный заводы, заводы сварных конструкций и точных заготовок и другие производства.

Продукция военного назначения

Всемирно известной продукцией Курганмашзавода являются три поколения боевых машин пехоты (БМП). БМП-1, созданная в конце 60-х годов, стала качественно новым средством вооружения мотострелковых подразделений, сочетающим огневую мощь, высокую мобильность и хорошую защищенность.

Сегодня БМП-1 снята с производства, хотя предприятие по-прежнему обслуживает эти машины в армиях тех стран, где они состоят на вооружении. У Курганмашзавода есть различные варианты модернизации БМП-1, позволяющие значительно улучшить тактико-технические характеристики и повысить боевую эффективность.

Боевые машины пехоты БМП-2 и БМП-3 предназначены для повышения огневой мощи, подвижности и защищенности мотострелковых и бронетанковых частей, подразделений огневой поддержки, морской пехоты, береговой охраны и сил специального назначения в различных условиях тактического применения.

У этих машин есть различные модификации. Боевая машина морской пехоты БМП-3Ф, разработана на основе БМП-3 и предназначена для введения боевых действий на воде с участием подразделений морской пехоты. Она обладает высокой маневренностью, может двигаться при волнении моря в 3 балла и вести стрельбу с необходимой точностью при волнении до 2 баллов. Скорость движения по воде при помощи водометных двигателей – до 10 км/ч

На базе БМП создано унифицированное шасси, предназначенное для противотанковых и зенитных ракетных комплексов, самоходных орудий и минометов, командно-штабных, инженерных и других машин. Одной из уникальных разработок завода является бронированная ремонтно-эвакуационная машина (БРЭМ), которая может эвакуировать поврежденные БПМ.

Гражданская продукция

– Многоцелевые коммунально-строительные машины (МКСМ), предназначены для погрузки и перемещения сыпучих пород, транспортно-складских работ со штучными грузами, а также рытья траншей, бурения скважин, приготовления подвижных бетонных смесей. МКСМ эксплуатируется в промышленности, строительстве, коммунальном и дорожном хозяйстве, особенно там, где невозможно использовать обычную крупногабаритную специальную технику.

– Универсальные гусеничные шасси различного назначения. На их базе Курганмашзавод выпускает машины для лесопромышленного комплекса – бесчokerный трелевщик и харвестер, – а также тягач с манипулятором и кран.

– Мини-трактор КМЗ-012. Малогабаритный универсальный колесный трактор тягового класса 0,2, предназначенный для сельского и коммунального хозяйства, транспортных и строительных операций.

Курганмашзавод производит ряд машин для предприятий нефтегазовой отрасли – в частности, очистные машины, предназначенные для удаления старой противокоррозионной изоляции магистральных трубопроводов, и изоляционные машины для нанесения на трубопроводы грунтовки и изоляционной ленты и другие подобные агрегаты.

Завод выпускает легкие автомобильные прицепы КМЗ 8284, способные эксплуатироваться с любой моделью легкового автомобиля.

Объемы выпуска продукции

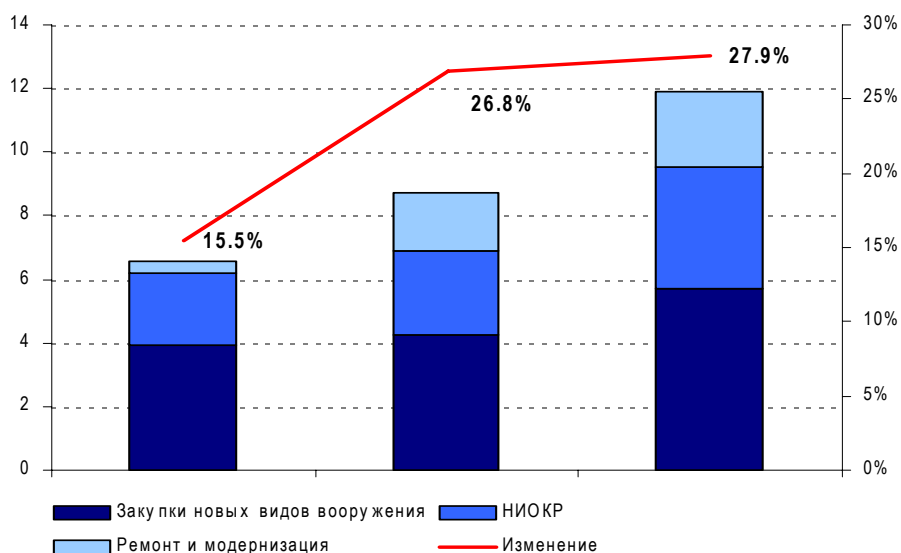
Продукция	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Машины для лесного хозяйства, шт.	-	-	14	-	-	-	2
Вездеходы, шт.	-	-	100	38	23	36	49
Машины для городского коммунального хозяйства, шт.	512	720	899	648	708	945	1 033
Мини-тракторы, шт.	205	481	597	667	811	894	705
Прицепы к легковым автомобилям	13 971	15 178	13 750	13 285	13 341	7 800	5 980
Сталь, т	15 819	28 492	38 096	38 495	40 421	41 733	35 076
Литье чугунное, т	927	1 270	1 163	1 307	1 624	1 677	1 456
Литье стальное, т	14 512	15 333	17 318	18 968	21 251	19 707	18 388
Литье цветное, т	207	277	182	157	233	295	234
Штамповки горячие, т	8 243	12 318	12 799	13 049	15 909	15 104	16 792

Объемы гособоронзаказа

По прогнозам экспертов, в 2007 году рост объема государственного оборонного заказа составит 28%. Как и прежде, наибольшую долю в совокупном объеме расходов России на оборону составят закупки новой военной техники – более 47%. При этом в гособоронзаказе на 2007 год, в отличие от 2005 и 2006 годов, предусмотрено выделение значительных средств на ремонт и модернизацию существующей военной техники, а также на научные разработки новых видов вооружений (НИОКР) – 32.2% и 19.8% соответственно.

Мы полагаем, что в ближайшие три года темпы роста расходов России на закупки военной техники сохранятся на прежнем уровне, а затем снизятся до 20-25% в год. Большого сокращения размера финансирования российских вооруженных сил ожидать не стоит из-за высокого уровня износа военной техники и большой потребности в новых видах вооружений.

Объем гособоронзаказа России, \$ млрд



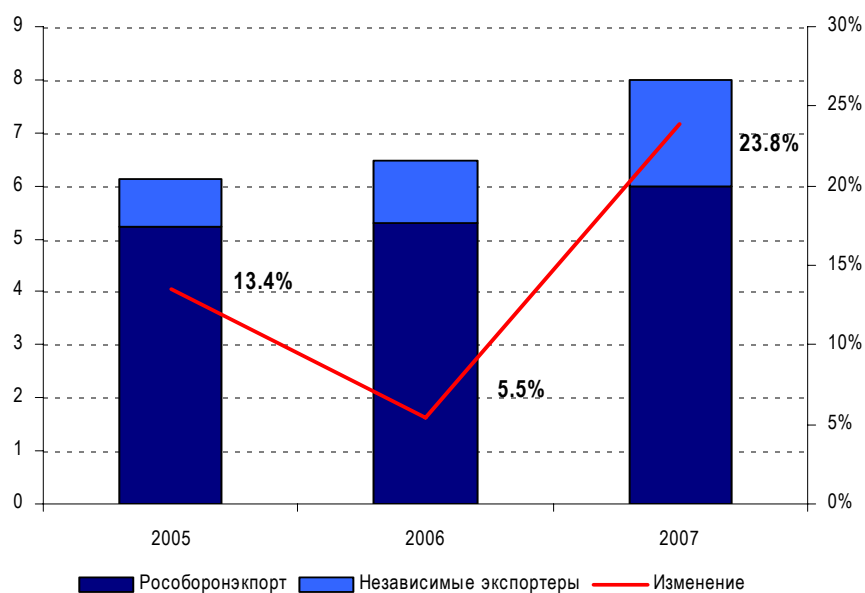
Источник: центр АСТ

Объемы экспорта вооружений

В ближайшие пять лет, по нашим оценкам, среднегодовой темп роста объемов экспорта российского оружия составит 15-20%. Сегодня так называемый портфель заказов Рособоронэкспорта на российскую военную технику составляет \$30 млрд, а заказы независимых экспортеров и поставщиков запчастей — порядка \$10 млрд.

По данным Федеральной службы по военно-техническому сотрудничеству, наиболее активные покупатели российской военной техники — Китай и Индия — сокращают размеры ее потребления. Их доля в совокупном объеме российского экспорта снизилась с 74% в 2005 году до 62% в 2006 году. В то же время цены на оружие на мировом рынке растут, а Россия стремится наращивать и объем поставок в номинальном выражении.

Объем экспорта российской военной техники, \$ млрд



Источник: Центр АСТ, Ведомости

Финансовые и производственные показатели

Прогноз производственных показателей

Предприятие не раскрывает в полной мере структуру своей выручки из-за секретного характера производства. По нашим прогнозам, за счет роста гособоронзаказа в ближайшие три года доля поступлений от поставок военной техники в совокупном объеме выручки предприятия серьезно возрастет. Потребности российских строительных и нефтегазовых компаний в специальной технике также постоянно повышаются. Но основной специализацией Курганмашзавода все-таки является выпуск военной продукции, поэтому темпы роста доли выручки от продаж ремонтно-строительной техники будут ниже.

Структура выручки, \$ тыс.

Показатель, %	2000 г.	2001 г.	2002 г.	2003 г.	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.	2009 г.
Продукция военного назначения	75.1	24.5	27.7	20.7	38.2	48.1	49	47	55	57
Гражданская строительно-ремонтная техника	10.1	29.7	25	30	24	17	15	19	20	21
Металлургическое производство	10.2	31.2	26.1	33.2	26.2	23	24.5	23	19	15
Прочее	4.6	14.6	21.2	16.1	11.6	11.9	11.5	11	6	7

Прогноз финансовых показателей

Предприятие не обнародует размер своей выручки. Эти данные публикуют лишь СМИ со ссылкой на руководство Курганмашзавода. Согласно бизнес-плану предприятия, в нынешнем году его выручка должна составить свыше 6 млрд руб. против около 5 млрд руб. по итогам 2006 года. Чистая прибыль за 2006 год составила 63.82 млн руб., сократившись по сравнению с 2005 годом более чем в 4 раза. Руководство предприятия ожидает сохранения роста объемов производства в ближайшие два-три года на уровне 20-30% в год.

В июне Курганмашзавод разместил дебютный выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. Предприятие намерено рефинансировать текущую кредитную задолженность, а также вложить средства в ряд производственных проектов. Курганмашзавод собирается, в частности, запустить производство трансмиссий, модернизировать производство алюминиевого литья, повысить выпуск фронтальных погрузчиков.

Финансовые показатели, \$ тыс.

Финансовые показатели, \$ тыс.	2007	2008	2009	2010
Выручка	253 422	295 832	340 623	384 657
Себестоимость	228 002	262 366	294 602	324 549
Валовая прибыль	25 420	33 466	46 020	60 107
Коммерческие и административные расходы	5 084	5 677	6 501	7 288
EBITDA	15 268	21 365	29 349	41 137
Чистая прибыль	7 900	12 108	20 725	30 341
Рентабельность по EBITDA, %	6	7	9	11
Рентабельность по чистой прибыли, %	3	4	6	8

Оценка компании

Сравнительные финансовые показатели

Ticker	Компания	Страна	Кап - я	P/E	P/BV	P/S	EV/Sales	EV/EBITDA	EBITDA Margin	Net Margin	ROE	ROA
Developed												
BNT AU	Bounty Industries	Австралия	14.9	6.5	1.49	0.43	1.6	13.66	5.68	6.54	21.16	7.59
LDW AU	Ludowici Limited	Австралия	173.8	16.8	2.38	0.98	1.1	11.3	7.4	5.85	14.65	7.03
IDL AU	Industrea	Австралия	346.5	73.33	20.46	14.76	3.46	14.22	22.02	18.96	n/a	16.48
AET AU	Ausmelt	Австралия	46.5	13.75	3.94	2.9	1.37	6.78	17.5	20.98	34.05	23.14
PAL AV	Palfinger	Австрия	1 149.6	23.15	6.14	2.43	1.73	10.67	13.16	9.67	26.29	14.94
TSW LN	Titan Europe	Великобритания	9 294.8	30.7	1.32	0.5	0.86	7.34	7.14	1.61	4.27	1.24
JWY LN	Jarway Holdings	Великобритания	231.4	7.31	1.16	0.65	n/a	n/a	11.96	8.82	n/a	n/a
BAD-U CN	Badger Inme Fund	Канада	173.8	11.91	3.47	1.84	1.97	6.63	20.99	16.77	30.5	20.77
WJX-U CN	Wajax Inme Fund	Канада	578.3	8.43	3.06	0.51	0.53	6.98	6.57	6.03	36.91	15.45
OTE1V FH	Outotec Oyj	Финляндия	1 267.9	46.19	11.89	2.31	1.06	12.49	7.13	5.01	29.12	7.46
MTU FP	Manitou Bf	Франция	1 317.6	20.3	3.75	1.58	1.23	10.03	10.97	7.8	16.93	9.84
DOR GR	Dorstener Maschinenfabrik	Германия	1.8	n/a	0.75	0.05	0.56	n/a	-3.08	-6	-66.59	-9.46
BTT GR	Babck-Bsh	Германия	0.5	0.11	0.01	0.05	2.63	n/a	59.49	46.89	10.19	7.77
DAN IM	Danieli	Италия	1 305.4	31.17	3.02	1.16	0.61	6.6	7.49	3.82	8.81	2
6297 JP	Koken Boring Machine	Япония	21.8	n/a	5.63	0.37	0.87	12.16	4.77	3.98	-168.1	-24.88
6402 JP	Kanematsu Engineering	Япония	17.0	10.85	0.88	0.35	0.36	5.8	5.83	3.49	7.63	3.54
6397 JP	Go Iron Works	Япония	13.1	31.67	1.1	0.3	0.55	14.25	2.81	1.86	5.15	1.12
6352 JP	Toyo Koken	Япония	12.6	14.16	3.58	0.54	1.11	32	5.48	5.58	5.76	0.75
6358 JP	Sakai Heavy Industries	Япония	141.6	n/a	1.06	0.92	0.77	15.99	2.7	-1.29	-1.46	-0.85
6375 JP	Nippon Nveyor	Япония	68.2	n/a	1.23	0.82	0.74	n/a	-0.64	0.16	-7.86	-4.56
6432 JP	Takeuchi Mfg	Япония	707.0	14.52	3.29	1.18	1.15	8.29	12.81	8.12	25.62	11.61
6306 JP	Nikko	Япония	123.7	80.48	0.6	0.66	0.41	16.14	1.08	1.26	0.81	0.58
6317 JP	Kitawa Iron Works	Япония	214.2	21.64	1.14	0.53	0.62	8.6	3.82	2.46	5.59	2.31
6345 JP	Aichi Rp	Япония	1 085.8	19.16	3.53	1.97	1.28	6.7	17.1	10.31	19.79	11.34
6269 JP	Modec	Япония	1 463.7	54.65	4.42	1.82	1.3	30.86	3.52	3.33	8.4	2.94
6390 JP	Kato Works	Япония	357.2	23.18	1.52	0.86	0.68	9.52	6.45	3.69	n/a	n/a
6395 JP	Tadano	Япония	1 929.3	30.61	2.96	1.63	1.24	12.76	8.95	5.32	10.02	4.9
6305 JP	Hitachi Nstruction Machine	Япония	6 815.7	22.89	4.34	1.1	1.03	7.57	10.36	4.82	20.88	6.05
6301 JP	Komatsu	Япония	29 127.3	25.99	4.61	1.89	1.36	8.09	12.93	8.7	23.52	9.42
VRR NA	De Vries Robbe Groep	Голландия	11.5	9.19	0.68	1.26	4.7	n/a	25.27	-23.13	16.59	7.97
NEA SM	Nilas Rrea	Испания	60.1	n/a	1.84	1.22	1.07	10.13	-2.71	-3.72	-6.08	-3.02
MDF SM	Duro Felguera	Испания	587.3	23.35	6.57	1.4	1.04	12.43	7.06	6	31.48	6.25
ATCOA SS	Atlas	Швеция	21 187.3	20.63	3.95	2.61	2.32	10.07	18.22	30.39	52.63	27.85
TEX US	Terex Rp	США	8 428.6	18.06	4.48	1.03	0.94	8.94	9.28	5.23	27.47	8.9
BUZY US	Bucyrus International -A	США	2 585.3	30.11	7.09	2.89	2.24	13.88	13.71	9.53	27.22	12.88
JOYG US	Joy Global	США	6 444.1	22.73	10.49	2.78	2.44	12.03	18.42	17.34	52.47	23.12
CAT US	Caterpillar	США	50 706.6	14.97	6.77	1.22	1.65	10.79	11.85	8.52	46.26	7.22
ASTE US	Astec Industries	США	938.8	21.46	2.96	1.25	1.11	10.4	8.49	5.57	14.69	10.3
Average				24.2	3.9	1.6	1.3	11.0	7.0	3.6	9.8	6.1
Emerging												
000157 CH	Changsha Zoomlion Heavy	Китай	3 845.2	47.19	11.68	5.83	2.71	n/a	12.19	10.44	23.87	10.1
000528 CH	Guangxi Liugong Machinery	Китай	1 520.2	30.4	5.76	1.8	1.71	n/a	8.24	6.91	20.45	12.33
000680 CH	Shantui Construction Machine	Китай	1 435.2	39.62	6.66	3.27	1.99	n/a	7.29	7.93	16.44	9.27
600162 CH	Shandong Heungkong Holding	Китай	1 127.4	134.33	10.42	3.65	0.67	9.33	6.1	2.72	8.03	3.34
600031 CH	Sany Heavy Industry	Китай	5 576.3	48.98	13.89	7.59	3.75	n/a	15.72	12.22	23.6	10.44
3339 HK	China Infrastructure Machinery	Китай	2 265.7	27.75	9.71	4.64	2.67	14.72	17.19	16.79	42.61	25.39
INGR IN	Ingersoll-Rand India	Индия	252.2	22.44	2.45	1.73	2.14	31.07	5.73	7.83	7.47	5.52
ATCP IN	Atlas Copco (India) Limited	Индия	603.2	34.08	9.17	3.6	2.42	12.09	17.05	10.56	30.41	15.43
UNTR IJ	United Tractors	Индонезия	2 611.1	29.76	4.85	1.68	1.67	10.87	9.75	6.78	21.39	8.5
EF/C PE	Ferreyros	Перу	628.1	37.56	9.19	1.56	1.14	9.62	9.55	4.16	19.92	5.56
APT PW	Aptor	Польша	276.6	17.74	5.31	2.13	2.67	14.75	14.39	13.07	29.44	19.91
KAE SP	Kian Ann Engineering	Сингапур	81.2	16.67	1.3	1.1	0.52	4.43	10.74	6.6	8.05	5.07
041440 KS	Everdigm Corp	Южная Корея	71.1	9.01	1.5	0.45	0.33	4.61	5.91	5.02	18.01	8.77
036890 KS	Jinsung T.E.C.	Южная Корея	188.8	28.02	4.68	1.71	0.96	7.67	8.16	6.09	17.21	9.78
017550 KS	Soosan Heavy Industries	Южная Корея	114.4	17.91	3.73	2.01	0.66	10.56	3.71	9.29	7.46	5.02
007050 KS	Yurie Es	Южная Корея	48.4	42.51	2.82	1.96	1.29	12.32	4	4.61	6.81	3.84
Average				89.4	5.8	2.8	1.8	16.1	6.8	5.5	13.7	6.2
Россия												
KMZA RU	Курганмашзавод	Россия		49.1	4.2	0.7	0.76	6.2	12	1		
KIRZ RU	Кировский Завод	Россия		11.99	2.3	0.95	0.43	3.42	11.24	7.93	20.38	13.86
PRTA RU	Промтрактор	Россия							13.12	8.76	11.25	3.72
ANGE RU	Анжерамаш	Россия		2.65	1.16	0.85	n/a	n/a	39.89	32.09	55.51	43.71
Average				32.1	3.3	0.8	0.6	4.8	12.1	5.9	15.8	8.8

Оценка по модели DCF

Расчет стоимости акции

\$ тыс.	2007 E	2008 E	2009 E	2010 E
NORAT	8 334	12 641	18 322	26 865
Амортизация	4 302	4 732	5 241	5 788
Капвложения	8 000	9 000	10 000	11 000
Изм. рабочего капитала	16 399	-2 800	-7 506	-11 610
FCFF	-11 763	11 173	21 069	33 264
	-9 712	8 407	14 459	20 807
Долгосрочный рост	2.0%			
Сумма FCFF	27 981			
Конечная стоимость	275 072			
Чистый долг	48 861			
Общая стоимость	198 230			
Цена акции, \$	1.58			

Перспективы предприятия

В начале июня Курганмашзавод подписал с Минобороны контракт на три года на \$250 млн. Предприятие поставит БМП, а также займется модернизацией и ремонтом машин, уже состоящих на вооружении российской армии. Количество новых машин, которые оно должно поставить, неизвестно. По оценкам экспертов, он произведет более 100 БМП, исходя из их средней цены в \$1.5 млн.

Для реализации масштабного заказа Курганмашзавод намерен вложить около \$40 млн в переоснащение своих производственных мощностей. Ранее президент Тракторных заводов Михаил Болотин рассказывал о планах Курганмашзавода к 2010 году выпускать несколько сотен БМП ежегодно. Кроме того, на предприятие с Волгоградского тракторного завода будут перенесены производство и сборка боевых машин десанта. В оснащении БМП-3 своих войск заинтересованы Греция, Объединенные Арабские Эмираты, Саудовская Аравия и Иордания.

	Цена, \$	Вес метода, x	Вес метода, \$
Сравнение с аналогичными компаниями	1.536	50.00	0.763
DCF	1.575	50.00	0.788
Итоговая оценка, \$	1.56		

Инвестиционное заключение

Мы считаем, что, несмотря на риски, присущие всем предприятиям ВПК, акции Курганмашзавода обладают 35-процентным потенциалом роста. Главным катализатором роста этих бумаг будет наращивание объемов гособоронзаказа и экспорта российской бронетехники. Свою долговую нагрузку предприятие намерено реструктуризировать за счет долгового займа, заменяя краткосрочные кредиты долгосрочными. Так, в июне этого года Курганмашзавод разместил облигации на 2 млрд руб.

К сожалению, предприятие не раскрывает в полной мере свои финансовые показатели из-за секретности информации о его основной финансово-хозяйственной. Поэтому в своих оценках мы ориентировались в том числе на прогнозы Курганмашзавода, представленные им в инвестиционном меморандуме при размещении облигационного займа.

Исходя из оценки предприятия по модели DCF, а также по сравнительным финансовым коэффициентам, мы устанавливаем цену акций Курганмашзавода на уровне \$1.56 и присваиваем им рекомендацию "ПОКУПАТЬ".

Отчет о прибыли и убытках, \$ тыс. (официальная информация)

Показатель	2001	2002	2003	2004	2005
Доходы и расходы по обычным видам деятельности					
Выручка					
Валовая прибыль	5 422	-4 877	13 047	20 862	26 860
Коммерческие расходы	2 637	-2 593	-6 924	-9 067	-9 860
Прибыль (убыток) от продажи	2 785	-7 470	6 123	11 795	17 000
Операционные доходы и расходы					
Проценты к получению	355	69	1 739	256	365
Проценты к уплате		-136	-1 580	-1 590	-2 252
Прочие операционные доходы	1 293	27 044	17 825	9 628	10 713
Прочие операционные расходы	1 198	-27 639	-19 924	-11 184	-12 913
Внереализационные доходы и расходы					
Внереализационные доходы	1 898	1 357	11 675	6 853	7 716
Внереализационные расходы	10 158	-4 810	-9 527	-4 786	-6 700
Прибыль (убыток) до налогообложения	-5 025	-11 586	6 331	10 973	13 931
Налог на прибыль и иные аналогичные обязательные платежи	2 683		747	2 427	3 111
Чрезвычайные доходы и расходы					
Прибыль (убыток) от обычной деятельности	-7 708				
Чистая прибыль	-7 708	-9 580	4 740		9 498

Баланс, \$ тыс. (официальная информация)

Показатель	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Актив						
Нематериальные активы	1 589	118	1	-	-	-
Незавершенное строительство	2 558	2 073	2 691	2 542	-	-
Доходные вложения в материальные ценности	-	-	-	86	2 004	2 220
Долгосрочные финансовые вложения	1 404	366	340	294	345	366
Прочие внеоборотные активы			2 170	342	3 104	3 174
ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	5 551	2 556	8 568	6 519	-	-
Запасы	43 448	40 934	42 027	65 695	49 833	62 665
НДС по приобретенным ценностям	1 613	1 841	2 538	4 285	4 903	4 014
Дебиторская задолженность (более года)	4 608	3 675	1 379	369	505	544
Дебиторская задолженность (менее года)	16 135	14 423	23 382	52 166	55 285	64 933
Краткосрочные финансовые вложения	6 500	5 276	106	450	18 636	29 821
Денежные средства	2 365	2 433	2 277	3 000	23 953	5 142
Прочие оборотные активы	8	-	-	218	257	296
ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ	74 677	68 583	71 709	126 184	153 373	167 414
АКТИВЫ всего	80 228	71 139	80 276	132 702	-	-
Пассив						
Уставный капитал	5 568	5 279	5 698	6 047	5 847	6 332
Резервный капитал	835	792	855	907	877	950
Нераспределенная прибыль прошлых лет	60 286	47 377	-	-	55 309	60 147
Нераспределенная прибыль отчетного года	-	-	-	4 740	-	-
КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ	71 870	53 448	45 544	54 243	-	-
Займы и кредиты (долгосрочные)	-	-	-	3 306	13 981	16 378
Прочие долгосрочные обязательства	-	-	-	1 315	-	-
ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			1 354	6 587	250	271
Займы и кредиты (краткосрочные)			5 033	9 035	53 464	35 770
Кредиторская задолженность	16 164	16 886	24 260	56 878	23 007	52 525
Задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов	-	-	7	-	-	-
Доходы будущих периодов	-	-	7	12	12	12
КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА	16 164	16 886	29 299	65 925	76 483	88 308
ПАССИВЫ всего	88 034	70 334	76 197	126 754	-	-

BCS Research Group

Макс Шейн

Руководитель департамента
Нефть, нефтехимия
brt@msk.bcs.ru

Ирина Филатова

Электроэнергетика
ifilatova@msk.bcs.ru

Денис Мухин

Банки, телекомы, валюта
dmuhin@msk.bcs.ru

Олег Петропавловский

Ассистент
opetropavlovskiy@msk.bcs.ru

Алена Чигринская

Ассистент
achigrinskaya@msk.bcs.ru

Екатерина Кравченко

Нефть и газ, медиакомпания
ekravchenko@msk.bcs.ru

Татьяна Бобровская

Пищепром, розница, потребительские товары
tbobrovskaya@msk.bcs.ru

Андрей Полищук

Ассистент
apolishuk@msk.bcs.ru

Филипп Балобанов

Ассистент
fbalobanov@msk.bcs.ru

Вячеслав Жабин

Металлургия, горнодобывающая промышленность
sla@msk.bcs.ru

Севастьян Козицын

Машиностроение
skozitsyn@msk.bcs.ru

Анастасия Жданова

Транспорт, химия, нефтехимия
azhdanova@msk.bcs.ru

Светлана Макеева

Корректор
smiheeva@msk.bcs.ru

+7 495 785 5336

BCS Equity Sales & Trading

Евгений Старцев

Директор департамента
внебиржевых операций
estartsev@msk.bcs.ru
+7 495 785 7475

Павел Васев

Консультант по инвестициям
pvasev@msk.bcs.ru
+7 495 380 1595

Сергей Цуркан

Sales Trader
sts@bcs.ru
+7 383 211 9090

Денис Новиков

Главный трейдер
dnovikov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7467

Ольга Карельская

Консультант по инвестициям
karelya@msk.bcs.ru
+7 495 785 07468

Евгений Тупикин

Старший Финансовый советник
etupikin@msk.bcs.ru

Ринат Темербеков

Sales Trader
rinat@bcs.ru

Андрей Бычин

Консультант по инвестициям
abichin@msk.bcs.ru
+7 495 755 9290

Альберт Хусаинов

Консультант по инвестициям
ahusainov@msk.bcs.ru
+7 495 785 7476

Александр Пименов

Финансовый советник
apimenov@msk.bcs.ru

All material presented in this report, unless specifically indicated otherwise, is under copyright to BrokerCreditService (BCS). None of the material, nor its content, nor any copy of it, may be altered in any way, transmitted to, copied or distributed to any other party, without the prior express written permission of BCS.

The information, tools and material presented in this report are provided to you for information purposes only and are not to be used or considered as an offer or the solicitation of an offer to sell or to buy or subscribe for securities or other financial instruments. BCS may not have taken any steps to ensure that the securities referred to in this report are suitable for any particular investor. BCS will not treat recipients as its customers by virtue of their receiving the report. The investments or services contained or referred to in this report may not be suitable for you and it is recommended that you consult an independent investment advisor if you are in doubt about such investments or investment services.

Information and opinions presented in this report have been obtained or derived from sources believed by BCS to be reliable, but BCS makes no representation as to their accuracy or completeness. Additional information is available upon request. BCS accepts no liability for loss arising from the use of the material presented in this report, except that this exclusion of liability does not apply to the extent that liability arises under specific statutes or regulations applicable to BCS. This report is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. BCS may have issued, and may in the future issue, other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this report. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them and BCS is under no obligation to ensure that such other reports are brought to the attention of any recipient of this report.

Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance. Information, opinions and estimates contained in this report reflect a judgement at its original date of publication by BCS and are subject to change without notice. The price, value of and income from any of the securities or financial instruments mentioned in this report can fall as well as rise.

Copyright BrokerCreditService, 2007. All rights reserved.