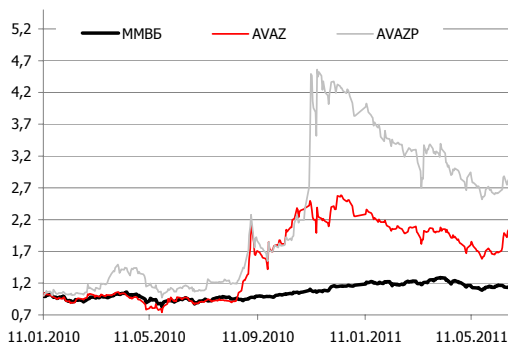




## АвтоВАЗ: теперь придется действовать самим



Рекомендация	Срок
Продавать	Среднесрочная

Программа утилизации завершается. Последний из 600 тыс. сертификатов был выдан в четверг 23 июня. В течение ближайших двух-трех месяцев будут завершены сделки по купле-продаже новых машин в обмен на автохлам.

### Напомним:

АвтоВАЗ стал основным бенефициаром запущенной 8 марта 2010 г. программы утилизации. Продажи автомобилей Волжского автозавода увеличились в прошлом году на 48%, причем почти 43% от годового объема продаж составили машины, реализованные по правительственной программе. Всего по программе утилизации АвтоВАЗ реализовал 373,6 тыс. автомобилей, что составило 79% от общего объема проданных по ней машин.

Как сообщалось, новая программа утилизации легковых автомобилей правительством не предусмотрена. С 2012 г. планируется запуск программы для грузовых авто.

Рыночные мультипликаторы компаний сектора

Компания	Тикер	P/E	P/S	EV/EBITDA	Текущая цена	Прогнозная цена	Потенциал
АвтоВАЗ	AVAZ	11,38	0,24	10,33	30,40	29,22	-3,89%
КАМАЗ	KMAZ	6,96	0,36	4,64			
СОЛЛЕРС	SVAV	19,52	0,26	6,33			
Nissan Motor Co	7201 JT	8,78	2,14	3,03			
Toyota Motor Co	7203 JT	10,40	0,41	н.д.			
Honda Motor Co	7267 JT	24,39	0,58	н.д.			
Mazda Motor Corp	7261 JT	н.д.	0,15	н.д.			
Ssangyong Motor Co Ltd	003620 KS	н.д.	0,15	н.д.			
Hyundai Motor Co	005380 KS	40,24	0,49	н.д.			
Kia Motors Corp	000270 KS	11,35	0,45	н.д.			
Daimler AG	DAI GY	11,35	0,45	н.д.			
Fiat SpA	F IM	8,73	1,17	н.д.			
Peugeot SA	UG FP	10,29	0,52	9,69			
Renault SA	RNO FP	н.д.	0,21	3,96			
Ford Motor Co	F US	5,81	0,12	7,57			

Источник: Bloomberg, ИК Энергокапитал

Таким образом, неплохо чувствовавшие себя последние недели акции АвтоВАЗа будут дешеветь по мере сокращения продаж, которое должно случиться, несмотря на все оптимистичные заявления менеджмента. По итогам 2011 г., с нашей точки зрения, снижение совокупных продаж может составить порядка 13-18%. Капитализация компании при этом будет снижаться летом, по мере увеличения эффекта от завершения программы утилизации и в начале осени. Отскок вверх справедливо ожидать в конце сентября - октябре в преддверие запуска новой модели, если, конечно, предприятие будет укладываться в установленные сроки, а также после сентябрьской публикации обновленной стратегии развития.

Наша рекомендация - ПРОДАВАТЬ акции АвтоВАЗа на текущих уровнях. Возобновлять покупки обыкновенных акций целесообразно не раньше чем по 22-24 руб. за бумагу.

Отметим так же, что планируемая программа утилизации грузовых автомобилей станет основным катализатором роста акций КАМАЗа. Таким образом, длинные деньги имеет смысл переложить в акции производителя грузовых автомобилей.

# ИНВЕСТИЦИОННАЯ ГРУППА ЭНЕРГОКАПИТАЛ



**энергокапитал**  
инвестиционная группа

## Центральный офис компании:

119121, Москва,  
1-ый Тружеников пер., д. 27/2

Тел. (495) 223-52-09  
(495) 223-52-08  
E-mail: info@energ.ru  
www.energ.ru

### Коммерческое управление

**Михаил Бабарин**  
Руководитель управления babarin@energ.ru  
+7 (812) 329-55-92

**Константин Ермоленко**  
Зам. руководителя управления по инвестиционной политике ermolenko@energ.ru  
+7 (812) 325-03-08

### Отдел управления благосостоянием

**Виталий Горлатов**  
Начальник отдела +7 (812) 329-17-29

**Олег Кочиерь**  
Зам. Начальника отдела kochier@energ.ru  
+7 (812) 329-17-29

**Елена Копосова**  
Прием он-лайн поручений +7 (812) 329-17-94

### Отдел инвестиционного моделирования

**Александр Игнатюк**  
Начальник отдела ai@energ.ru  
+7 (812) 441-29-27

**Василий Копосов**  
Специалист отдела koposov@energ.ru  
+7 (812) 441-29-27

**Муньос Марсело**  
Специалист отдела marcelo@energ.ru  
+7 (812) 441-29-27

### Управление активами на рынке ценных бумаг

**Дмитрий Аксенов**  
Заместитель генерального директора по рынку ценных бумаг aks@energ.ru  
+7 (812) 329-17-73

**Александр Павлов**  
Начальник отдела управления на рынке ценных бумаг a\_pavlov@energ.ru  
+7 (812) 329-17-73

### Клиентский отдел

**Татьяна Ершова**  
Начальник отдела ersh@energ.ru  
+7 (812) 329-55-94

**Анна Филиппова**  
Ведущий специалист filippova@energ.ru  
+7 (812) 329-17-72

### Отдел доступа к торговым площадкам

**Дарья Воронова**  
Начальник отдела voronova@energ.ru  
+7 (812) 329-44-46

**Алексей Возный**  
Администратор NetInvestor/Quik +7 (812) 329-17-62

### Департамент продаж и регионального развития

**Денис Костин**  
Директор департамента denis@energ.ru  
+7 (495) 223-52-09

### Департамент по работе с институциональными инвесторами в РТС

**Владимир Ермолаев**  
Директор департамента ermolaev@energ.ru

Обращаем Ваше внимание, что информация и выводы, содержащиеся в настоящей публикации, были подготовлены специалистами брокерского департамента ИК Энергокапитал и предназначены исключительно для сведения клиентов компании. Несмотря на то, что были приложены значительные усилия, чтобы сделать информацию, содержащуюся в настоящей публикации, как можно более достоверной и полезной, ИК Энергокапитал не претендует на ее полноту и точность. Компания и любые из ее представителей и сотрудников могут, в рамках закона, иметь позицию или какой-либо иной интерес (включая покупку или продажу своим клиентам на принципиальной основе) в любой сделке, в любых инвестициях прямо или косвенно упомянутых в предмете настоящей публикации. Ни ИК Энергокапитал, ни кто-либо из ее представителей или сотрудников не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания.

Необходимо помнить, что любые инвестиции, упомянутые в настоящей публикации, могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неликвидными или неприемлемыми для всех инвесторов. Стоимость или доход от любых инвестиций, упомянутых в настоящей публикации, могут изменяться под воздействием рыночных и иных факторов. Прошлые результаты не являются показателем будущих результатов. Возможность инвестирования в какие-либо ценные бумаги или инструменты, упомянутые в настоящей публикации следует рассматривать только инвесторам, обладающим значительными знаниями и опытом в финансовых вопросах и бизнесе, и способным оценить преимущества и риски, связанные с инвестированием в российские ценные бумаги.

# ОФИСЫ КОМПАНИИ ЭНЕРГОКАПИТАЛ



**энергокапитал**  
инвестиционная группа

**Офис в г. Москва**

119121, Москва,  
1-ый Тружеников пер., д. 27/2  
+ 7 (495) 223-52-09 + 7 (495) 223-52-08  
dkostin@col.ru

**Филиал компании в г. Архангельск**

163000, Архангельск,  
пл. Ленина, д.4, офис 407  
+7 (8182) 63-63-30, +7 (8182) 21-54-14  
arhangelsk.doc@energ.ru

**Филиал компании в г. Краснодар**

450000, Краснодар,  
ул. Красная-Северная, д. 160-354  
+ 7 (8612) 51-21-23  
kрасnodar@energ.ru

**Филиал компании в г. Мурманск**

183038, Мурманск,  
ул. Воровского, д. 5/23, офис 310  
+ 7 (8152) 28-2425, + 7 (8152) 28-2424  
murmansk.doc@energ.ru

**Офис в г. Санкт-Петербург**

190031, Санкт-Петербург,  
ул. Ефимова 4а, б/ц "Мир"  
+ 7 (812) 329-55-92 + 7 (812) 329-55-64  
info@energ.ru

**Филиал компании в г. Оренбург**

460000, Оренбург,  
ул.Краснознаменная, д.22, офис 901  
+ 7 (3532) 77-26-35, + 7 (3532) 77-40-56  
+ 7 (3532) 77-33-34  
orenburg.doc@energ.ru

**Филиал компании в г. Ярославль**

150003, Ярославль,  
ул. Республиканская, д. 3,  
центральный корпус (Красный Маяк), 2 этаж  
+ 7 (4852) 72-02-28, + 7 (4852) 73-90-93  
yarosavl@energ.ru

**Филиал компании в г. Тольяти**

445000, Тольяти,  
Новый проезд, д. 3,  
ДЦ "ГРАНД СИТИ", офис 304  
+ 7 (8482) 77-44-11, + 7 (8482) 77-47-11

---