



Trade123

Точка отсчёта



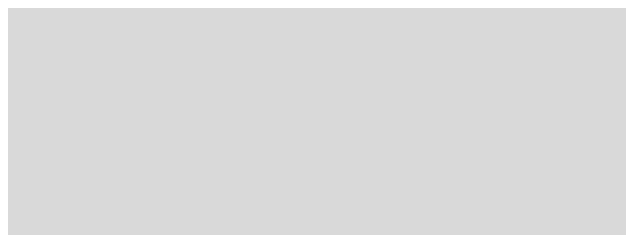
ОТЧЕТ

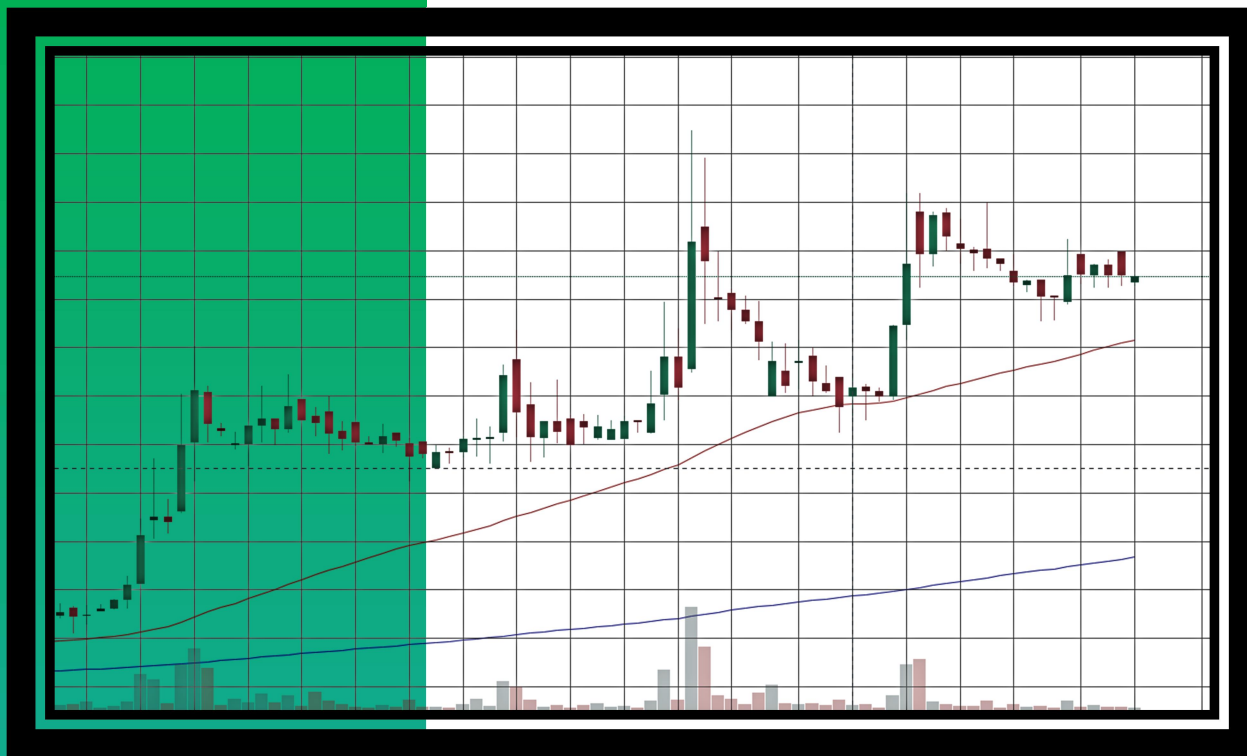
Нижкамшина

3 квартал 2023 г.

10 июля 2023 г.

Владимир Рожанковский,
LIFA






Общие соображения

ПАО «Нижнекамскшина», входящее в группу компаний Татнефть в составе шинного комплекса KAMA TYRES – крупнейшее предприятие шинной промышленности РФ, по факту крупнейшее среди производителей легковых и легкогрузовых шин в странах СНГ. В 2019 году «Татнефть» купила свой комплекс по производству каучуков. В 2020 году гендиректор компании поставил задачу стать глобальной каучуковой компанией.


Предприятие имеет длительную историю и с годами показало свою устойчивость к любым экономическим и геополитическим кризисам. В этом смысле можно с уверенностью отнести данное предприятие к экономически циклорезистентным. Первая автокамера на Нижкамшине была выпущена в апреле 1973 года, а уже в октябре 1974 года на заводе выпустили миллионную покрышку. Сразу предвосхитим главный аргумент скептиков: да, компания не выплачивает дивидендов, но этот вопрос не такой простой как кажется, и к его детальному рассмотрению мы вернёмся ниже.

До событий февраля 2022 российский рынок обнаруживал небольшой профицит производства шин, так как многие автовладельцы предпочитали импортную продукцию. Важно отметить, что автомобильные шины – незаменимый товар с быстрой амортизацией, нехарактерной для среднестатистического товара длительного пользования. Это незаменимое производство, которое в РФ имеет полный цикл благодаря наличию собственной нефтехимической базы. Фактически, ушедшие вслед за введением санкций иностранные компании занимали почти $\frac{3}{4}$ отечественного рынка, но сейчас данная картина стремительно меняется в пользу Нижкамшины.

До середины 2022 г. производство Нижкамшины составляло около 12 млн шин в год, а доля её рынка колебалась в пределах 19-25%. В результате исхода основных иностранных конкурентов Нижкамшина осталась на нём крупнейшим игроком. За 2022 год:

 Цены на шины, по данным Росстата, выросли на 23,5% г/г

 Спрос на шины вырос более чем в 2 раза г/г

 В ассортименте товарной группы сейчас находится более 280 товарных позиций шин

Россия является одним из ведущих мировых производителей синтетического каучука. Синтетический каучук производится на Нижнекамскнефтехиме и Сибуре для шин массового спроса малого и среднего размера. Мощности каучуковых заводов РФ на сегодняшний день позволяют полностью удовлетворить потребности российской шинной промышленности. В стране производятся и другие химические компоненты, такие как технический углерод, сера и кремниевая кислота.

Конкуренция

Рынок автомобильных шин всех категорий в России в первом квартале 2023 года сократился на 8,5%, а цены ещё выросли. Основным конкурентом на отечественном рынке шин является китайская марка Triangle, оценочная доля рынка которой составляет около 11%.



Ещё в 2021 году практически половину от общего объёма ввозимых в Россию шин и покрышек составляли шины именно китайского производства. Сейчас, с учётом последних геополитических событий вокруг бывших российских производств таких брендов как Condiant, Nokian, Bridgestone, Dunlop и Michelin, а также растущего рынка покрышек б/у, можно оценить долю шин, выпускаемых татарстанскими производителями в 38-40%, ввозных шин китайских марок – в 28-30%, и на долю остальных производителей и вторичного рынка в таком случае придётся не более 30-34%. Таким образом, можно утверждать, что Татарстан выдвигается на позицию маркет-мейкера всего сектора шинопроизводителей РФ.

Структура акционерного капитала:

59.44% - ООО «УК Татнефть-Нефтехим».

19.6% - Республика Татарстан.

8.24% - Colima Associated S. A.

7.01% - ПАО «Татнефть».

7.0% - ООО «Татнефть-Актив».

0.26% - ООО «Торговый дом «Кама».

18.05% - Прочие.

Финансовые показатели

Нижнекамскшина показала в 2022 г. ускорение роста выручки и чистой прибыли, которое по всем признакам далее усилится в текущем году. Компания получила в 2022 году чистую прибыль по МСФО в размере 5 млрд рублей, что в 9,4 раза больше, чем в 2021 году. Выручка увеличилась на 30,2%, до 9,7 млрд рублей. Валовая прибыль возросла на 36,1%, до 2,1 млрд рублей. Активы увеличились в 2,2 раза, до 8,8 млрд рублей. Влияние в основном оказал рост стоимости основных средств на балансе предприятия - в 14,9 раза, до 5,2 млрд рублей.



Отчетность | Мультипликаторы

Активы: 8 771 млн. ₹

Денежные средства: 2 млн. ₹

Собственный капитал: 3 397 млн. ₹

Выручка: 9 707 млн. ₹

ЕБИТДА: 6 488 млн. ₹

Чистая прибыль: 5 047 млн. ₹

Свободный денеж. поток: -11 млн. ₹

Финансовая устойчивость и прибыльность - сравнение с конкурентами

Ticker	Компания	PE Ratio	PS Ratio	PB Ratio
NKSH	ПАО Нижкамшина	0.5	0.25	0.71
TSE:6902	Denso Corp	22.97	1.13	1.64
TSE:5108	Bridgestone Corp	11.79	0.94	1.3
APTV	Aptiv PLC	48.45	1.61	3.25
XPAR:ML	Michelin	9.38	0.65	1.08
ISX:ASII	PT Astra International Tbk	8.96	0.88	1.39
TSX:MG	Magna International Inc	36.96	0.43	1.46
XKRX:012330	Hyundai Mobis Co Ltd	7.57	0.39	0.55
SHSE:600660	Fuyao Glass Industry Group Co Ltd	19.46	3.26	3.13
LKQ	LKQ Corp	13.71	1.22	2.69
XTER:CON	Continental AG	67.76	0.34	1.01
SHSE:600741	Huayu Automotive Systems Co Ltd	8.43	0.37	1.07
SZSE:002920	Huizhou Desay SV Automotive Co Ltd	74.36	5.61	12.96
BWA	BorgWarner Inc	10.99	0.66	1.41
SHSE:601689	Ningbo Tuopu Group Co Ltd	47.96	5.07	6.55
TSE:5802	Sumitomo Electric Industries Ltd	11.88	0.34	0.7
TSE:7259	Aisin Corp	32.55	0.28	0.7
LEA	Lear Corp	21.05	0.41	1.81
XTER:HLE	HELLA GmbH & Co KGaA	34.17	1.06	2.56
GNTX	Gentex Corp	21.26	3.46	3.31

Новости

В мае-июне 2022 года "Татнефть" продала контролируемому Татарстаном "Татнефтехиминвест-холдингу" (координирует деятельность нефтегазохимического комплекса республики) группу предприятий шинного бизнеса, включая "Нижнекамскшину". Комплекс работает под брендом Кама Tyres. В него входят заводы-производители "Нижнекамскшина" и "Нижнекамский завод грузовых шин" (грузовые комбинированные и цельнометаллокордные шины, сельскохозяйственные шины), а также обслуживающие предприятия и торговый дом "Кама", реализующий шины и снабжающий заводы материалами и сырьём. Конечным бенефициаром "Нижнекамскшины" и группы шинного бизнеса в целом является Республика Татарстан.

В ноябре 2022 года вышла новость, что «Татнефть» выкупает бизнес финской компании «Nokian Tyres». Сумма сделки – порядка 400 миллионов евро – даёт дисконт минимум в 60% к номинальной оценке финского бизнеса. После завершения сделки с финнами на долю компании приходится порядка 70-75% от совокупного российского производства шин.

Динамика показателей бухгалтерского баланса на акцию

Фискальный период	Оценка роста на акцию		Аннуализация (Дек 31-Дек 31)			
	10 лет	5 лет	1-Year	Dec-20	Dec-21	Dec-22
Выручка	-6.80%	-16.70%	30.20%	6,966.05	7,456.32	9,706.97
EPS	-	-	843.90%			
EBIT	-	35.70%	31.00%	-5,095.67	847.71	6,464.83
EBITDA	-	-	655.80%	-5,085.82	859.21	6,494.30
Free Cash Flow	-	-	-101.00%	-2,186.55	1,164.89	-11.15
Дивиденды	-	-	-			
Book Value	-	-	-	-34.64	-23.65	53.31
Цена (Total Return)	-	-	2558.50%			

Ситуация с дивидендами:

Компания не выплачивает дивиденды. В годовых отчётах компании в последние годы рутинно сообщалось, что полученная нераспределённая прибыль направляется на инвестиции в основные средства. В прошлом году, к тому же, значительные средства были направлены на выкуп уходящих с российского рынка западных шинных компаний. Логично ожидать, что процесс этот в скором времени будет завершён, и у менеджмента Нижкамшины появятся дивидендные альтернативы. С тех пор как главными бенефициарами бизнеса Нижкамшины стали власти Татарстана, ситуация может поменяться, и уже в следующем году можно ожидать объявления дивидендов, что станет дополнительным катализатором роста цен акций. Большинство компаний, контролируемых властями Татарстана, исторически платили хорошие дивиденды.

**Отчёты о Прибыли и Убытке за 2022 г. и за 1-й квартал 2023 г. по РСБУ****ПАО «Нижнекамскшина»****Отчет о прибыли или убытке и прочем совокупном доходе***(в тысячах российских рублей, если не указано иное)*

	Прим.	2022 г.	2021 г.
Выручка	15	9 706 967	7 456 323
Себестоимость продаж	16	(7 626 545)	(5 927 439)
Валовая прибыль		2 080 422	1 528 884
Административные расходы	17	(759 578)	(557 079)
Прибыль от изменения справедливой стоимости инвестиционной недвижимости	9	-	84 071
Восстановление убытка/(убыток) от обесценения основных средств	8	4 021 587	(603 469)
Прочие операционные доходы	18	1 145 839	391 909
Прочие операционные расходы		(23 536)	(13 249)
Операционная прибыль		6 464 734	831 067
Финансовые доходы		95	16 644
Финансовые расходы	19	(99 965)	(121 710)
Прибыль до налогообложения		6 364 864	726 001
Расходы по налогу на прибыль	20	(1 317 515)	(191 269)
ПРИБЫЛЬ		5 047 349	534 732
Прочий совокупный (убыток)/доход			
<i>Статьи, которые не будут реклассифицированы в состав прибылей или убытков</i>			
Переоценка финансовых активов, оцениваемых по справедливой стоимости через прочий совокупный доход	26	(173 235)	(11 239)
Налог на прибыль, отраженный непосредственно в прочем совокупном доходе	20	34 647	2 248
Переоценка обязательств по вознаграждениям по окончании трудовой деятельности	21	(4 108)	136 168
Прочий совокупный (расход)/доход за год		(142 696)	127 177
ИТОГО СОВОКУПНЫЙ ДОХОД		4 904 653	661 909
Базовая и разводненная прибыль на обыкновенную акцию (в рублях на акцию)	12	76,823	8,139
Базовая и разводненная прибыль на привилегированную акцию (в рублях на акцию)	12	76,823	8,139



Отчет о финансовых результатах
за январь-март 2023 года.

Организация Публичное акционерное общество "Нижнекамскшина"
Идентификационный номер налогоплательщика
Вид экономической деятельности Производство резиновых шин, покрышек и камер; восстановление резиновых шин и покрышек
Организационно-правовая форма / форма собственности Публичное акционерное общество/Смешанная российская собственность с долей собственности субъектов РФ
Единица измерения: в тыс. рублей

Коды		
0710002		
Дата (число, месяц, год)	31	03 2023
по ОКПО 00148990		
ИНН 1651000027		
по ОКВЭД 2 22.11		
по ОКОПФ / ОКФС 1 22 47		42
по ОКЕИ 384		

Пояснения	Наименование показателя	Код	За январь-март 2023г.	За январь-март 2022г.
	Выручка	2110	2 387 728	2 475 972
	Себестоимость продаж	2120	(2 184 889)	(2 254 913)
	Валовая прибыль (убыток)	2100	202 839	221 059
	Коммерческие расходы	2210	-	-
	Управленческие расходы	2220	(126 135)	(155 445)
	Прибыль (убыток) от продаж	2200	76 704	65 614
	Доходы от участия в других организациях	2310	-	-
	Проценты к получению	2320	29	17
	Проценты к уплате	2330	(194)	-
	Прочие доходы	2340	40 368	81 183
	Доходы по субсидиям	2341	367	378
	Прочие расходы	2350	(24 617)	(37 500)
	Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	92 657	109 692
	Налог на прибыль	2410	(17 611)	(25 026)
	в т. ч. текущий налог на прибыль	2411	(18 720)	(36 472)
	отложенный налог на прибыль	2412	1 109	11 446
	Прочее	2460	(2 014)	-
	Чистая прибыль (убыток)	2400	73 032	84 666

Пояснения	Наименование показателя	Код	За январь-март 2023г.	За январь-март 2022г.
	СПРАВОЧНО Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	-	-
	Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	-	-
	Налог на прибыль от операций, результат которых не включается в чистую прибыль (убыток) периода	2530	-	-
	Совокупный финансовый результат периода	2500	73 032	84 666
	Базовая прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2900	1,15	1,33
	Разводненная прибыль (убыток) на акцию (руб.)	2910	-	-

Оценка компании методом DCF

DCF с использованием FCFF

2020 FCFF → -2180000000₽

2021 FCFF → 1,280,000,000₽

2022 FCFF → 438,000,000₽

Расчёт Чистого долга:

Денежные средства → 550,000,000₽

Общий долг → 650,000,000₽

Темпы роста и ставка дисконтирования

Средний темп терминального роста → 3%

WACC → 7%

Акции и их рыночная стоимость

Выпущенные акции → 65,670,000

Цена акций → 39₽

Результат:

- Терминальная стоимость → ₪11278500000

- Справедливая стоимость компании равна → ₪8644772469.21

- Стоимость собственного капитала равна → ₪8544772469.21

- Справедливая стоимость одной акции равна → ₪130.12

Компания недооценена на → 233,63%