



Trade123

Точка отсчёта

ОБНОВЛЕНИЕ ОЦЕНКИ

# Нижкамшина

3 квартал 2023 г.

2 октября 2023 г.

Владимир Рожанковский, LIFA

## Общие соображения

Операционный отчёт неприятно удивил снижением объёмов продаж легкогрузовых шин (см. сводную таблицу операционно-финансовых показателей, опубликованную компанией, ниже). Это означает, что Нижкамшина пока не в полной мере почувствовала дыхание конкуренции с китайской продукцией. Так, по данным портала Дром, в отчётном периоде продажи китайских шин Triangle в РФ выросли на 3%. За тот же период, судя по отчёту, продажи Нижкамшины в поштучном годовом выражении снизились примерно на те же 3%.

Надо иметь также в виду, что Группа S8 Capital Армена Саркисяна, которая только в мае приобрела шинный завод германской компании Continental в Калуге и предприятия российского холдинга Cordiant, собирается купить завод японского производителя Bridgestone в Ульяновске.

Надо также понимать, что после выкупа иностранных заводов и консолидации бизнеса Нижкамшина пока всё же остаётся недостижимым лидером шинной промышленности России, однако тот факт, что именно сейчас происходит жёсткий передел этого рынка, чётко указывает на важность мониторинга и анализа маркетинговых усилий и их видимой отдачи всех представителей основных конкурирующих участников.

#### Операционные показатели

Наименование показателя	Единица измерения	2022, 6 мес.	2023, 6 мес.
Выпуск шин, всего	тыс.шт.	5 449.2	5 265.3
легкогрузовые шины	тыс.шт.	746.5	685.6
сельскохозяйственные шины	тыс.шт.	35.1	29.3
легковые шины	тыс.шт.	4 655.4	4 545.1
прочие шины	тыс.шт.	12.2	5.2
Выручка от реализации продукции и услуг	тыс.руб.	4 945 715	5 141 908
Себестоимость реализованной продукции и услуг	тыс.руб.	4 471 668	4 666 392
Валовая прибыль	тыс.руб.	474 047	475 516
Управленческие расходы	тыс.руб.	355 313	291 964
Прибыль (убыток) от продаж	тыс.руб.	118 734	183 552
Проценты к получению	тыс.руб.	38	52
Проценты к уплате	тыс.руб.	0	298
Прочие доходы	тыс.руб.	303 998	58 323
Прочие расходы	тыс.руб.	72 182	65 507
Прибыль (убыток) до налогообложения	тыс.руб.	350 588	176 122
Текущий налог на прибыль	тыс.руб.	111 766	31 689
Чистая прибыль	тыс.руб.	274 025	136 477
Чистые активы	тыс.руб.	2 690 496	3 504 007

С другой стороны, продолжающийся рост цен на шинную продукцию, который остаётся повышенным и опережающим продовольственную инфляцию, обеспечил Нижкамшине рост выручки от реализации продукции на уровне почти 4% даже на фоне снижения объёма выпуска. Ввиду сохраняющегося превышения спроса над предложением на рынке шинной продукции, мы ожидаем что данная ценовая динамика останется в силе как минимум до конца 2023 года, что обеспечит Нижкамшине хорошие, оправдывающие наши ожидания, финансовые результаты по итогам текущего года.

#### Девальвационно-инфляционный фактор

Отчётный период Нижкамшины лишь частично отразил изменение конкурентной среды в шинной отрасли РФ. За период с июня по октябрь 2023 года рубль подешевел к доллару США на 28,5%, вызвав рост цен импортной – включая китайскую – продукции. После очистки складов шинных дилеров от импортной продукции предыдущих периодов существенное подорожание новых аналогичных партий вынудит большую долю потребителей сделать выбор в пользу

отечественных брендов.

## Обновление оценки

В связи с вышедшими данными мы корректируем финансовую модель Нижкамшины, поскольку свободный денежный поток у предприятия в текущем году, как мы видим, будет отрицательным. В результате этого справедливая стоимость компании (NPV of FCF) должна быть скорректирована с рассчитанных нами ранее ₹8.644.772.469 до примерно ₹7.220.000.000. Это приводит к понижению справедливой цены акции с рассчитанных нами ранее ₹130.12 до **₹108.67**. Мы оставляем за собой право корректировать наши финансовые модели в зависимости от выходящих операционных и финансовых данных по каждой из анализируемых нами компаний.

## Ограничение ответственности

Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надёжные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несёт ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, на основании которых выносятся соответствующие суждения. При принятии инвестиционных решений инвестор должен ориентироваться на собственные знания и собственный анализ финансового положения рассматриваемого в данном исследовании эмитента, а также всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты.

Рыночная оценка инвестиционных портфелей может как снижаться, так и повышаться. В экстремальных случаях, а также в ситуациях форс-мажора инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Показатели прошлых инвестиционных успехов не гарантируют аналогичных ориентиров в будущем.

Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно ознакомительный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как руководство к действию исполнения или прекращения какой-либо транзакции или инвестиции.