

Богдан Моторс

Продажи удвоятся благодаря импорту Hyundai

Импорт Hyundai: новый сегмент бизнеса

На этой неделе Корпорация Богдан, второй по величине производитель и дилер автомобилей Украины, объявила, что с 2011 года все модели Hyundai, продаваемые в Украине, будут реализовываться через Богдан Моторс (UX: LUAZ UK). На сегодняшний день Богдан Моторс производит и продает только две модели из линии Hyundai, остальные 90% импортируются и продаются другой компанией группы. По данным компании, консолидация продаж всех Hyundai в Богдан Моторс позволит увеличить продажи компании в 2011 году на 1,5 млрд. грн (0.9x 2010 продаж), а EBIT – на 200 млн грн. Оценки компании предусматривают, что продажи импортированных Hyundai в 2011 составят 13 500 единиц (на 8% больше наших прогнозов) при средней цене 14 тыс. дол и марже EBIT в 13%.

Авторынок: в ожидании кредитования

Продажи новых легковых автомобилей в Украине по-прежнему находятся на низком уровне в 26% от объемов 2008 года из-за снижения доходов населения и крайне осторожного потребительского кредитования. В результате завод Богдан Моторс работает только на 15% своей производственной мощности. В тоже время компании приходится обслуживать долг в 3 млрд грн, образовавшийся вследствие привлечения долгового капитала для модернизации производственных мощностей в 2006-08 гг. В краткосрочной перспективе мы не ожидаем оживления на автомобильном рынке, но замечаем, что есть признаки восстановления потребительского кредитования, являющегося ключевым двигателем спроса на автомобили.

Дополнительные доходы ослабят долговое давление

Мы предполагаем, что долговое давление Богдан Моторс ослабит, ведь новый сегмент добавит 200 млн грн к EBIT компании, что позволит покрыть 2/3 процентных платежей, связанных с долгом компании.

Новый сегмент еще не отобразен в цене акции

Мы оцениваем, что новый сегмент добавит 80 млн грн в чистую прибыль Богдан Моторс 2011 года (или на 0,018 грн в EPS, 12% от текущей цены акций). Несмотря на отсутствие формальной рекомендации, мы ожидаем, что рынок положительно отреагирует на добавление нового сегмента и снижение риска обслуживания долга. В настоящее время акция торгуется в диапазоне своего исторического минимума.

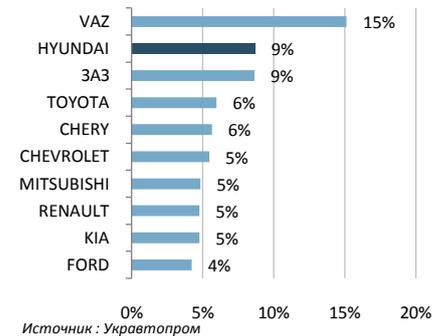
Динамика цены акции, грн за акцию



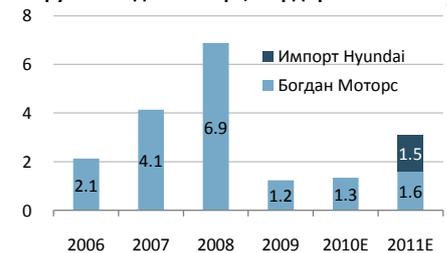
Источник: Bloomberg, Concorde Capital. *UX существует с 26 марта 2009, исторические подсчеты

Дата	26 нояб 2010
Bloomberg	LUAZ UK
Reuters	LUAZ=UA
Рекомендация	Н/Р
Цена (26 ноября 2010), дол	0.019
Целевая цена, 12М	Н/Р
Кол-во акций, млн	4,326.9
Рын. капитализ., млн дол	86.5
Изменение за 52 нед.	-57%
Мин./макс. за 52 нед., дол	0.018/0.041
Объем торгов, средний за день, 12М, млн дол	0.027
Акции в свободном обр., %	7.7%
Акции в св. обр., млн дол.	6.7

Продажи новых автомобилей, доля рынка, 10М2010



Выручка Богдан Моторс, млрд грн



Источник: Компания, Concorde Capital

Производство легковых автомобилей, тыс.



Источник: Компания, Укравтопром

Риски: скорость возрождения авторынка

Хотя мы и видим потенциал увеличения автомобильного рынка в пять раз в течение пяти лет, медленный сценарий восстановления рынка является ключевым риском для Богдан Моторс, чьи мощности простаивают в текущий период низкого спроса. Отдельным риском мы видим низкую ликвидность акций компании, улучшение которой мы не ожидаем в следующие 1-3 месяца.

Контакты

Конкорд Капитал
ул. Мечникова 2, 16 этаж
Бизнес Центр Парус
Киев 01601, Украина
Тел.: +380 44 391 5577
Факс: +380 44 391 5571
www.concorde.ua
Bloomberg: CONR <GO>

Генеральный Директор
Игорь Мазепа

im@concorde.com.ua

Продажи

Международные Продажи

Анастасия Назаренко an@concorde.com.ua
Марина Мартиросян mm@concorde.com.ua
Ростислав Шманенко rs@concorde.com.ua
Джордж Прангишвили gp@concorde.com.ua
Даша Васильева vd@concorde.com.ua

Локальные Продажи

Юрий Пилипенко up@concorde.com.ua
Алиса Тихомирова at@concorde.com.ua

Директор, Локальный Долговой Рынок

Роланд Визнер rv@concorde.com.ua

Аналитический Отдел

Директор Аналитического Отдела

Ребекка Балдридж, CFA rb@concorde.com.ua

Металлургия и Горнодобывающая Промышленность

Андрей Герус ga@concorde.com.ua

Энергетика, Машиностроение

Егор Самусенко syg@concorde.com.ua

Нефть и Газ

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Сельское хозяйство и потребительский сектор

Руслан Патлавский rp@concorde.com.ua

Экономика, Банки

Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Долговой Рынок

Андрей Герус ga@concorde.com.ua
Никита Михайличенко mms@concorde.com.ua

Политика

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

Редактор

Бред Вэллс bw@concorde.com.ua

DISCLAIMER

СПРАВОЧНОЙ ИНФОРМАЦИИ О КОМПАНИИ ИЛИ КОМПАНИЯХ (СОБИРАТЕЛЬНО «КОМПАНИЯ») И ЦЕННЫХ БУМАГ, ЯВЛЯЮЩИХСЯ ПРЕДМЕТАМИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО ВСЕ ПОЗИЦИИ, ИЗЛОЖЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ В ОТНОШЕНИИ КАКОЙ-ЛИБО ЦЕННОЙ БУМАГИ ИЛИ ЭМИТЕНТА, ТОЧНО ОТРАЖАЮТ ЛИЧНЫЕ ВЗГЛЯДЫ ЭТОГО АНАЛИТИКА КАСАТЕЛЬНО ЛЮБОГО АНАЛИЗИРУЕМОГО ЭМИТЕНТА/ЦЕННОЙ БУМАГИ.

ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ ИЛИ МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ЯВЛЯЮТСЯ СУЖДЕНИЕМ НА МОМЕНТ ПУБЛИКАЦИИ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ БЫЛ ПОДГОТОВЛЕН НЕЗАВИСИМО ОТ КОМПАНИИ, И ЛЮБЫЕ РЕКОМЕНДАЦИИ И МНЕНИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННЫЕ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, ОТРАЖАЮТ ИСКЛЮЧИТЕЛЬНО ТОЧКУ ЗРЕНИЯ АНАЛИТИКА. ПРИ ВСЕЙ ОСТОРОЖНОСТИ, СОБЛЮДАЕМОЙ ДЛЯ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ТОЧНОСТИ ИЗЛОЖЕННЫХ ФАКТОВ, СПРАВЕДЛИВОСТИ И КОРРЕКТНОСТИ ПРЕДСТАВЛЕННЫХ РЕКОМЕНДАЦИЙ И МНЕНИЙ, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ УСТАНОВИВАЛИ ПОДЛИННОСТЬ СОДЕРЖАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА И, СООТВЕТСТВЕННО, НИ ОДИН ИЗ АНАЛИТИКОВ, КОМПАНИЯ, ЕЕ ДИРЕКТОРА И СОТРУДНИКИ НЕ НЕСУТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА СОДЕРЖАНИЕ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА, В СВЯЗИ С ЧЕМ ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, НЕ МОЖЕТ СЧИТАТЬСЯ ТОЧНОЙ, СПРАВЕДЛИВОЙ И ПОЛНОЙ.

НИ ОДНО ЛИЦО НЕ НЕСЕТ КАКОЙ-ЛИБО ОТВЕТСТВЕННОСТИ ЗА КАКИЕ-ЛИБО ПОТЕРИ, ВОЗНИКШИЕ В РЕЗУЛЬТАТЕ КАКОГО-ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ НАСТОЯЩЕГО ОТЧЕТА ИЛИ ЕГО СОДЕРЖАНИЯ, ЛИБО ВОЗНИКШИЕ В КАКОЙ-ЛИБО СВЯЗИ С НАСТОЯЩИМ ОТЧЕТОМ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК И/ИЛИ СВЯЗАННЫЕ С НИМИ ЛИЦА МОГ ПРЕДПРИНЯТЬ ДЕЙСТВИЯ В СООТВЕТСТВИИ ЛИБО ИСПОЛЬЗОВАТЬ ИНФОРМАЦИЮ, СОДЕРЖАЩУЮСЯ В НАСТОЯЩЕМ ОТЧЕТЕ, А ТАКЖЕ РЕЗУЛЬТАТЫ АНАЛИТИЧЕСКОЙ РАБОТЫ, НА ОСНОВАНИИ КОТОРЫХ СОСТАВЛЕН НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ, ДО ЕГО ПУБЛИКАЦИИ. ИНФОРМАЦИЯ, ПРЕДСТАВЛЕННАЯ В НАСТОЯЩЕМ ДОКУМЕНТЕ, НЕ МОЖЕТ СЛУЖИТЬ ОСНОВАНИЕМ ДЛЯ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ ЛЮБЫМ ЕГО ПОЛУЧАТЕЛЕМ ИЛИ ИНЫМ ЛИЦОМ В ОТНОШЕНИИ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. НАСТОЯЩИЙ ОТЧЕТ НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ОЦЕНКОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА КОМПАНИИ, ЕЕ АКТИВОВ ЛИБО ЦЕННЫХ БУМАГ ДЛЯ ЦЕЛЕЙ, ПРЕДУСМОТРЕННЫХ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВОМ УКРАИНЫ И ИНЫХ СТРАН СНГ В СФЕРЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПО ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ПОДТВЕРЖДАЕТ, ЧТО НИКАКАЯ ЧАСТЬ ПОЛУЧЕННОГО ВОЗНАГРАЖДЕНИЯ НЕ БЫЛА, НЕ ЯВЛЯЕТСЯ И НЕ БУДЕТ СВЯЗАНА ПРЯМО ИЛИ КОСВЕННО С ОПРЕДЕЛЕННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ (ЯМИ) ИЛИ МНЕНИЕМ (ЯМИ), ПРЕДСТАВЛЕННЫМИ В ДАННОМ ОТЧЕТЕ. ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ АНАЛИТИКАМ ОПРЕДЕЛЯЕТСЯ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И УСЛУГ, НАПРАВЛЕННЫХ НА ОБЕСПЕЧЕНИЕ ВЫГОДЫ ИНВЕСТОРАМ, ЯВЛЯЮЩИМСЯ КЛИЕНТАМИ CONCORDE CAPITAL, А ТАКЖЕ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ («ФИРМА»). КАК И ВСЕ СОТРУДНИКИ ФИРМЫ, АНАЛИТИКИ ПОЛУЧАЮТ ВОЗНАГРАЖДЕНИЕ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ РЕНТАБЕЛЬНОСТИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИРМЫ, КОТОРАЯ ВКЛЮЧАЕТ ВЫРУЧКУ ОТ ВЕДЕНИЯ ПРОЧИХ ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПОДРАЗДЕЛЕНИЯМИ ФИРМЫ.

КАЖДЫЙ АНАЛИТИК, АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ ЛИБО ИНЫЕ ЛИЦА ЯВЛЯЮТСЯ ИЛИ МОГУТ ЯВЛЯТЬСЯ ЧЛЕНАМИ ГРУППЫ АНДЕРРАЙТЕРОВ В ОТНОШЕНИИ ПРЕДЛАГАЕМЫХ К ПРОДАЖЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ. КАЖДЫЙ АНАЛИТИК ИМЕЕТ ПРАВО В БУДУЩЕМ УЧАСТВОВАТЬ В ПУБЛИЧНОМ ВЫПУСКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ КОМПАНИИ.