

## Март 2023

**Даниил Матюшин**  
d.matyushin@lmsic.com

Тикер	KZIZ	KZIZP
Текущая цена, руб.	500	750
Целевая цена, руб.	1200	1800
Потенциал роста, %	140%	140%
Кол-во акций, шт.	6 333 458	1 343 020
Капитализация, руб.	4 173 994 000	

### Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
АО «Швабе»	52,32%
ЗАО «Зенит-Инвестпром»	1,36%

### Финансовые показатели, млрд. руб

Показатели	2022	2023	2024	2025
Выручка	13.4	14.8	16.3	17.9
ЕБИТДА	2.07	2.89	4.06	5.68
Чистая прибыль	0.27	0.52	0.98	1.86
Рент-ть по ЕБИТДА	15.4%	19.6%	24.9%	31.8%
Чистая рент-ть	2.02%	3.49%	6.02%	10.4%
Чист.долг/ЕБИТДА	3.61	1.68	1.12	0.69

Дивиденды, руб. ао	39.52	25.66	48,75	92,63
Дивиденды, руб. ап	74.55	38.37	72,91	138,5
Див. дох. ао, %	7,9%	5,1%	9,8%	18,5%
Див. дох. ап, %	9,9%	5,1%	9,7%	18,5%

ПАО Красногорский завод им. Зверева (далее КМЗ) является аффилированной структурой государственной корпорации Ростех, 54,32% Уставного капитала которой принадлежит АО Швабе. Основным видом деятельности ПАО КМЗ является разработка, производство и испытание оптических и оптико-электронных систем и приборов. Так как ПАО КМЗ является ведущим предприятием в России по производству оптических систем и одним из основных поставщиков для Министерства Обороны, компания является прямым бенефициаром всех геополитических событий, происходящих в данный момент.

Акции ПАО КМЗ представляют интерес исключительно как надежная компания роста. Из-за санкций российские потребители оптической продукции столкнулись с нехваткой высокотехнологического оборудования в военной, и гражданской сфере. ПАО КМЗ частично решает возникшую проблему в этой сфере. В начале 2023 года компания совершила успешную отгрузку медицинской техники для диагностики патологий в области гинекологии и акушерства, а в сентябре 2022 года объявила о начале поставок медицинской продукции в Казахстан. Более того, компания обладает широким спектром компетенций в производстве оптико-электронной техники для космических исследований, в частности, дистанционного зондирования Земли и космоса. Однако, основную загрузку завода обеспечивает продукция ОПК, на которую приходится более 70% выручки компании.

В текущих условиях ПАО КМЗ уже получил большое количество оборонных контрактов на производство оптической техники специального назначения, о чем косвенно свидетельствует активный рекрутинговый процесс со стороны компании. Мы считаем, что в ближайшие годы компаниякратно увеличит количество заказов на прицельные комплексы и системы управления огнем для бронетанковой техники, ракетных комплексов и авиации, а также расширит географию поставок и номенклатуру медицинской техники собственного производства, что позитивно отразится на финансовых результатах компании.

Отдельно выделим доп. эмиссию акций, которую сейчас проводит компания. Проспект эмиссии содержит информацию о размещении 1,7 млн. обыкновенных акций по цене 1420 руб. по закрытой подписке, что существенно выше рыночной цены акций. Такая высокая оценка говорит о том, что государство в лице Швабе приобретает акции дороже миноритариев, тогда как у физических лиц есть возможность приобрести данные акции на рынке существенно ниже покупок государства.

## ПАО КМЗ – акции лидера производства оптических систем с двукратным потенциалом роста

Полученные от размещения средства компания направит на погашение задолженности, что существенно снизит процентные расходы и повысит рентабельность производства. Поэтому, несмотря на то, что дополнительная эмиссия акций размывает долю владения физических лиц, она повышает рыночную стоимость акций, за счет того, что в компанию поступают денежные средства после размещения. Дополнительно отметим, что в последней опубликованной отчетности АО Швабе, инвестиции в ПАО КМЗ рассчитываются исходя из цены 2327,84 руб. на одну акцию, тогда как текущая рыночная цена составляет 500 руб.

Отдельным драйвером роста для акций ПАО КМЗ является большой объем земли в Красногорске. Мы считаем, что земельные участки могут быть использованы под жилую застройку, что заставит рынок переоценить акции оборонщика. Добавим, что чистые активы на акцию по МСФО по итогам 2021 года составляют 1265 руб., что также подтверждает существенный дисконт к справедливой стоимости актива.

Так как холдинг Швабе является гос. компанией, мы предполагаем, что ко всем дочерним структурам холдинга может быть применена более жесткая форма соблюдения норматива выплаты дивидендов в размере 50% чистой прибыли, в том числе и к ПАО КМЗ начиная с 2025 года, как только Швабе примет новую стратегию развития.

Отметим, что данная инициатива также будет выгодна самому холдингу Швабе, который может «поднимать» денежные средства с дочерних компаний через дивиденды. В период до 2025 года, мы ожидаем, что ПАО КМЗ вернется к промежуточному решению выплаты от 35 до 50% чистой прибыли как это было до пандемии. При реализации данного сценария, по итогам 2022 года совокупный дивиденд на обыкновенную акцию, который включает эквивалент пропущенным выплатам за 2020 и 2021 годы из нераспределенной прибыли может составить 39,52 руб. или 7,9% дивидендной доходности. Более того, при условии планомерного сокращения долга, мы ожидаем, что к 2025 году дивидендная выплата на обыкновенную акцию достигнет 92,63 руб. или 18,5% дивидендной доходности к текущей цене.

**ПАО КМЗ является надежной долгосрочной инвестицией с кратным потенциалом роста, в случае реализации описанных сценариев. Текущая цена акций ПАО КМЗ составляет 500 рублей (Текущие мультипликаторы: EV/EBITDA = 5.62, P/E = 15.39, Net Debt/EBITDA = 3.61). При условии сокращения долговой нагрузки, производитель оптической продукции имеет 140% потенциал роста до нашей целевой цены 1200 руб.**

**Контакты****Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
----------------------	------------------------	-----------------

**Департамент активных операций**

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 10 15 8 812 329 19 99
----------------------	---------------------------	------------------------------------

Аналитический отдел	Викулов Максим Олегович Матюшин Даниил Викторович	8 812 329 19 99
---------------------	--	-----------------

Отдел торговых операций	Портянкин Владимир Александрович Андреев Андрей Николаевич	8 812 329 10 41 8 812 329 19 85
-------------------------	---	------------------------------------

**Отдел клиентского сервиса**

Руководитель отдела	Ливанова Елена Николаевна	8 812 329 19 98
---------------------	---------------------------	-----------------

Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание		8 812 329 19 98
---	--	-----------------

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.