

Июнь 2025

Даниил Матюшин

d.matyushin@lmsic.com

Тикер	VAZZ	VAZZP
Текущая цена, руб.	14 806	14 806
Целевая цена, руб.	26 000	26 000
Потенциал роста, %	76%	76%
Кол-во акций, шт.	549 910	170 330
Капитализация, руб.	10 663 873 440	

#### Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
Cumi International Limited	93,07%
Free-float	6,93%

#### Финансовые показатели, млрд. руб.

Показатели	2021	2022	2023	2024
Выручка	7.05	7.93	9.54	9.88
ЕБИТДА	1.56	1.84	2.36	0.76
Чистая прибыль	1.04	1.21	1.66	0.47
Рент-ть по ЕБИТДА	22.1%	23.2%	24.7%	7.69%
Чистая рент-ть	13,9%	15,3%	17.4%	4.76%
Чист.долг/ЕБИТДА	-0.92	-1.08	-0.91	-2.07

Открытое акционерное общество «Волжский абразивный завод» является одним из значимых предприятий отрасли производства карбида кремния и его переработки в абразивные и огнеупорные материалы. В 2007 году завод стал частью компании Карборундум Универсал Лимитед (Индия). На текущий момент, 93,07% акций компании принадлежит Cumi International Limited, которая является дочерней структурой Карборундум Универсал Лимитед.

Деятельность компании развернута на рынках абразивного инструмента, шлифовальных материалов и огнеупорных изделий. Технологической основой производства является плавка и переработка карбида кремния черного и зеленого собственного изготовления, используемого в абразивной, огнеупорной и металлургической областях.

Акции Волжского абразивного завода представляют интерес как симбиоз дивидендного аристократа, обеспечивающего своим акционерам умеренную дивидендную доходность, и компании роста, особенно в условиях импортозамещения иностранных игроков, которые покинули отрасль в последние несколько лет.

Отметим, что во многом благодаря уходу иностранных игроков с российского рынка, Волжский абразивный завод сумел обеспечить двузначные темпы роста как в части выручки, так и чистой прибыли. Как отмечают представители компании, специалисты ВАЗа смогли достичь необходимого уровня качества, а в некоторых случаях оно даже превосходит зарубежные аналоги. При том, ценовые предложения предприятия значительно интереснее.

Отдельно отметим, что компания не останавливается на текущих результатах. Волжский абразивный завод в ближайшие годы планирует сосредоточиться на мероприятиях:

- по расширению ассортимента фракций и смесей для огнеупорного производства при сохранении объемов производства карбида кремния;
- по совершенствованию технологии производства абразивного материала за счет снижения отходов и создания малоотходной технологии производства;

- по увеличению ассортимента абразивного инструмента на бакелитовой связке;
- по внедрению технологии неформованных огнеупоров для цветной и черной металлургии;
- по производству сложно-фасонных огнеупорных изделий из карбида кремния на нитридной и оксидной связках и др.

Также выделим краткую оценку тенденций на рынке карбида кремния, которую дает компания. ВАЗ позитивно смотрит на данное направление. По словам компании, в последние годы мировой рынок карбида кремния характеризуется структурными изменениями. С одной стороны, сохраняются без заметного роста традиционные области применения, такие как абразивное и огнеупорное производство, с другой стороны, наблюдается активное развитие перспективных отраслей, где использование карбида кремния дает заметный технико-экономический эффект. Таким образом, можно ожидать дальнейшего роста финансовых показателей ВАЗа, который во многом концентрируется на производстве новых инновационных видов продукции.

Еще одним фактором переоценки может быть повышение нормы выплаты дивидендов. Из-за масштабных капитальных вложений, с 2020 по 2023 год компания сократила норму выплаты с 46% до 30%. Учитывая, что основной этап замещения ушедших иностранных игроков и масштабное переформатирование внутреннего рынка завершено, компания вновь может увеличить норму выплаты дивидендов, что благоприятно скажется на инвестиционной привлекательности Общества.

Сейчас компания выплачивает 3% от чистой прибыли на привилегированные акции. Предполагаем, что норма выплаты дивидендов может быть увеличена до 50% от чистой прибыли в ближайшие годы, а формат распределения изменен на равнозначный как для обыкновенных, так и привилегированных акций, что значительно увеличит привлекательность префов в глазах инвесторов.

**ОАО ВАЗ является надежной долгосрочной инвестицией, сочетающей в себе дивидендные выплаты и потенциал роста. Текущая цена обыкновенных/привилегированных акций составляет 14 806 рублей (Текущие мультипликаторы: EV/EBITDA=11.96, P/E=22.68, Net Debt/EBITDA=-2.07). При условии поддержания текущих темпов роста и повышения нормы выплаты дивидендов, российская компания на горизонте 3 лет имеет 76% потенциал роста до нашей целевой цены 26 000 руб. за обыкновенную/привилегированную акцию.**

**Контакты****Руководители Компании**

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

**Департамент активных операций**

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

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

**Отдел торговых операций**

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

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

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами АО «Инвестиционная компания ЛМС» 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 АО «Инвестиционная компания ЛМС» 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 АО «Инвестиционная компания ЛМС» по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия АО «Инвестиционная компания ЛМС».