

Июль 2025

Даниил Матюшин

d.matyushin@lmsic.com

Тикер	ANGE
Текущая цена, руб.	2017
Целевая цена, руб.	4000
Потенциал роста, %	98%
Кол-во акций, шт.	1 000 000
Капитализация, руб.	2 017 000 000

Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
ООО «РусБелСоюз»	89,73%
Free-float	10,27%

Финансовые показатели, млрд. руб.

Показатели	2021	2022	2023	2024
Выручка	1.63	1.97	2.16	2.67
EBITDA	0.53	0.76	0.83	0.90
Чистая прибыль	0.43	0.66	0.76	0.80
Рент-ть по EBITDA	32.5%	38.6%	38.4%	33.7%
Чистая рент-ть	26.4%	33.5%	35.2%	29.9%
Чист.долг/EBITDA	-0.84	-0.86	-0.43	-0.58

ОАО Анжерский машиностроительный завод (далее Анжеромаш) является одним из крупнейших предприятий, производящих оборудование для нужд горнодобывающей промышленности: предприятий подземной добычи угля, железной и других руд, открытой добычи полезных ископаемых. Предприятие выпускает более 150 наименований продукции, среди которой очистные комбайны, конвейеры, перегружатели, ленточные конвейеры и др.

География поставок продукции компании распространяется как на российские регионы (Воркута, Нерюнгри, Ростовская область, Кузбасс, Хакасия, Хабаровский край, Сахалин), так и на страны СНГ (Казахстан).

Подчеркнем, что Анжеромаш обладает полным циклом производства продукции и ее сопровождения: конструкторское бюро, технологическое бюро и служба подготовки производства, служба качества в соответствии с международными стандартами, служба работы с заказчиком и сервисное бюро, сварочное производство, литейное производство, механообработка и термическое производство, сборочное производство.

Компания сохраняет стабильное финансовое состояние несмотря на трудную ситуацию в сегменте своей основной деятельности. Устойчивость машиностроительной компании достигается отсутствием заемных средств на балансе. При этом, Анжеромаш планомерно увеличивает выручку и чистую прибыль. По итогам 2024 года финансовые метрики выросли на 23,7% и 5,7%, соответственно. Во многом эффект последних лет объясняется импортозамещением иностранных поставщиков.

Тем не менее, Анжеромаш трудно назвать растущим бизнесом (рост последних лет ситуативен). За исключением крупного проекта по импортозамещению оборудования для шахт (шахты Усковская), в рамках которого машиностроительный завод спроектировал и изготовил лавные конвейеры мощностью 800 кВт, которые не уступают зарубежным аналогам, ранее поставляемым из Англии и Германии, у завода, согласно Годовому отчету, отсутствуют планы масштабных инвестиционных проектов. Фигурируют лишь стандартные тезисы о техническом перевооружении производства и освоении новых видов продукции.

На наш взгляд, Анжеромаш скорее стоит оценивать как «cash cow», так как на протяжении последних лет компания исправно направляла большую часть своей прибыли (иногда более 100% чистой прибыли) на выплату дивидендов. Исключением стали последние два года (2023 и 2024 гг.), когда Совет директоров рекомендовал не выплачивать дивиденды по итогам периода. Предполагаем, что отсутствие дивидендных выплат связано со сменой собственника.

Напомним, что в середине 2023 года у компании сменился контролирующий акционер. Им стала компания ООО РусБелСоюз, аффилированная с компанией БелАЗ. Считаем, что Анжеромаш был интересен белорусской компании как предприятие с современным литейным цехом и крупнейший в стране производитель импортозамещенных тяжелых редукторов. В рамках процедуры смены собственника новым владельцем было выставлено обязательное предложение по приобретению ценных бумаг Анжеромаша у миноритарных акционеров. Согласно документу, цена выкупа одной ценной бумаги составила 2017 руб.

Также подчеркнем, что по итогам 2024 года чистые активы в расчете на одну обыкновенную акцию Анжеромаша составили 2236 руб. Таким образом, можно констатировать, что оценка в обязательном предложении со стороны нового собственника была приближена к справедливой оценке предприятия.

Добавим, что после двух лет отсутствия дивидендных выплат, компания по итогам 1 квартала 2025 выплатила 350 руб. на одну обыкновенную акцию в качестве дивидендов, что составляет 17,4% дивидендной доходности к текущей цене. Допускаем, что после возобновления дивидендных выплат, компания может вернуться к практике выплат в размере 90-100% от чистой прибыли, что позволит на ежегодной основе выплачивать акционерам дивиденд в размере 700-750 руб. на одну обыкновенную акцию, при отсутствии крупных инвестиционных проектов. Тем не менее, в базовом сценарии рекомендуем ориентироваться на выплату 50% от чистой прибыли или 400 руб. на одну обыкновенную акцию.

Текущая цена обыкновенных акций приравнена к цене выкупа в отсутствие других рыночных ориентиров и составляет 2017 руб. (Текущие мультипликаторы: $EV/EBITDA = 1.66$, $P/E = 2.51$, $Net\ Debt/EBITDA = -0.58$). На наш взгляд, при условии снижения процентных ставок в экономике машиностроительная компания имеет 98% потенциал роста до нашей целевой цены в размере 4000 руб. за одну обыкновенную 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 Колыш Виктор Константинович	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».