

План профиля эмитента	стр.
Приложение 1. Операционная деятельность	2
Приложение 2. Финансовая модель	3
Приложение 3. Финансовые результаты (поквартально)	5
Приложение 4. Рыночные коэффициенты	6
Приложение 5. Акции на УБ	7

Текущая цена (грн.)	19,60
Теоретическая цена (грн.)	41,00
Потенциал роста	109%
Капитализация (грн. млн.)	2 248
Количество акций, млн. шт.	115
Free float, %	4,7%
Free float (грн. млн.)	105,9

Минимальная за год цена (грн.)	15,22
Максимальная за год цена (грн.)	25,14

#### Изменение цены:

за месяц	5%
за 3 месяца	6%
за 12 месяцев	10%
с начала года	-14%
Корреляция с индексом УБ (за год)	90,6%

#### Средний спрэд

за месяц	2%
за 3 месяца	3%
за 12 месяцев	4%

#### Среднедневной оборот (грн. тыс.)

за месяц	26
за 3 месяца	26
за 12 месяцев	104

#### Среднедневное кол-во сделок

за месяц	8
за 3 месяца	8
за 12 месяцев	17

#### Основные акционеры

ЗМК (Россия)	25,0%
AS Skinst Finants (Эстония)	25,0%
Management	39,5%
Прочие	10,5%

ОАО «Крюковский вагоностроительный завод» – крупный производитель железнодорожных грузовых и пассажирских вагонов. В 2012 г. крупными пакетами акций компании владеют группы «ЗМК» (Россия) – 25%, также в некоторых источниках упоминаются владелец 25% – эстонская AS Skinst Finants (Осиновский) и топ-менеджмент (Приходько) с 39,5% акций.

#### Основные факторы привлекательности KVBZ:

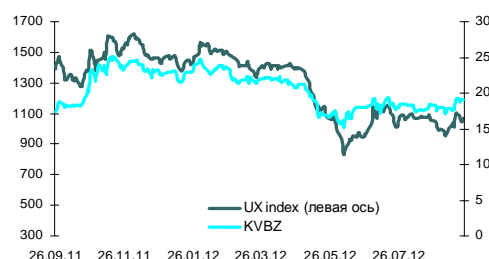
- Рынок грузовых железнодорожных перевозок СНГ характеризуется как растущий (сильный сырьевой потенциал стран СНГ, выгодное территориальное расположение: пересечение транспортных потоков из Европы в Азию). Однако, последний год наблюдается снижение спроса на универсальные полувагоны при этом активизировался спрос в сегменте специализированных вагонов (вагоны-платформы, хоперы-минераловозы, цементовозы, транспортеры);
- Высокий износ парка вагонов СНГ
- Ёмкость рынка грузовых вагонов превышает суммарные производственные мощности вагоностроителей СНГ;
- Хорошие перспективы производства в сегменте составов метро, скоростных поездов, пригородных поездов;
- Рост производства грузовых вагонов за 8 мес. 2012г. составил 5%;
- Высокий уровень диверсификации продуктовой линейки компании;
- Хорошие позиции компании на рынке пассажирского подвижного состава, активное развитие этого направления;
- Лучшие среди украинских аналогов показатели рентабельности;
- Отличные показатели финансовой устойчивости и ликвидности компании;
- Компании удалось показать прибыльную работу в 2009г. При снижении производства в 2 раза;
- Инвестиционная привлекательность при оценке по рыночным коэффициентам (по сравнению с компаниями аналогами);

#### Основные риски KVBZ:

- Высокая зависимость грузового сегмента от российского рынка (вероятность протекционистских мер в России по мере наращивания производства местными компаниями), пассажирского сегмента – от «Укрзалізнички» (регулярное недофинансирование программ);
- Общие риски украинского фондового рынка – высокая волатильность акций KVBZ на нисходящих трендах фондового рынка;
- Высокая зависимость производства от экономических циклов;
- Дефицит и нестабильность поставок вагонного литья;
- Постоянные задержки с возмещением НДС;
- Значительное ухудшение показателей ликвидности акций за год (среднедневной оборот снизился в 12 раз до 26 тыс.грн.);

При сравнительной оценке по рыночным коэффициентам с зарубежными аналогами потенциал роста 109%, справедливая стоимость KVBZ составляет 41 грн. за акцию. **Считаем акции KVBZ интересным инструментом для средне- и долгосрочных операций.** В краткосрочной перспективе основным риском для акций KVBZ является нисходящий тренд фондового рынка.

#### Динамика котировок на Украинской бирже



#### Основные финансовые показатели и рыночные коэффициенты

	Продажи, УАН млн.	EBITDA, УАН млн.	Чистый дог	Net Profit	EBITDA Margin	Net Profit Margin	P/S	EV/S	EV/EBITDA	P/E
2010	4 369	581	-304	299	13,3%	6,8%	0,51	0,44	3,3	7,5
2011	6 178	946	-231	680	15,3%	11,0%	0,36	0,33	2,1	3,3
2012F	6 921	1 001	-255	762	14,5%	11,0%	0,32	0,29	2,0	2,9
2013F	7 128	968	-262	747	13,6%	10,5%	0,32	0,28	2,1	3,0
2014F	7 485	1 022	-275	812	13,7%	10,9%	0,30	0,26	1,9	2,8

## Приложение 1. Операционная деятельность

### 1.1 Производство вагонов KVBZ, шт.

Тип	2008	2009	2010	2011
Пассажирские	112	21	42	28
Грузовые	6400	3300	9090	10750
<b>Всего</b>	<b>6512</b>	<b>3321</b>	<b>9132</b>	<b>10460</b>

Тип	8М 2010	8М 2011	8М 2012	Разн.	%
Пассажирские	11	5	49	44	+880%
Грузовые	6112	7213	7562	349	+5%
<b>Всего</b>	<b>6123</b>	<b>7218</b>	<b>7611</b>	<b>1107</b>	<b>+18%</b>

Источник: Данные компании, Интерфакс

### 1.2 Средняя цена грузового вагона, тыс. дол.



Источник: Данные компании, прогноз «УкрСиб Эссет Менеджмент»

### 1.3 Продукция KVBZ:

- более 35-ти типов и моделей грузовых вагонов и пассажирских вагонов мод. 61-779 и их модификаций, комплектующие;
- вагоны для метрополитена и эскалаторы (позажные и туннельные), комплектующие;
- скоростные межрегиональные поезда
- гусеничные паромо-мостовые машины, дорожно-строительная техника и автогрейдеры, фронтальные погрузчики;
- контейнеры и сварные металлоконструкции;
- сварочные электроды, прицепы к легковым автомобилям, товары народного потребления.

#### Грузовые вагоны



**Вагоны бункерного типа**  
(цемент, минудобрения, окатыши)



**Хопперы**



**Вагоны-цистерны**



**Платформы**



**Полувагоны**

#### Пассажирские вагоны



**Купейные вагоны**  
(СВ и 1-й класс)



**Пассажирские вагоны открытого типа**  
(2-й класс)



**Пассажирские вагоны специального назначения**

#### Скоростные межрегиональные поезда



**Скоростной двухсистемный электропоезд**



**Скоростной межрегиональный поезд локомотивной тяги постоянного формирования**

Источник: Данные компании

## Приложение 2. Финансовая модель KVBZ, млн.грн.

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>Чистая выручка</b>	2 065	3 253	1 419	4 369	6 178	6 921	7 128	7 485
<i>изменение</i>	81%	58%	-56%	208%	41%	12%	3%	5%
<b>Себестоимость</b>	1 700	2 513	1 266	3 623	4 908	5 675	5 916	6 212
<b>Валовая прибыль</b>	364	740	153	746	1 270	1 246	1 212	1 272
<i>изменение</i>	90%	103%	-79%	388%	70%	-2%	-3%	5%
<b>EBITDA</b>	303	596	142	581	946	1 001	968	1 022
<i>изменение</i>	103%	97%	-76%	309%	63%	6%	-3%	6%
<b>Операционная прибыль</b>	287	566	109	541	899	950	907	952
<i>изменение</i>	107%	97%	-81%	397%	66%	6%	-5%	5%
<b>Прибыль до налогов</b>	267,7	546,4	91,4	457,8	897,9	964,9	921,8	966,8
<b>Налог на прибыль</b>	67,8	146,4	19,9	159,1	217,7	202,6	175,2	154,7
<b>Чистая прибыль</b>	199,9	400,0	71,5	298,6	680,2	762,2	746,7	812,1
<i>изменение</i>	116%	100%	-82%	318%	128%	12%	-2%	9%

## Показатели рентабельности

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Gross Margin	17,7%	22,7%	10,8%	17,1%	20,6%	18,0%	17,0%	17,0%
EBITDA Margin	14,7%	18,3%	10,0%	13,3%	15,3%	14,5%	13,6%	13,7%
Operating Margin	13,9%	17,4%	7,7%	12,4%	14,5%	13,7%	12,7%	12,7%
Net Margin	9,7%	12,3%	5,0%	6,8%	11,0%	11,0%	10,5%	10,9%
Return on Assets (ROA)	20,1%	26,4%	4,6%	14,5%	23,4%	23,4%	21,5%	21,8%
Return on Equity (ROE)	25,0%	33,7%	5,9%	19,9%	32,9%	29,8%	26,9%	27,2%

## Баланс

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
<b>Денежные средства</b>	46	55	66	363	289	324	333	350
<b>Дебиторская задолженность</b>	43	351	211	50	109	122	178	225
<b>Материальные запасы</b>	378	570	528	590	1097	1229	1266	1329
<b>Текущие активы</b>	734	1 145	1 154	1 525	2 259	2 514	2 639	2 801
<i>изменение</i>	23%	56%	1%	32%	48%	11%	5%	6%
<b>Долгосрочные инвестиции</b>	4	17	17	105	90	90	90	90
<b>Незавершенное строительство</b>	14	34	52	47	46	51	56	61
<b>Основные средства</b>	228	300	303	325	454	549	638	718
<i>изменение</i>	31%	31%	1%	7%	40%	21%	16%	12%
<b>Необоротные активы</b>	258	370	413	539	646	747	842	928
<b>Всего активы</b>	993	1 515	1 566	2 064	2 905	3 261	3 481	3 730
<i>изменение</i>	21%	53%	3%	32%	41%	12%	7%	7%
<b>Краткосрочная финансовая задолженность</b>	52	86	48	60	58	69	71	75
<b>Кредиторская задолженность</b>	130	172	276	434	554	574	592	621
<b>Текущие обязательства</b>	182	258	324	494	612	643	663	696
<i>изменение</i>	-13%	41%	26%	52%	24%	5%	3%	5%
<b>Долгосрочные обязательства</b>	10	69	40	70	225	59	46	47
<b>Уставный фонд</b>	86	86	86	86	86	86	86	86
<b>Нераспределенная прибыль</b>	291	491	265	501	829	1 320	1 533	1 747
<b>Собственный капитал</b>	800	1 188	1 203	1 501	2 069	2 559	2 772	2 987
<i>изменение</i>	33%	49%	1%	25%	38%	24%	8%	8%
<b>Всего пассивы</b>	993	1 515	1 566	2 064	2 905	3 261	3 481	3 730

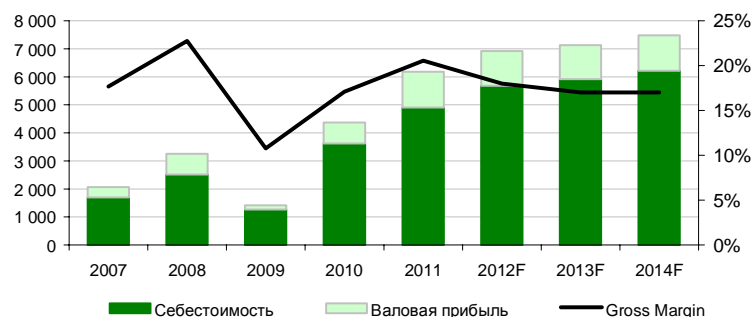
## Показатели финансовой устойчивости и ликвидности

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Equity to Assets	0,81	0,78	0,77	0,73	0,71	0,78	0,80	0,80
Debt to Equity	0,24	0,28	0,30	0,38	0,40	0,27	0,26	0,25
Current ratio	4,03	4,44	3,56	3,09	3,69	3,91	3,98	4,03
Quick ratio	0,48	1,58	0,85	0,84	0,65	0,69	0,77	0,83

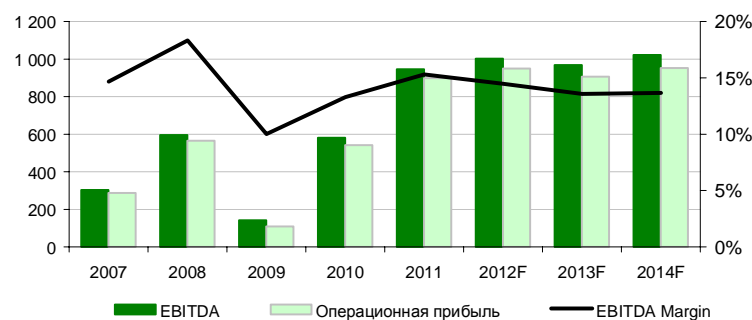
## Финансовые показатели на 1 акцию

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Количество акций, млн. шт	114,68	114,68	114,68	114,68	114,68	114,68	114,68	114,68
Продажи на 1 акцию, грн.	18,00	28,36	12,38	38,10	53,87	60,35	62,16	65,27
Чистая прибыль на 1 акцию, грн.	1,74	3,49	0,62	2,60	5,93	6,65	6,51	7,08
Собственный капитал на 1 акцию, грн.	6,97	10,36	10,49	13,09	18,04	22,31	24,17	26,04

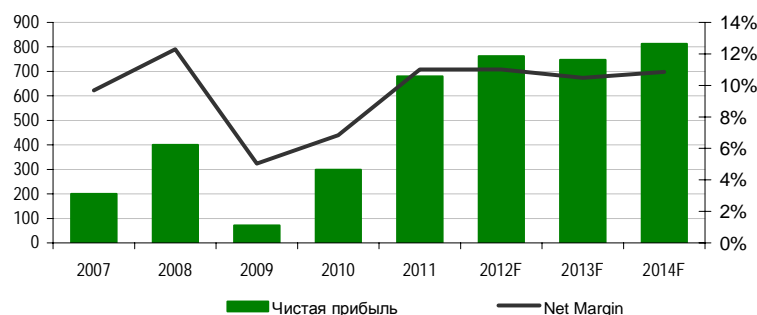
### Продажи и валовая прибыль



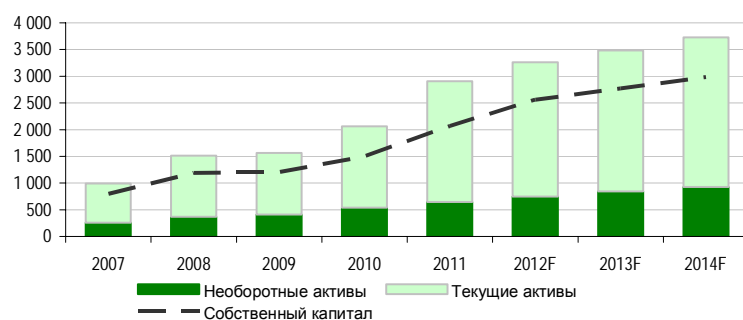
### EBITDA



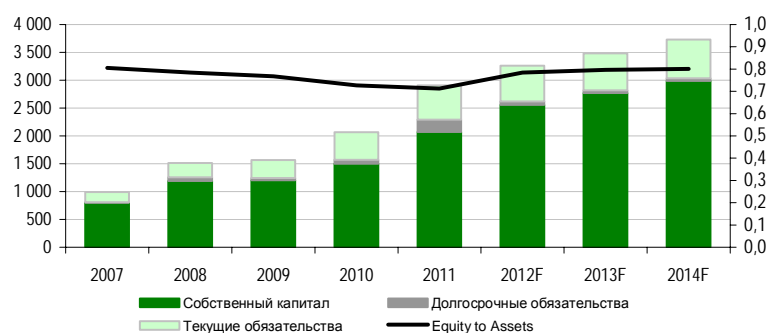
### Чистая прибыль



### Активы



### Пассивы



## Приложение 3. Финансовые результаты KVBZ 2009-2010 (поквартально)

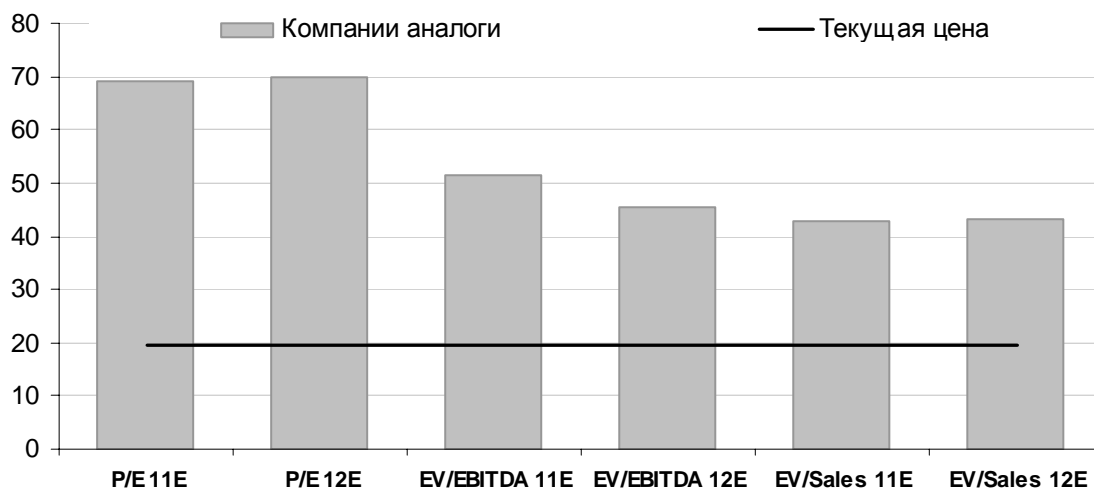
Показатель			2009				2010				2011				2012		
			I квартал	II квартал	III квартал	IV кварта	I квартал	II квартал	III кварта	IV кварта	I квартал	II квартал	III кварта	IV кварта	I квартал	II кварта	III кварта
Название	Ко.	Ед. изм															
<b>ФИНРЕЗУЛЬТАТ</b>																	
Sales	021	млн. гр	279,03	155,81	324,09	660,36	781,39	1 047,32	1 264,54	1 275,71	1 355,31	1 551,49	1 853,48	1 417,53	1 495,18	2 255,23	
COGS	022	млн. гр	252,86	139,66	297,33	576,64	650,70	878,61	1 053,40	1 040,06	1 095,16	1 221,89	1 443,48	1 147,16	1 218,40	1 870,17	
Gross Profit	023	млн. гр	26,17	16,15	26,75	83,72	130,69	168,71	211,13	235,65	260,14	329,60	410,00	270,38	276,77	385,06	
EBITDA	024	млн. гр	18,56	3,72	31,99	87,94	108,06	138,18	170,96	163,81	211,03	278,10	338,90	117,62	249,86	329,71	
D&A	025	млн. гр	8,98	7,57	7,68	9,07	7,60	8,15	15,74	8,52	9,50	10,00	12,09	15,34	13,81	12,91	
Interest	026	млн. гр	2,65	1,81	9,30	1,17	10,79	10,86	12,41	35,23	2,44	3,50	1,88	1,08	1,28	4,40	
Tax	027	млн. гр					27,82		51,29	80,02	29,45		66,11	122,10		47,04	
Net Income	028	млн. гр	7,17	- 6,15	13,37	57,07	60,30	118,18	89,78	30,37	173,11	264,41	261,66	- 18,96	240,18	268,07	
Dividends	029	млн. гр															
<b>ВНЕШНЕЭКОНОМ</b>																	
Export	011	млн. гр	231,32	144,67	300,37	570,42	675,96	947,17	1 125,39	931,43	1 177,58	1 205,05	1 501,95	1 303,74	1 215,88	2 222,98	
Import	012	млн. гр	51,19	35,93	96,71	163,37	189,45	337,93	300,90	307,93	380,68	404,71	475,07	343,17	451,89	476,93	
<b>БАЛАНС:</b>																	
Total Assets	031	млн. гр	1 441,00	1 419,57	1 478,52	1 566,12	1 719,58	1 734,41	1 800,87	2 064,32	2 306,59	2 857,39	2 948,29	2 905,04	3 766,08	3 512,00	
Cash & Equivalents	032	млн. гр	73,82	37,80	61,15	65,62	97,99	57,43	36,47	363,48	60,02	391,02	323,93	288,96	500,91	179,34	
Receivables	033	млн. гр	462,37	478,62	432,81	524,29	593,34	605,33	566,56	510,44	820,91	830,62	801,78	741,03	953,74	1 170,42	
Inventories	034	млн. гр	484,79	481,77	474,39	527,76	573,46	615,27	578,17	589,94	788,88	905,93	985,59	1 096,86	1 468,61	1 299,22	
PP&E, net	035	млн. гр	296,84	302,85	300,25	303,05	302,60	322,95	322,51	324,86	322,62	336,54	356,96	453,62	459,17	484,29	
Total Liabilities	036	млн. гр	245,65	230,38	243,28	363,61	456,77	353,42	327,08	563,20	632,36	918,74	807,62	836,31	1 457,17	1 177,32	
Debt	037	млн. гр	69,14	46,02	43,30	48,00	90,00	129,00	75,00	59,50	160,00	70,00	50,00	57,94	245,58	197,84	
Payables	038	млн. гр	121,85	135,99	161,99	276,09	339,45	190,07	197,24	434,20	407,86	763,59	650,16	553,75	1 025,77	771,97	
BV (Equity)	039	млн. гр	1 195,34	1 189,19	1 235,24	1 202,51	1 262,81	1 380,99	1 473,79	1 501,13	1 674,23	1 938,65	2 140,67	2 068,73	2 308,91	2 334,68	
<b>ТЕМПЫ РОСТА:</b>																	
Sales growth, y/y	041	%	- 55,02	- 84,43	- 70,56	24,52	180,04	572,17	290,18	93,18	73,45	48,14	46,57	11,12	10,32	45,36	
EBITDA growth, y/y	042	%	- 86,58	- 98,37	- 84,71	341,51	482,08	3 615,38	434,34	86,26	95,30	101,27	98,24	- 28,19	18,40	18,56	
Net Income growth	043	%	- 92,22	- 104,33	- 90,45	121,53	741,05	- 2 021,87	571,42	- 46,79	187,06	123,75	191,46	- 162,42	38,75	1,38	
Assets growth, y/y	044	%	29,85	3,67	- 3,94	3,37	19,33	22,18	21,80	31,81	34,14	64,75	63,71	40,73	63,27	22,91	
BV growth, y/y	045	%	34,02	16,31	6,27	1,21	5,64	16,13	19,31	24,83	32,58	40,38	45,25	37,81	37,91	20,43	
<b>РЕНТАБЕЛЬНОСТИ</b>																	
Gross margin	051	%	9,38	10,36	8,25	12,68	16,73	16,11	16,70	18,47	19,19	21,24	22,12	19,07	18,51	17,07	
EBITDA margin	052	%	6,65	2,39	9,87	13,32	13,83	13,19	13,52	12,84	15,57	17,93	18,28	8,30	16,71	14,62	
Net margin	053	%	2,57	- 3,95	4,13	8,64	7,72	11,28	7,10	2,38	12,77	17,04	14,12	- 1,34	16,06	11,89	
ROE	054	%	30,18	15,08	3,35	5,98	10,14	19,37	24,02	22,09	28,02	33,60	40,37	38,11	37,52	35,15	
ROA	055	%	24,70	11,96	2,66	4,64	7,88	15,78	19,84	16,45	20,44	24,29	30,72	27,38	24,61	23,58	
ROIC	056	%	29,18	14,71	3,95	5,75	10,35	18,93	23,89	23,75	25,97	31,90	39,12	36,95	34,11	33,27	
<b>ФИНАНСОВЫЕ КОЭФФИЦИЕНТЫ</b>																	
Current liquidity	061		5,35	5,49	4,72	3,45	2,95	4,01	4,34	3,00	2,97	2,57	3,04	3,48	2,30	2,74	
Debt/BV	062	%	0,06	0,04	0,04	0,04	0,07	0,09	0,05	0,04	0,10	0,04	0,02	0,03	0,11	0,08	
Assets turnover	063		29,85	3,67	- 3,94	3,37	19,33	22,18	21,80	31,81	34,14	64,75	63,71	40,73	63,27	22,91	

#### Приложение 4. Рыночные коэффициенты

Компания	P/E 2012F	2013F	EV/EBITDA 2012F	2013F	EV/Sales 2012F	2013F
<b>Крюковский вагоностроительный завод</b>	2,9	3,0	2,0	2,1	0,29	0,28
<b>Компании аналоги</b>						
American Railcar (USA)	16,4	13,0	4,8	4,2	0,7	0,7
Alston (France)	8,4	7,4	5,9	5,6	0,6	0,6
Bradken (Australia)	11,6	9,2	7,4	6,2	0,9	0,8
Const Y Auxiliar De Ferr (Spain)	7,3	7,1	5,3	5,2	0,7	0,6
Freight Car America (USA)	12,9	9,9	3,8	3,8	0,3	0,2
Kawasaki Heavy Ind (Japan)	14,3	9,9	7,3	6,6	0,6	0,6
Kinki Sharyo (Japan)	11,55	34,7	x	x	0,7	1,0
Trinity Industries (USA)	12,5	9,5	7,0	6,0	1,4	1,2
Vossloh (Germany)	16,1	13,7	8,1	7,4	1,0	1,0
average	12	13	6,2	5,6	0,75	0,73
median	12	10	6,5	5,8	0,69	0,69

Крюковский вагоностроительный завод	дисконт/премия к аналогам:					
average	-76%	-76%	-68%	-64%	-62%	-62%
median	-76%	-69%	-69%	-65%	-58%	-59%

Источник: Bloomberg

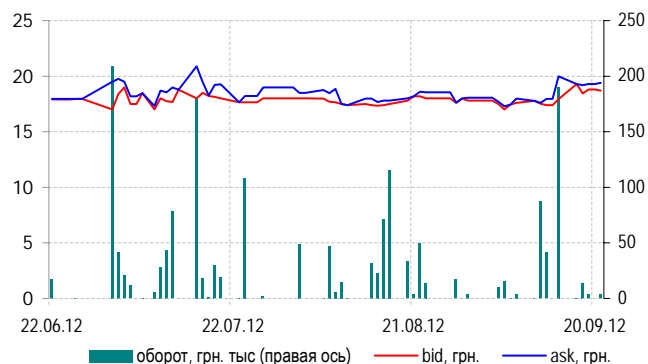
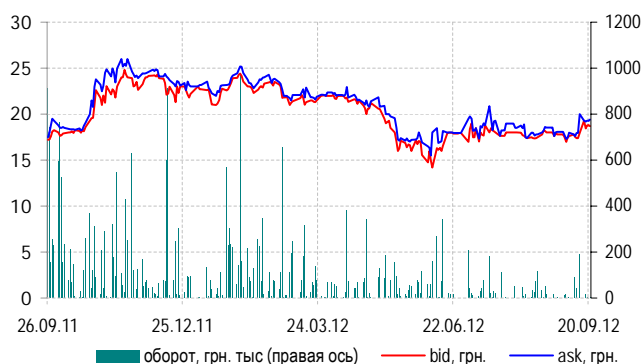


## Приложение 5. Акции KVBZ на УБ

### Динамика котировок, оборот

год

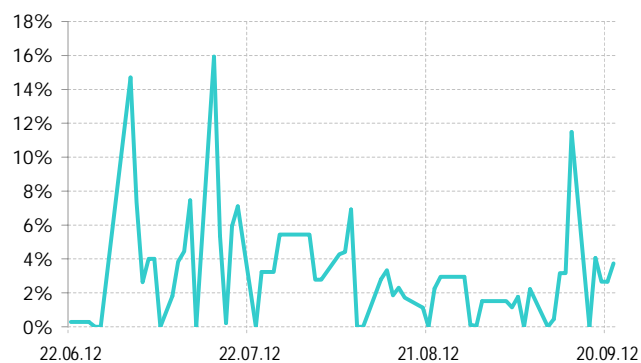
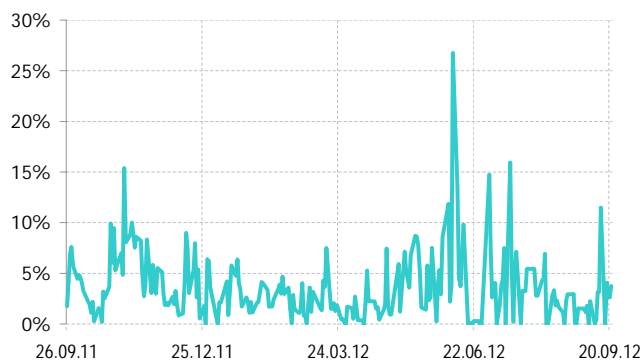
квартал



### Спрэд

год

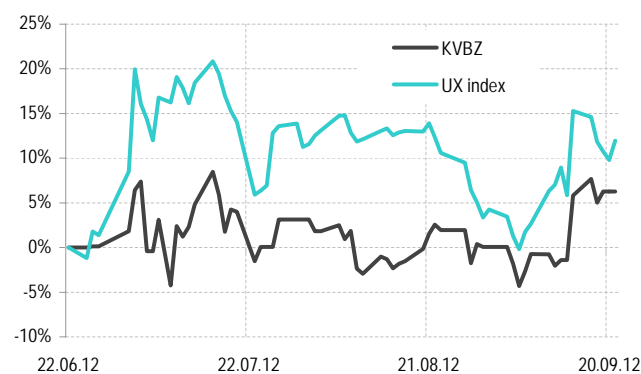
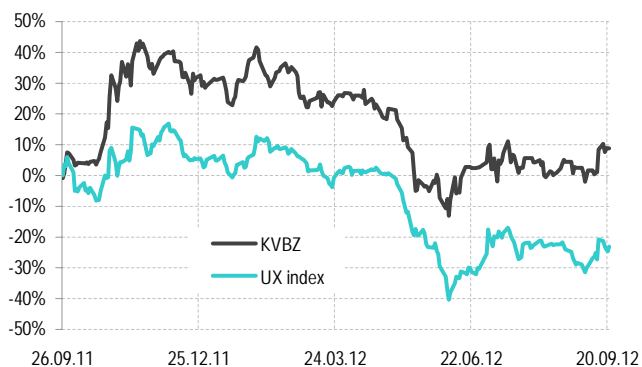
квартал



### Котировки в сравнении с индексом UX

год

квартал



Источник: УБ



**Использование материалов обзора возможно только после получения письменного согласия компании.**

#### **АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент»**

---

Председатель Правления	Максим Куприн	(044) 537 50 56 mk@ukrsibfunds.com
Аналитика	Дмитрий Приходько	(044) 537 50 56 Dmitriy.Prikhodko@ukrsibbank.com
Портфельное управление	Владимир Грынив	(044) 537 50 56 volodymyr.gryniv@ukrsibbank.com
Работа с клиентами	Алла Кудря	(044) 537 50 56 Alla.Kudrya@ukrsibfunds.com
Венчурные фонды	Анна Тихая	(044) 537 50 56 at@ukrsibfunds.com
Проекты с недвижимостью	Елена Коренюк	(044) 537 50 74 hk@ukrsibfunds.com

Данный материал подготовлен аналитиками АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Мнения, оценки и рекомендации, приведенные в данном материале, являются точкой зрения аналитиков АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент». Мнение АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» может не совпадать с мнениями аналитиков, изложенными в данном обзоре. Компания не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенных на основе мнений, оценок и рекомендаций, изложенных в данном обзоре.

Представленная в обзоре информация получена из источников, которые АО «КУА АПФ «УкрСиб Эссет Менеджмент» рассматривает как надёжные, однако Компания не несет ответственность за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Данный материал подготовлен с целью распространения среди профессиональных участников рынка ценных бумаг, институциональных инвесторов и клиентов Компании. Мнения, оценки и рекомендации, приведенные в данном материале, не могут рассматриваться в качестве единственного основания для совершения операций на рынке ценных бумаг. Каждый инвестор должен самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь как одно из средств, способствующих принятию взвешенных решений.