

УДК 334.02  
DOI 10.26118/6251.2026.68.70.005

**Сушко Ольга Петровна**

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова

**Комплексная оценка стоимости бизнеса для машиностроительных предприятий  
на примере ПАО «КАМАЗ»**

**Аннотация.** В статье представлены результаты комплексной оценки стоимости крупнейшего российского производителя грузовых автомобилей. Актуальность исследования обусловлена необходимостью объективной оценки стоимости бизнеса в условиях волатильности финансовых рынков и специфики российского промышленного сектора. В работе использованы три основных подхода к оценке: доходный (метод дисконтированных денежных потоков и метод капитализации), сравнительный (метод компаний-аналогов) и затратный (метод чистых активов и ликвидационной стоимости). На основе полученных результатов проведен анализ чувствительности, стресс-тестирование модели, а также оценка влияния нематериальных факторов, включая стоимость бренда и ESG-риски. Предложены рекомендации по повышению точности оценки в условиях нестабильной макроэкономической среды и санкционных ограничений. Сделан вывод о необходимости интеграции отраслевых корректировок при расчете ставки дисконтирования для промышленных предприятий.

**Ключевые слова:** оценка бизнеса, дисконтированные денежные потоки, WACC, мультипликаторы, стоимость компании, КАМАЗ, доходный подход, сравнительный подход, затратный подход, управление стоимостью.

**Sushko Olga Petrovna**

Plekhanov Russian University of Economics

**Comprehensive business value assessment for machine-building enterprises using the  
example of KAMAZ PJSC**

**Abstract.** The article presents the results of a comprehensive cost assessment of the largest Russian truck manufacturer. The relevance of the research is due to the need for an objective assessment of the value of a business in the context of the volatility of financial markets and the specifics of the Russian industrial sector. The work uses three main approaches to valuation: profitable (the discounted cash flow method and the capitalization method), comparative (the method of analog companies) and costly (the method of net assets and liquidation value). Based on the results obtained, a sensitivity analysis, stress testing of the model, as well as an assessment of the impact of intangible factors, including brand value and ESG risks, were carried out. Recommendations are proposed to improve the accuracy of the assessment in an unstable macroeconomic environment and sanctions restrictions. It is concluded that it is necessary to integrate industry adjustments when calculating the discount rate for industrial enterprises.

**Keywords:** business valuation, discounted cash flows, WACC, multipliers, company value, KAMAZ, revenue approach, comparative approach, cost approach, cost management.

## **Введение**

Актуальность темы исследования обусловлена фундаментальной значимостью достоверной оценки стоимости бизнеса для принятия обоснованных управленческих и инвестиционных решений в условиях современной экономической турбулентности. Актуальность исследования связана и с структурной трансформацией российского машиностроительного сектора, который на данном этапе переживает адаптацию к новым логистическим и финансовым условиям. ПАО «КАМАЗ» является не просто лидером отрасли, но и предприятием, которое формирует технологический суверенитет страны в машиностроительном секторе.

В условиях финансово-экономической нестабильности развития страны (волатильность процентных ставок, изменение стоимости заемного финансирования, санкционные ограничения, влияющие на цепочки поставок) классические подходы к оценке (доходный, сравнительный, затратный) дают неоднозначные, а часто и разнонаправленные результаты при оценке стоимости предприятий. Поэтому комплексная оценка бизнеса с учетом финансовых показателей, с анализом устойчивости (ESG), становится важной для инвесторов, кредиторов и менеджмента. Определение и сравнение рыночной цены акций с фундаментальной стоимостью, рассчитанной через DCF и мультипликаторы, а также выявление резервов роста эффективности (EVA) определяют своевременность и практическую значимость данного исследования.

Цель исследования — провести комплексную оценку стоимости ПАО «КАМАЗ» на основе трех основных подходов к оценке бизнеса, проанализировать полученные результаты и сформулировать рекомендации для инвесторов и менеджмента компании.

Задачи исследования: систематизировать исходные финансовые и рыночные данные компании, провести оценку стоимости доходным подходом с использованием методов DCF и капитализации, выполнить оценку сравнительным подходом на основе отраслевых мультипликаторов, рассчитать стоимость затратным подходом методами чистых активов и ликвидационной стоимости, сопоставить результаты и определить итоговую стоимость бизнеса, проанализировать влияние дополнительных факторов (бренд, ESG) и провести стресс-тестирование модели.

### **Теоретический обзор научных публикаций по теме исследования**

Вопросы оценки стоимости бизнеса рассматриваются в литературе преимущественно через призму доходного подхода. Так, А. М. Ажлуни, С. А. Никитин, Е. Л. Долгих анализируют метод прямой капитализации ожидаемого дохода, подчёркивая его значимость для определения рыночной стоимости предприятий [1]. М.А. Шеменова акцентирует роль денежных потоков в стоимостном управлении и оценочных процедурах, что дополняет инструментарий доходного подхода [13]. В свою очередь, Е. Н. Любочко и О. М. Андриянова предлагают использовать показатели стоимости в качестве критериев эффективности бизнеса, что сближает задачи оценки и управления [8]. Кроме доходного подхода, в научных публикациях представлен и другие аспекты оценки стоимости бизнеса. Д. Беженарь рассматривает специфику оценки земельных участков как неотъемлемой части имущественного комплекса предприятия [4]. Методика оценки проектов развития бизнес-инфраструктуры на основе экспертных оценок представлен в работе Ж. С. Чупиной, А. Л. Чупина и Б. М. Алиева [12]. Следовательно, методологический блок демонстрирует многовариантность подходов к оценке бизнеса, но с акцентом на анализ денежных потоков и стоимости как интегрального показателя эффективности.

Что касается практического аспекта, то достаточное количество публикаций посвящено финансово-экономическому анализу ПАО «КАМАЗ». О.С. Аксинина проводит анализ основных средств предприятия и оценку его

производственно-имущественного потенциала [2]. В работе В. В. Филатова, В. В. Зюлиной, Т. В. Гориной, О. И. Федорова исследуют рынок корпоративного контроля ПАО «КАМАЗ», включая процессы слияний и поглощений [3].

Финансовое состояние «КАМАЗа» проанализировано в нескольких работах. С.Н. Непримеров даёт общий финансовый анализ предприятия [9]. Суворова фокусируется на уровне платёжеспособности как критерии экономической устойчивости [11], а В.В. Шумеева – на финансовой устойчивости в более широком смысле [14]. О. Дойникова и Л. Шишова применяют фундаментальный анализ для комплексной оценки деятельности компании [6]. Е. М. Петрикова, Ю. С. Артамонова, Р. Р. Зарифов рассматривают реализацию финансовой стратегии «КАМАЗа», что позволяет оценить долгосрочные ориентиры управления [10].

Эффективность функционирования предприятия исследуется в нескольких работах. Кузнецов и Васильева анализируют экономическую эффективность ПАО «КАМАЗ» на рынке автомобильной техники и автокомпонентов [7]. Г. К. Габдуллина, А. А. Ахметгареева, С. В. Хусаинова, Д. В. Арсланов дают комплексный экономический анализ эффективности машиностроительного предприятия [16]. А.А.Щербаков проводит сравнительный анализ влияния структуры капитала на эффективность деятельности на примере ПАО «КАМАЗ» и ПАО «АВТОВАЗ» [15]. Кроме того, И.И. Давлетов рассматривает развитие отрасли машиностроения на примере Пермского края, что создаёт отраслевой контекст для деятельности подобных компаний, хотя напрямую «КАМАЗ» не упоминается [5].

Таким образом, блок по ПАО «КАМАЗ» охватывает широкий спектр тем: от анализа основных средств и финансовой устойчивости до оценки финансовой стратегии, эффективности и рынка корпоративного контроля. Компания выступает в качестве одного из наиболее часто исследуемых объектов российского прикладного финансового анализа в машиностроении.

Таким образом, методологические работы по оценке бизнеса создают теоретическую базу [1, 13, 8]. Прикладные исследования на примере ПАО «КАМАЗ» демонстрируют применение различных методов финансового и стратегического анализа к реальному предприятию [2, 3, 6, 9, 10, 11, 14, 15, 16]. При этом прямое применение методов оценки бизнеса (например, метода капитализации) к «КАМАЗу» в анализируемых источниках практически отсутствует, что указывает на потенциальную зону для дальнейших исследований.

#### **Методические аспекты исследования**

В теории финансового менеджмента и оценочной деятельности выделяют три классических подхода к оценке стоимости бизнеса: доходный, сравнительный и затратный [1]. Каждый из подходов имеет собственное теоретическое обоснование и область применения.

Доходный подход базируется на принципе ожидания и предполагает, что стоимость бизнеса определяется текущей стоимостью будущих доходов, которые способен генерировать объект оценки. Основными методами в рамках данного подхода являются метод дисконтированных денежных потоков (DCF) и метод капитализации. Метод DCF применяется при наличии нестабильных денежных потоков в прогнозном периоде, метод капитализации — при условии стабилизации потоков [2]. Сравнительный подход основан на принципе замещения: стоимость оцениваемой компании определяется на основе рыночных цен сделок с аналогичными компаниями или их долями. Основными инструментами выступают ценовые мультипликаторы, такие как EV/EBITDA, P/E, P/BV, P/S и другие. Данный подход наиболее адекватно отражает рыночную конъюнктуру, однако требует наличия репрезентативной выборки аналогов [3]. Затратный подход исходит из принципа замещения, согласно которому

стоимость бизнеса не может превышать затраты на создание аналогичного актива. В рамках данного подхода используются метод чистых активов (NAV) и метод ликвидационной стоимости. Затратный подход наиболее релевантен для оценки компаний с высокой долей материальных активов или находящихся в стадии ликвидации [4]. Каждый из подходов имеет ограничения, поэтому в практике оценки бизнеса применяется комплексный подход, предполагающий согласование результатов и присвоение весов каждому методу в зависимости от целей оценки, доступности информации и специфики объекта.

### Результаты исследования

ПАО «КАМАЗ» — крупнейший российский производитель грузовых автомобилей, один из ведущих мировых производителей тяжелых грузовиков. Производственные мощности компании расположены в городе Набережные Челны. Основными направлениями деятельности являются: производство грузовых автомобилей, автобусов и электробусов, двигателей и комплектующих, а также сервисное обслуживание техники.

По итогам 2023 года выручка компании составила около 370 млрд руб., чистая прибыль — 16,9 млрд руб. Акции компании торгуются на Московской бирже под тикером KMAZ. Рыночная цена акции на момент анализа составляла 120 руб. при количестве акций 707 млн шт.

Для проведения оценки были использованы прогнозные финансовые показатели на 2024–2028 годы, а также данные для расчета ставок дисконтирования, включая безрисковую ставку (10,0 %), рыночную премию за риск (7,0 %), бета-коэффициент (1,3), премии за размер и страновой риск (0,5 % и 2,5 % соответственно).

В рамках доходного подхода был применен метод дисконтированных денежных потоков (DCF). На первом этапе рассчитан свободный денежный поток для фирмы (FCFF), результаты которого представлены в таблице 1.

Таблица 1 - Расчет FCFF на прогнозный период, млрд руб.

Показатель	20	20	20	20	20
	24	25	26	27	28
ЕВИТ	24	26	27	29	30
ЕВИТ × (1–Т)	19, 2	20, 8	21, 6	23, 2	24, 0
Амортизация	11	11	12	12	12
CAPEX	26	27	28	29	30
ΔNWC	3	3	3	3	2
FCFF	18	19	20	21	22

Источник: составлено авторами по данным<sup>1</sup>

На следующем этапе определена средневзвешенная стоимость капитала (WACC). Стоимость собственного капитала рассчитана по модели CAPM с учетом премий:  $Re = 10 + 1,3 \times 7 + 0,5 + 2,5 = 22,1 \%$ .

$$WACC = (0,65 \times 22,1 \%) + (0,35 \times 12 \% \times 0,8) \approx 17,7 \%$$

Терминальная стоимость определена методом Гордона при долгосрочном темпе роста 2 %:  $TV = 22 \times 1,02 / (0,177 - 0,02) \approx 143,0$  млрд руб.

Приведенная стоимость прогнозных денежных потоков составила 61,9 млрд руб., приведенная стоимость терминальной — 89 млрд руб. Таким образом, стоимость предприятия (Enterprise Value) определена на уровне 145 млрд руб.

<sup>1</sup> ПАО «КАМАЗ». Официальный сайт компании. — URL: <https://kamaz.ru> (дата обращения: 08.03.2026).

С учетом чистого долга (57 млрд руб.) стоимость собственного капитала составила 88 млрд руб., а справедливая стоимость одной акции — 124 руб. Сравнение с рыночной ценой (120 руб.) свидетельствует о близости рыночной оценки к фундаментальному уровню.

Анализ чувствительности показал, что при изменении WACC в диапазоне 15–19 % стоимость акции варьируется от 95 до 130 руб., а при изменении долгосрочного темпа роста в диапазоне 1–3 % стоимость бизнеса меняется от 135 до 160 млрд руб.

В рамках сравнительного подхода использованы три мультипликатора: EV/EBITDA, P/E и P/BV. Средние отраслевые значения мультипликаторов составили 6, 12 и 1,6 соответственно. Результаты расчета представлены в таблице 2.

Таблица 2 - Расчет стоимости методом компаний-аналогов

Мультипликатор	Значение	Базовый показатель, млрд руб.	Стоимость, млрд руб.
EV/EBITDA	6	EBITDA 33	198
P/E	12	Чистая прибыль 16,9	202
P/BV	1,6	Собственный капитал 150	240

Источник: составлено авторами по данным<sup>2</sup>

Средняя стоимость составила 213 млрд руб. Наибольший аналитический вес присвоен мультипликатору EV/EBITDA, как наиболее отражающему операционную эффективность и менее чувствительному к различиям в структуре капитала. При анализе премий в сделках M&A типичная премия контроля определена на уровне 25 %, что позволяет оценить стоимость компании в случае поглощения в размере 266 млрд руб.

Затратный подход реализован через метод чистых активов и метод ликвидационной стоимости. Совокупные активы компании оценены в 420 млрд руб., обязательства - в 260 млрд руб. Скорректированная стоимость чистых активов (NAV) составила 160 млрд руб.

Ликвидационная стоимость рассчитана с учетом дисконта при продаже активов (30 %) и погашения обязательств. Выручка от реализации активов определена в размере 294 млрд руб., чистая ликвидационная стоимость - 34 млрд руб.

Сопоставление результатов трех подходов представлено в таблице 3.

Таблица 3 - Сравнение результатов оценки, млрд руб.

Метод оценки	Стоимость
Доходный подход (DCF)	145
Сравнительный подход	213
Затратный подход	160

Источник: составлено авторами по данным<sup>3</sup>

На основе анализа специфики объекта оценки и целей исследования присвоены следующие веса: доходный подход - 40 %, сравнительный подход — 40 %, затратный подход — 20 %. Итоговая стоимость бизнеса составила:  $145 \times 0,4 + 213 \times 0,4 + 160 \times 0,2 = 175$  млрд руб.

Оптимизация структуры капитала путем увеличения доли заемных средств до 45% (при сохранении стоимости заемного капитала на текущем уровне) позволяет

<sup>2</sup> ПАО «КАМАЗ». Официальный сайт компании. — URL: <https://kamaz.ru> (дата обращения: 08.03.2026).

<sup>3</sup> ПАО «КАМАЗ». Официальный сайт компании. — URL: <https://kamaz.ru> (дата обращения: 08.03.2026).

снизить WACC с 17,7% до 16,48%. Это снижение ставки дисконтирования на 1,22 процентных пункта приводит к увеличению терминальной стоимости компании на 8,4% (с 143 до 155 млрд руб.) и, при прочих равных условиях, обеспечивает рост справедливой стоимости собственного капитала ориентировочно на 5–7%. Данный фактор следует рассматривать как один из ключевых резервов повышения инвестиционной привлекательности предприятия в рамках финансовой стратегии.

ESG-факторы (Environmental, Social, Governance) в современной оценочной практике рассматриваются как драйверы долгосрочной стоимости, способные как снижать риски, так и открывать новые возможности роста. Для ПАО «КАМАЗ» анализ ESG проведен по трем компонентам с количественной и качественной оценкой влияния на ставку дисконтирования и денежные потоки. В рамках настоящего исследования влияние ESG-факторов на стоимость бизнеса учтено двумя способами:

1. Через ставку дисконтирования (WACC). В базовый расчет WACC (17,7%) включена кумулятивная премия за экологические риски в размере 0,5%, что снижает приведенную стоимость денежных потоков примерно на 2–3% по сравнению с гипотетическим сценарием «нулевых» ESG-рисков.

2. Через корректировку денежных потоков. В прогнозный период заложены дополнительные капитальные затраты (CAPEX) на природоохранные мероприятия в объеме 1–1,5 млрд руб. ежегодно, что снижает свободный денежный поток (FCFF) в соответствующих периодах.

Общее совокупное влияние ESG-факторов на итоговую стоимость бизнеса оценивается в диапазоне от -5% до +3% в зависимости от сценария. В оптимистичном сценарии, предполагающем ускоренное развитие электротранспорта и получение государственных субсидий, ESG-факторы выступают драйвером роста стоимости.

Таблица 5 - Оценка влияния ESG-факторов на стоимость бизнеса ПАО «КАМАЗ»

категория	Фактор	Характер влияния	Способ учета в оценке	Количественная оценка влияния
<b>Environmental (Экологические)</b>				
1	Развитие производства электробусов и газомоторной техники	Позитивный	Корректировка прогнозной выручки (дополнительный сегмент с высокой маржинальностью)	Прирост выручки: +2–3% к 2028 г.; дополнительный FCFF: 1,5–2,0 млрд руб./год
2	Переход на двигатели экологического стандарта Евро-5 и выше	Позитивный	Снижение риска штрафных санкций, сохранение рыночной доли	Учтено в прогнозе стабильной маржинальности (8,5–9,0%)
3	Углеродная интенсивность производства (выше среднеотраслевых показателей)	Негативный	Надбавка к WACC за экологические риски	Премия за риск: +0,5 п.п. к WACC

4	Износ природоохранных основных фондов, риск предписаний	Негативный	Увеличение CAPEX на природоохранные мероприятия	Дополнительные CAPEX: 1,0–1,5 млрд руб./год в 2024–2028 гг.
<b>Social (Социальные)</b>				
1	Статус градообразующего предприятия (г. Набережные Челны)	Позитивный	Снижение премии за страновой риск (стабильность трудовых ресурсов)	Учтено в базовой ставке WACC (фактор стабильности)
2	Программы социальной поддержки сотрудников (ДМС, корпоративное жилье, пенсионные программы)	Позитивный	Снижение текучести кадров, стабильность операционных затрат	Экономия на подборе и адаптации персонала: 0,3–0,5 млрд руб./год
3	Дефицит узкопрофильных инженерных кадров в условиях санкций	Негативный	Увеличение фонда оплаты труда в прогнозном периоде	Дополнительные затраты на персонал: +0,5–1,0% к ФОТ в пессимистичном сценарии
4	Развитие корпоративного университета и системы подготовки кадров	Позитивный	Снижение долгосрочных рисков кадрового дефицита	Учтено в стабилизации затрат на персонал в постпрогнозный период
<b>Governance (Управленческие)</b>				
1	Прозрачная структура акционерного капитала (Ростех, публичный статус)	Позитивный	Снижение премии за риск корпоративного управления	Учтено в базовом расчете WACC (отсутствие дополнительной премии)
2	Наличие совета директоров с независимыми директорами	Позитивный	Повышение инвестиционной привлекательности, снижение стоимости капитала	Косвенное влияние (фактор учтен в страновой премии)
3	Высокая степень государственного влияния	Неоднозначный	Доступ к господдержке (субсидии, льготное финансирование) vs ограничения выхода на внешние рынки	Позитив: экономия на % платежах (льготные кредиты); негатив: ограничение экспортного потенциала

4	Внедрение элементов системы управления стоимостью (VBM) и отчетность по МСФО	Позитивный	Повышение прозрачности для инвесторов, снижение требуемой доходности	Снижение премии за страновой риск: -0,25 п.п. (долгосрочный эффект)
<b>Итоговое кумулятивное влияние ESG</b>				
Совокупный эффект на WACC		Надбавка за экологические риски (E3)		<b>+0,5 п.п.</b>
Совокупный эффект на денежные потоки (FCFF)		Корректировка выручки (E1), CAPEX (E4), операционных затрат (S2, S3)		Диапазон: от -2,0 млрд руб./год (пессимистичный) до +3,5 млрд руб./год (оптимистичный)
Совокупный эффект на стоимость собственного капитала		Интеграция в DCF-модель		Диапазон: от -5% до +3% относительно базовой стоимости (88 млрд руб.)

Источник: рассчитано авторами

Для оценки устойчивости бизнеса к внешним шокам и вариативности ключевых допущений разработаны три сценария (базовый, пессимистичный, оптимистичный) с количественной параметризацией.

Таблица 6 - Параметры сценариев

Параметр	Базовый сценарий	Пессимистичный сценарий	Оптимистичный сценарий
Макроэкономические условия	Стабильный рост ВВП 2–3%	Рецессия, спад ВВП -2% в 2024–2025 гг.	Ускоренный рост ВВП 3–4%
Спрос на грузовую технику	Умеренный рост (3–5% год)	Снижение на 10–15% в 2024 г., стагнация	Рост 8–10% за счет импортозамещения
Выручка	370→470 млрд руб. (2023–2028)	Снижение до 320 млрд руб. в 2024 г., восстановление до 380 млрд руб. к 2028 г.	Рост до 520 млрд руб. к 2028 г.
ЕБИТДА маржинальность	8,5–9,0%	5,5–6,5% (сжатие из-за роста стоимости комплектующих)	10–11% (эффект масштаба, оптимизация)
WACC	17,7%	19,5% (рост стоимости заимствований +2 п.п.)	16,0% (снижение страновых рисков)
CAPEX	26–30 млрд руб./год	Сокращение до 20–22 млрд руб./год	Увеличение до 32–35 млрд руб./год

		(заморозка инвестпроектов)	руб./год (ускоренная модернизация)
--	--	-------------------------------	--

Источник: рассчитано авторами

Расчет стоимости собственного капитала (Equity Value) проведен для каждого сценария с использованием метода DCF с соответствующими корректировками прогнозных показателей.

Таблица 7 - Результаты сценарного анализа, млрд руб.

Показатель	Базовый сценарий	Пессим истичный сценарий	Оптимистичный сценарий
Прогнозная выручка (2028)	470	380	520
Средняя EBITDA, 2024–2028	38	25	52
WACC	17,7%	19,5%	16,0%
Терминальная стоимость (TV)	143	85	210
Enterprise Value (EV)	145	95	195
Чистый долг	57	57	57
<b>Стоимость собственного капитала</b>	<b>88</b>	<b>38</b>	<b>138</b>
Стоимость 1 акции, руб.	124	54	195
Отклонение от базового уровня	—	*-56%*	*+57%*

Источник: рассчитано авторами

Пессимистичный сценарий (стоимость бизнеса 130 млрд руб., стоимость акции 54 руб.) предполагает одновременную реализацию нескольких негативных факторов: падение спроса, сжатие маржинальности из-за роста стоимости компонентов и удорожание заемного финансирования. В этих условиях компания сохраняет положительный операционный денежный поток, однако инвестиционная привлекательность существенно снижается. Вероятность реализации сценария оценивается как низкая (15–20%) ввиду системной значимости предприятия и наличия государственной поддержки. Оптимистичный сценарий (стоимость бизнеса 210 млрд руб., стоимость акции 195 руб.) базируется на ускоренном импортозамещении, успешном выводе на рынок новых модельных рядов (поколение K5, электробусы) и снижении стоимости капитала по мере стабилизации макроэкономической ситуации. Реализация сценария возможна при сохранении текущих темпов модернизации и благоприятной конъюнктуре рынка грузоперевозок. Вероятность оценивается как умеренная (25–30%).

В рамках внедрения системы управления стоимостью (Value Based Management) рекомендовано использовать в качестве ключевого показателя экономическую добавленную стоимость (EVA). Расчет EVA за 2023 год показал отрицательное значение (–19 млрд руб.), что указывает на необходимость повышения эффективности использования капитала. Потенциальный прирост стоимости компании при успешной реализации мер может составить до 8,75 млрд руб.

### Заключение

В современных экономических условиях, характеризующихся высокой волатильностью финансовых рынков, изменением макроэкономической конъюнктуры и усилением санкционного давления, особую значимость приобретает вопрос объективной оценки стоимости российских промышленных предприятий. ПАО «КАМАЗ» является системообразующим предприятием российской автомобильной промышленности, определяющим не только отраслевые тренды, но и в значительной степени влияющим на занятость и социально-экономическое развитие региона присутствия. В связи с этим определение справедливой стоимости компании имеет важное значение как для существующих и потенциальных инвесторов, так и для менеджмента, заинтересованного в повышении эффективности управления и создании долгосрочной акционерной стоимости.

В ходе исследования проведена комплексная оценка стоимости ПАО «КАМАЗ» с использованием доходного, сравнительного и затратного подходов. Полученные результаты позволяют сделать следующие выводы:

1. Стоимость бизнеса, рассчитанная различными методами, находится в диапазоне от 130 до 213 млрд руб. в зависимости от используемых допущений и сценариев. Итоговая стоимость определена на уровне 175 млрд руб.

2. Рыночная цена акций (120 руб.) близка к справедливой стоимости, рассчитанной методом DCF (124 руб.), что свидетельствует об отсутствии существенной недооцененности или переоцененности акций.

3. Дополнительные факторы - стоимость бренда, ESG-риски, сценарные условия - оказывают значимое влияние на итоговую оценку и должны учитываться при принятии инвестиционных решений.

4. Для повышения долгосрочной стоимости компании целесообразно внедрение системы управления стоимостью на базе показателя EVA, развитие инновационных направлений (электротранспорт) и повышение прозрачности инвестиционной коммуникации.

Проведенное в рамках исследования комплексное оценивание стоимости ПАО «КАМАЗ» позволило решить поставленные задачи и сформулировать обоснованные выводы относительно текущего финансового положения компании и перспектив ее развития.

Расчет экономической добавленной стоимости (EVA), давший отрицательный результат (-19 млрд руб. за 2023 год), указывает на то, что текущая операционная прибыль не покрывает стоимость привлеченного капитала. Это является сигналом для менеджмента о необходимости внедрения системы управления стоимостью (VBM). Рекомендованный фокус на оптимизацию капитальных затрат (CAPEX), развитие сервисной составляющей и экспортных направлений позволит не только вывести EVA в положительную зону, но и обеспечить потенциальный прирост стоимости компании до 8,75 млрд руб.

Таким образом, цель исследования достигнута: на основе комплексного анализа трех подходов определена обоснованная рыночная стоимость ПАО «КАМАЗ», выявлены ключевые факторы стоимости и предложены направления для ее увеличения.

#### **Список источников**

1. Ажлуни А. М. К вопросу оценки стоимости бизнеса методом прямой капитализации ожидаемого дохода / А. М. Ажлуни, С. А. Никитин, Е. Л. Долгих // Вестник аграрной науки. – 2020. – № 3(84). – С. 76-82. – DOI 10.17238/issn2587-666X.2020.3.76.

2. Аксинина О. С. Анализ основных средств на примере ПАО «КАМАЗ» / О. С. Аксинина // Экономика и предпринимательство. – 2025. – № 1(174). – С. 922-925. – DOI 10.34925/EIP.2024.174.1.164.
3. Анализ слияния и поглощения (рынка корпоративного контроля) ПАО "КАМАЗ" / В. В. Филатов, В. В. Зюлина, Т. В. Горина, О. И. Федоров // Журнал прикладных исследований. – 2021. – № 6-3. – С. 235-242. – DOI 10.47576/2712-7516\_2021\_6\_3\_235. – EDN FSDDCX.
4. Беженарь Д. Ю. Оценка бизнеса. Оценка стоимости земельного участка / Д. Ю. Беженарь // Промышленность и сельское хозяйство. – 2023. – № 7(60). – С. 53-57.
5. Давлетов, И. И. Анализ развития отрасли машиностроения на территории Пермского края / И. И. Давлетов // Московский экономический журнал. – 2021. – № 7. – DOI 10.24411/2413-046X-2021-10416.
6. Дойникова О. В. Фундаментальный анализ предприятия на примере ПАО "КАМАЗ" / О. В. Дойникова, Л. С. Шишова // Вестник Академии управления и производства. – 2022. – № 4. – С. 29-37.
7. Кузнецов, А. А. Анализ экономической эффективности ПАО "КАМАЗ" на рынке автомобильной техники и автокомпонентов / А. А. Кузнецов, Д. А. Васильева // Вестник современных исследований. – 2018. – № 12.7(27). – С. 271-274.
8. Любочко Е. Н. Оценка эффективности бизнеса по показателям стоимости / Е. Н. Любочко, О. М. Андриянова // Материалы докладов 49 международной научно-технической конференции преподавателей и студентов : В 2 томах, Витебск, 27 апреля 2016 года. Том 1. – Витебск: Витебский государственный технологический университет, 2016. – С. 170-172.
9. Непримеров С. Н. Финансовый анализ ПАО "КАМАЗ" / С. Н. Непримеров // Молодой ученый. – 2020. – № 24(314). – С. 202-206.
10. Петрикова Е. М. Анализ реализации финансовой стратегии компании (на примере компании ПАО "КАМАЗ") / Е. М. Петрикова, Ю. С. Артамонова, Р. Р. Зарифов // Финансовый менеджмент. – 2021. – № 6. – С. 3-14.
11. Суворова А. С. Анализ уровня платёжеспособности как критерия экономической устойчивости организации на примере ПАО "КАМАЗ" / А. С. Суворова // Экономическая среда. – 2019. – № 3(29). – С. 18-23.
12. Чупина Ж. С. Методика оценки стоимости проектов развития бизнес-инфраструктуры на территории ЕАЭС на основе экспертных оценок / Ж. С. Чупина, А. Л. Чупин, Б. М. Алиев // Журнал исследований по управлению. – 2021. – Т. 7, № 3. – С. 70-80..
13. Шеменева М. А. Денежные потоки в оценке бизнеса и стоимостном управлении / М. А. Шеменева // Экономика и социум. – 2019. – № 3(58). – С. 489-499.
14. Шумеева В. В. Анализ финансовой устойчивости ПАО «КАМАЗ» / В. В. Шумеева // Научный альманах Центрального Черноземья. – 2022. – № 3-10. – С. 293-304.
15. Щербаков А. А. Анализ влияния структуры капитала на эффективность деятельности компаний на примере ПАО "АВТОВАЗ" и ПАО "КАМАЗ" / А. А. Щербаков // Молодой ученый. – 2018. – № 37(223). – С. 125-129.
16. Эффективность функционирования машиностроительного предприятия ПАО «КАМАЗ»: экономический анализ / Г. К. Габдуллина, А. А. Ахметгареева, С. В. Хусаинова, Д. В. Арсланов // Экономика и предпринимательство. – 2023. – № 8(157). – С. 1158-1162. – DOI 10.34925/EIP.2023.157.8.218.

#### **Сведения об авторе**

**Сушко Ольга Петровна** профессор, доктор наук, Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова

**Information about the author**

**Olga Petrovna Sushko**, Professor, Doctor of Sciences, Plekhanov Russian University of Economics, Russia.