

АК «Алроса» - оценка до и после IPO

Для оценки стоимости акционерного капитала АК «Алроса» мы применили сравнительный подход. Мы использовали рыночный мультипликатор EV/S как наиболее полно отражающий не только оценку рынком объема продаж, но и уровень долга компаний. Мультипликаторам на основе финансовых показателей 2009 и 2010 года были присвоены равные веса.

Рыночные мультипликаторы компаний-аналогов

	MCap, \$mln	EV, \$mln	EV/S'09	EV/S'10
HARRY WINSTON DI	1003	1308	3.2	2.2
GEM DIAMONDS LTD	417	377	1.5	1.5
PETRA DIAMONDS	494	577	3.5	3.1
Среднее			2.7	2.3

Источник: Bloomberg

Оценка стоимости АК "Алроса"

АК «Алроса»	Показатель, \$ млн.	
Выручка'2010	3 200	
Чистый долг	3 200	
Оценка стоимости АК "Алроса"	EV/S'09	EV/S'10
Мультипликатор аналогов	2.7	2.3
Оценка по мультипликатору, \$ млн.	3 525	4 056
Вес мультипликатора	0.5	0.5
Итоговая оценка MCap, \$ млн.	3 790	
Количество акций	272 726	
Цена за акцию, \$	13 898	

Таким образом, по нашим расчетам текущая оценка акционерного капитала АК «Алроса» по мультипликаторам торгуемых аналогов находится на уровне \$3,8 млрд. или \$13,9 тыс. за бумагу.

В случае выхода компании на биржу оценка, как можно ожидать, будет выше. Во-первых, АК «Алроса» значительно крупнее торгуемых аналогов, что само по себе предполагает премию. Во-вторых, часть привлеченных средств компания, как ожидается, направит на снижение долговой нагрузки, что будет способствовать росту фундаментальной стоимости за счет улучшения финансового положения.

Мы рассчитали стоимость компании, исходя из следующих предположений:

- в ходе IPO инвесторам будут предложены акции допэмиссии, в размере 25% от увеличенного уставного капитала;
- уровень чистого долга снизится до \$1,2 млрд., в первую очередь за счет привлеченных в ходе размещения на бирже средств;
- премия за масштаб бизнеса и уникальность предложения предусматривается на уровне 15%.

Оценка стоимости АК "Алроса" после IPO

АК «Алроса»	Показатель, \$ млн.	
Выручка'2010	3 200	
Чистый долг	1 200	
Оценка стоимости АК "Алроса"	EV/S'09	EV/S'10
Мультипликатор аналогов	2.7	2.3
Оценка по мультипликатору, \$ млн.	5 525	6 056
Вес мультипликатора	0.5	0.5
Итоговая оценка по EV/S, \$ млн.	5 790	
Премия	15%	
Итоговая оценка MSap, \$ млн.	6 659	
Количество акций	363 635	
Цена за акцию, \$	18 312	

Рассчитанный нами уровень совокупной стоимости АК «Алроса» после IPO составляет \$ 7,9 млрд., что соответствует размеру капитализации \$6,7 млрд. или \$18,3 тыс. на акцию.

Приложение.

Для сравнения приводим возможные предложения по инвестированию в значительно более ликвидные акции:

Акции	Целевая цена, \$	Потенциал роста
Газпром	8.08	49%
МТС	4.36	68%
Татнефть пр.	12.07	45%

Источник: quote.rbc.ru

В качестве менее ликвидных, но обладающих сопоставимым потенциалом роста (от 40% до более чем 70%), можно выделить следующие бумаги для инвестиций:

- Соллерс
- Корзина МРСК
- Мосэнерго
- ЮТК
- Новороссийский морской торговый порт
- Белон
- Группа ЛСР