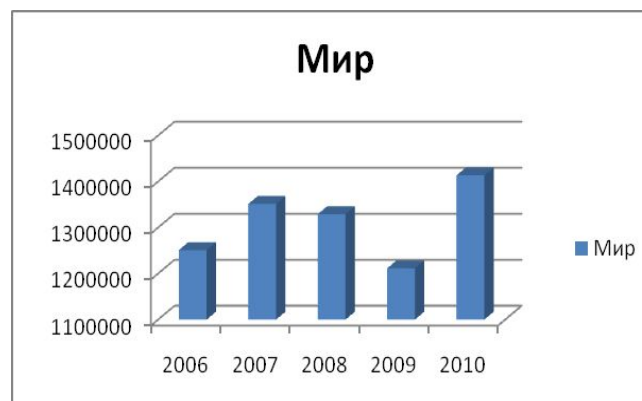
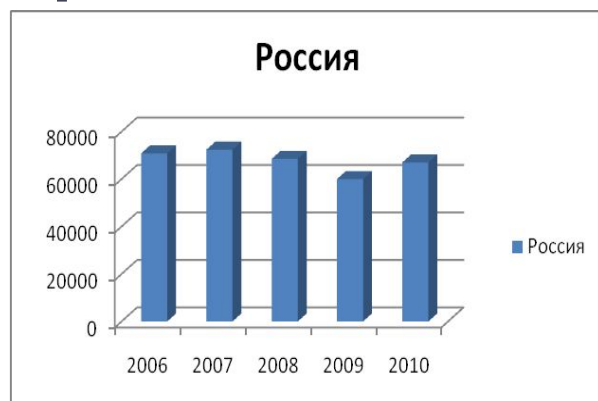


Оценка ОАО «НЛМК»

Группа Э-07-2
Нурдинова Я.С.

Макроэкономические показатели



- Инфляция в мире – 15%
- Инфляция в России:

2011	2012	2013	2014	2015
8	9	10	11	11,5

- Загрузка мощностей в мире – 70-80%
- В России – 90%

О компании

- Была основана в 1931 году
- Вертикально интегрирована
- 3-е место в России и 21-е место в мире по производству стали
- Примерно 70% продукции экспортируется
- Компания реализует программу технического перевооружения



Финансовые показатели

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Рентабельность продаж	0,42	0,4	0,39	0,36	0,15	0,24
Рентабельность прибыли до налогообложения	0,43	0,37	0,39	0,27	0,1	0,23
Рентабельность собственного капитала	0,31	0,26	0,28	0,19	0,04	0,18
Рентабельность основных средств	0,73	0,47	0,37	0,36	0,03	0,15

Показатель	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Обеспеченность собственными оборотными средствами	0,71	0,42	0,09	0,00	0,00	-0,02
Доля кредитов и займов в краткосрочных пассивах	0,01	0,25	0,51	0,36	0,39	0,33
Коэффициент автономии	0,84	0,80	0,70	0,62	0,69	0,68
Коэффициент заемного капитала	0,01	0,03	0,12	0,21	0,20	0,19
Коэффициент соотношения заемного и собственного капитала	0,01	0,04	0,18	0,35	0,29	0,28
Оборачиваемость ИС	1,49	1,13	0,96	1,51	0,74	0,65
Коэффициент % покрытия	119,92	80,83	95,63	19,28	5,47	61,18
Эффективная налоговая ставка	0,26	0,27	0,27	0,22	0,31	0,22
WCIR		0,38	0,12	-0,09	-0,01	-6,79
IFAIR		0,91	1,45	0,12	-0,09	-12,19

Доходный подход

1. Прогноз выручки.

Темп роста на 2011 год

$$T_p = 1,053 * (1,08 * 0,35 + 1,15 * 0,65) = 1,185$$

2010	2011	2012	2013	2014	2015
1,328	1,185	1,189	1,193	1,196	1,198

2. Прогноз IC: оборачиваемость капитала 0,962

3. Прогноз ROIC:

2010	2011	2012	2013	2014	2015
21%	28%	35%	37%	39%	42%

4. Прогноз NOPAT:

2010	2011	2012	2013	2014	2015
1 751 649,9	2 374 072,0	3 517 043,7	4 420 117,0	5 556 012,6	7 157 388,8

5. Capex=0,16 TR

FCFF	2010	2011	2012	2013	2014	2015
NOPAT	1 751 649,9	2 374 072,0	3 517 043,7	4 420 117,0	5 556 012,6	7 157 388,8
Net Capex	897 230	1 546 695	1 838 769	2 192 773	2 623 013	982 032
dNWC	137 638,5	23 172,5	58 797,0	107 151,2	172 203,1	2 393 030,5
FCFF	716 781,7	804 204,2	1 619 478,1	2 120 192,7	2 760 796,9	3 782 326,4

6. WACC:

WACC = 10,46 %

kd (метод кредитного рейтинга)	
kd	6,65%
Спред дефолта России	2,25%
Безрисковая ставка	2,15%
Спред дефолта НЛМК	2,25%

ke (модель CAPM)	
ke	0,117
b unlevered	1,3
b levered	1,432
D/V	0,115
E/V	0,885
Equity Risk Premium	5,10%

7. Терминальная стоимость

$$TCF = \frac{NOPLAT_{T+1} \cdot \left(1 - \frac{g_A}{ROIC_A}\right)}{WACC - g_A} \cdot \left[1 - \left(\frac{1 + g_A}{1 + WACC}\right)^{N-1}\right] + \frac{NOPLAT_{T+1} \cdot (1 + g_A)^{N-1} \cdot \left(1 - \frac{g_B}{ROIC_B}\right)}{(WACC - g_B) \cdot (1 + WACC)^{N-1}}$$

ROIC, g	Значение
ROICa	0,15
ROICb	0,09
gA	0,12
gB	0,08

$$V = \sum_{i=1}^5 \frac{FCFF_i}{(1 + WACC)^i} + \frac{TCF}{(1 + WACC)^5} + \text{стоимость НА} = 60421648,2$$

8. Переоцененность/недооцененность

- Уменьшили V на сумму долга
- Скорректировали на скидку за отсутствие контроля
- Поделили полученную величину на количество акций

Расчетная цена акции: $P_a = 134,8$ р.

Рыночная цена акции: $P_a = 130$ р.

Акция недооценена, но рыночная оценка близка к расчетной

Сравнительный подход

Компания	EV/Выручк			
	EV/EBITDA	EV/BV	а	вес
НЛМК	13,37	1,04	5,64	
Мечел	13,54	1,26	2,69	0,2
ММК	12,08	0,87	2,51	0,5
Северсталь	15,40	1,16	12,84	0,3
Среднее:	13,37	1,04	5,64	

EV = 24,33 млрд. долл.

V = 39,883 (с учетом премии за контроль)

Расчетная капитализация 24,6 млрд. долл.

Рыночная капитализация 26,757 млрд. долл.

Компания переоценена

Затратный подход

Метод чистых активов:

- ЧМА=Активы – НМА – Обязательства=8 119 630
- Нормальная прибыль=ROE*ЧМА=1 542 730

Нормальная прибыль превышает фактическую => избыточной прибыли нет.

$V=9\ 859\ 912$ тыс. долларов

Итоговая величина

Критерий	Доходный	Затратный	Сравнительный
Достаточность информации	6	5	3
Полнота информации	7	6	3
Учет конъюнктуры рынка	6	3	7
Учет размера, местоположения, доходности объекта	8	5	5
Допущения при расчетах	3	8	8
Итог	30	27	26
Вес	36%	33%	31%
Стоимость:			
Доходный	60,42		
Сравнительный		39,88	
Затратный			9,86
Конечная	37.9		

Переоценена или недооценена?

- Капитализация расчетная = 35,2 млрд.долл
- Расчетная цена акции = 120,15 р.

- Акции НЛМК переоценены

Спасибо за внимание!