**ЗАДАЧА 1**

«Русгидро» «Интер рао»

Капитализация 358 396

+ +

Долг 332 152

– –

Доступные деньги 67 96

= =

EV 623 452

Цена «Русгидро» на фондовом рынке — 358 млрд рублей, цена «Интер рао» — 396 млрд. Получается, что «Интер рао» как будто дороже для вас на целых 38 млрд рублей. Но на самом деле это не так, и EV нам это объясняет:

После покупки «Русгидро» вы получите долги еще на 332 млрд рублей, а в кассе будет 67 млрд — получится, что реально для вас компания обойдется в 623 млрд рублей.

А если вы купите «Интер рао» за 396 млрд рублей, то вы также получите ее денежные средства в размере 96 млрд. Долг же составит 152 млрд, что даст общую реальную стоимость 452 млрд рублей. Получается, что на самом деле «Русгидро» дороже, причем аж на 171 млрд рублей.

**ЗАДАЧА 2**

«Русгидро» «Интер рао»

Рыночная капитализация 358 396

Общий долг 332 152

Денежные средства компании 67 96

EV 623 452

Прибыль до налогов 55 68,5

Чистая прибыль 39,8 61,3

Амортизация 24 23

Уплаченные проценты −0,902 14

EBITDA 78,1 105,5

P/E 9,01 6,47

EV/EBITDA 7,95 4,29

Рассчитанный мультипликатор EV/EBITDA показывает нам, что реальное положение дел обеих компаний лучше, чем это говорит быстрый расчет по P/E. У компаний очень мощная инфраструктура, на которую идет списание амортизации 23—24 млрд рублей в год. Существенная часть прибыли «Интер рао» также идет на погашение долга. А это дополнительные 14 млрд прибыли, которые может добавить компания после погашения долга. Все это учитывается в EV/EBITDA и не учитывается в P/E.

Если бы мы ограничились сравнением P/E, то обе компании не показались бы нам привлекательными. Однако более точный и детальный EV/EBITDA показал, что «Интер рао» не просто явный фаворит в этом сравнении, но и что акции этой компании в принципе хорошая идея для покупки.