

РЕКОМЕНДАЦИЯ

Buy**Xiaomi Corporation**Потенциал роста: **29%**Диапазон размещения: **HKD 17-22****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Китай | Технологии

оценка перед IPO

Xiaomi: потенциал перехода к новой стратегии

Выручка, 1K18 (млрд CNY)	34
ЕБИТ, 1K18 (млрд CNY)	3,4
Чистая прибыль, 1K18 (млрд CNY)	(7)
Чистый долг (млрд CNY)	14

P/E, 2017 (x)	—
P/BV, 2017 (x)	—
EV/S, 2017 (x)	—
ROA, 2017 (%)	—
ROIC, 2017 (%)	—
ROE, 2017 (%)	—
Маржа ЕБИТ, 2017 (%)	11%

Капитализация IPO (млн USD)	70
Акции после IPO (млн шт)	—
Акции к размещению (млрд шт)	2,18
Объем IPO (млрд USD)	6,1
Диапазон IPO (HKD)	17-22
Дата IPO	~9 июля
Потенциал роста (%)	28%

Динамика акций | биржа/тикер **HKEX/1810**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	—	—	—
vs HKEX	—	—	—



9 июля состоится IPO Xiaomi на Гонконгской бирже под тикером 1810 HK. Компания планирует разместить 2,18 млрд акций в диапазоне от \$17 до \$22 гонконгских долларов. Диапазон капитализации IPO составит от \$53,9 млрд до \$69,8 млрд. Это будет крупнейшее IPO с 2014 г. в мире и с 2016 г. на бирже Гонконга.

Xiaomi: увеличение доли рынка с 4,3% до 8,4% г/г. По данным компании IDC, производители смартфонов отправили на рынок 334,3 млн единиц своей продукции, что на 2,3% меньше, чем в первом квартале 2017 г. (344,4 млн). На эту цифру повлиял рынок Китая, объем которого составил меньше 100 млн единиц, и этот показатель был ниже впервые с третьего квартала 2013 г.

Доля рынка Xiaomi в годовом исчислении выросла на 87,8%. Такой рост связан с увеличением продаж за пределами Китая и расширением поставок в Индию и Юго-Восточную Азию. Также в последних кварталах Xiaomi заняла лидерские позиции на рынке Индии (стала второй страной по величине рынке после Китая), обогнав предыдущего лидера Samsung, по данным IDC.

Компания Xiaomi отложила IPO в Китае после того, как регулятор потребовал ответить на 84 вопроса, в том числе, почему Xiaomi позиционирует себя как интернет-компания. 20 июня компания объявила, что отложит свое IPO в Китае и проведет IPO только на Гонконгской бирже. Ранее компания планировала провести двойной листинг, разместив свои акции на HKEX и CDS на бирже Китая. По данным South China Morning Post, комиссия по регулированию ценных бумаг Китая направила запрос, почему Xiaomi позиционирует себя как интернет-компания, если 70% выручки приходится на продажу смартфонов.

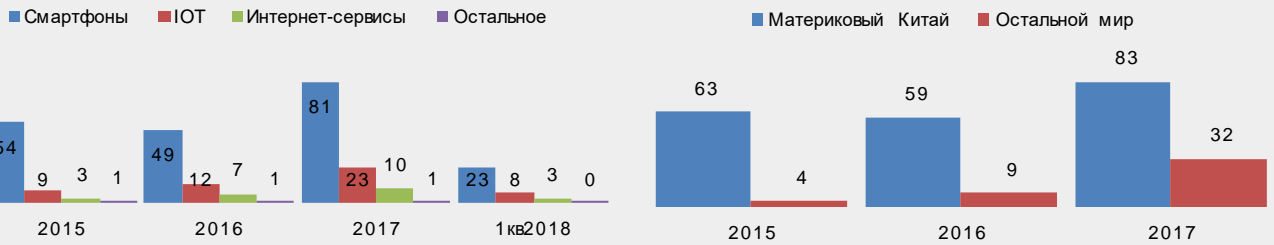
Оценка по модели FCFF проецирует оценку всей фирмы в \$82 млрд, а собственного капитала — в \$90 млрд с потенциалом роста 29%.

Xiaomi: финансовая отчетность

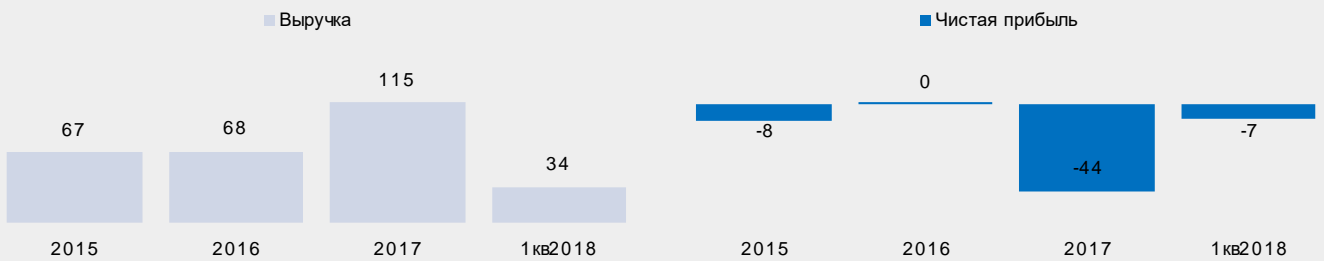
Отчет о прибыли, млрд CNY	2015	2016	2017	Балансовый отчет, млрд CNY	2015	2016	2017
Выручка	67	68	115	Запасы	9	8	16
Себестоимость	64	61	99	Дебиторская задолженность	1	2	5
Валовая прибыль	3	7	15	Дебиторская задолженность по кредитам	0	2	8
S&M	2	3	5	Предоплата и прочая дебит задолженность	3	5	11
Административные расходы	1	1	1	Краткосрочные инвестиции	2	0	1
R&D	2	2	3	Краткосрочные инвестиции (долевое участие)	1	3	4
Изменение стоимости инвестиций	3	3	6	Банковские депозиты	1	0	0
Убыток от инвестиций	0	0	0	Денежные средства с ограничением	0	1	3
Другие доходы	1	1	0	Денежные средства	8	9	12
Другие доходы/расходы	0	-1	0	Текущие активы	25	31	61
ЕБИТДА	4	7	19	Основные средства	1	5	7
Амортизация	0	0	0	Прочие долгосрочные активы	13	15	21
ЕБИТ	1	4	12	Сумма активов	39	51	90
Фин расходы/доходы	0	0	0	Кредиторская задолженность	14	18	34
Изменение стоимости конверт акций	-9	-3	-54	Прочая кредиторская задолженность	1	2	4
Доналоговая прибыль	-7	1	-42	Авансовые платежи клиентов	1	2	3
Чистая прибыль	-8	0	-44	Долг	0	4	4
				Отложенный налог	0	0	0
				Гарантийный резерв	0	1	2
Рост и маржа (%)	2015	2016	2017	Текущие обязательства	16	26	47
Темпы роста выручки	-	2%	67%	Долг	3	0	7
Темпы роста ЕБИТДА	-	155%	212%	Отложенный налог	0	0	1
Темпы роста ЕБИТ	-	176%	223%	Гарантийный резерв	0	0	0
Темпы роста NOPLAT	-	155%	227%	Конвертируемые прив-ые акции	106	116	161
Темпы роста инвестированного капитала	-	32%	80%	Прочие обязательства	0	0	0
Валовая маржа	4%	11%	13%	Долгосрочные обязательства	109	117	170
ЕБИТДА маржа	6%	10%	16%	Собственный капитал	-87	-92	-127
ЕБИТ маржа	2%	6%	11%	Обязательства и капитал	39	51	90
NOPLAT маржа	2%	7%	12%				
Маржа чистой прибыли	-11%	1%	-38%				
				Позлементный анализ ROIC	2015	2016	2017
CashFlow, млн USD	2015	2016	2017	Маржа NOPLAT, %	2%	7%	12%
СFO	-3	5	-1	ICTO, x	-	33,0x	12,7x
D&A	0	0	0	AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	9%	17%	30%
СFI	1	-4	-3	Себестоимость/выручка, %	-96%	-89%	-87%
CapEx	-3	-2	-1	Операционные издержки/выручка, %	-2%	-6%	-11%
				WCTO, x	-	-	-
СFF	1	0	6	FATO, x	79,2x	12,5x	15,4x
Денежный поток	-1	1	3	Ликвидность и структура капитала	2015	2016	2017
Наличность на начало года	9	8	9	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Наличность на конец года	8	9	12	Текущая ликвидность, x	1,5x	1,2x	1,3x
				Долг/общая капитализация, %	-	-	-
Справочные данные	2015	2016	2017	Долг/активы, %	8,3%	8,2%	12,0%
Акции в обращении, млн штук	-	-	-	Долг/собственные средства, x	-	-	-
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	Долг/IC, %	-	156%	46%
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	Собственные средства/активы, %	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	Активы/собственный капитал, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-				
Капитальные инвестиции, USD	2,5	1,8	1,2	Мультипликаторы	2015	2016	2017
Рабочий капитал, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Реинвестиции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
BV, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
Инвестированный капитал	-	2	9	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
EPS, USD на акцию	-	-	-	EV/S, x	-	-	-

Хиаomi: ключевые цифры

Разбивка доходов по сегментам и географическому распределению, млрд юаней



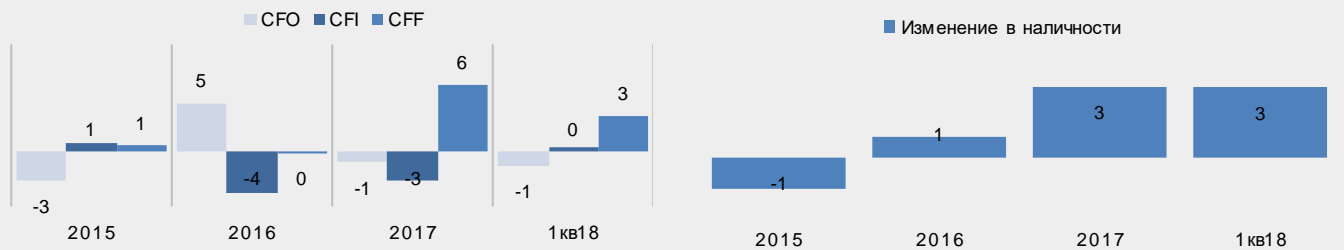
Выручка и прибыль



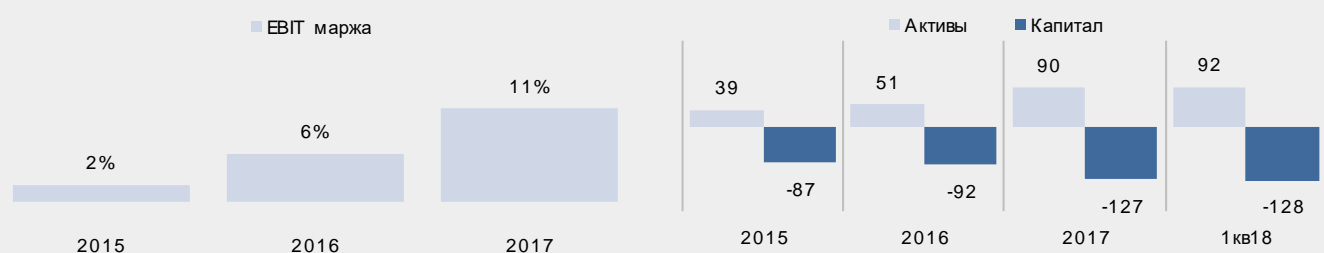
Расходы и их структура



Денежные потоки



Маржа и активы



Xiaomi: ключевые факты

Компания Xiaomi – самый дорогой стартап в мире, который был основан в 2010 году. Основателем и владельцем компании является специалист в сфере IT Лэй Цзюнь, открывший бизнес вместе со своими партнерами. Xiaomi получает доход от продажи смартфонов, планшетов, разработанных совместно с партнерами IoT-продуктов, интернет-сервисов (реклама) и сервисного обслуживания. Компанию часто сравнивали с Apple, а ее основателя называли «китайским Стивом Джобсом» (несмотря на то, что Xiaomi производит устройства на Android, оболочка ее операционной системы очень похожа на iOS). При этом Xiaomi поддерживает сравнительно низкую стоимость продукции. Так, сейчас средняя цена смартфона от Xiaomi составляет всего \$140, по данным самой компании. К концу 2017 г. Xiaomi вышла на 4-е место по продажам в мире вслед за Samsung, Apple и Huawei (данные IDC). Исследовательская фирма Strategy Analytics прогнозирует, что в 2018 г. Xiaomi сможет обогнать не только китайского вендора, но и Apple. На данный момент продажи смартфонов приносят ей 70% доходов из \$18 млрд, IoT и лайфстайл-устройства – 20,5%, а интернет-сервисы – лишь 8,6%. Но интернет-сервисы, в которые входят браузер, игры, видео- и музыкальные приложения, – самый прибыльный сегмент: его маржинальность в 2017 г. превысила 60%, в то время как маржинальность смартфонов – лишь 8,7%.

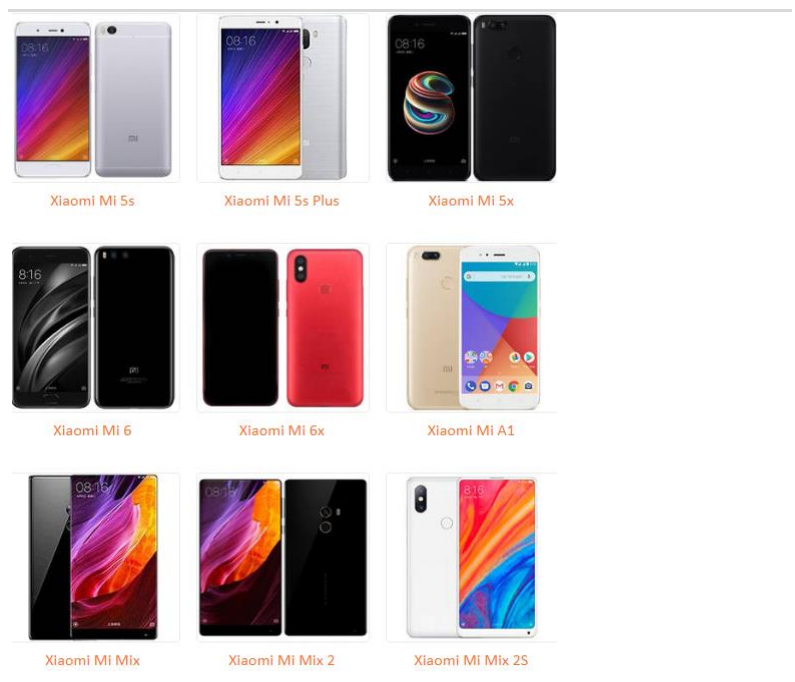
Первыми инвесторами компании были китайские и сингапурские фонды, а затем в нее поверил Юрий Мильнер. Его фонд DST вошел в капитал Xiaomi в 2012 г., когда компания оценивалась всего в \$4 млрд. В декабре 2014 г. она стоила уже \$45 млрд. Сейчас Xiaomi представлена в 74 странах и планирует начать экспансию в США.

В документах Xiaomi, поданных на Гонконгскую биржу, сообщается, что средства, полученные в результате выхода на биржу, будут в равных долях потрачены на исследования и разработки, развитие продуктов интернета вещей и другие области, которые помогут китайскому вендору усилить программную платформу и международную экспансию.

Какую продукцию производит Xiaomi. Основной деятельностью компании является производство смартфонов: от бюджетных до флагманских решений.

Смартфоны линейки Mi. Флагманская линейка разделена на отдельные ряды базовых, модифицированных и расширенных смартфонов. Они могут значительно расходиться в характеристиках и цене, но имеют одну общую связь — построены с применением самых последних из доступных для Xiaomi технологий. Нацелены на платежеспособную аудиторию, но при этом сбалансированы в характеристиках без явных перекосов в ту или иную сторону.

Иллюстрация 1. Смартфоны линейки Mi



Источник: на основе данных компании

Смартфоны Mi Note занимают особое место в линейках смартфонов Xiaomi и представляют собой популярный сегодня гибрид смартфона и планшета.

Иллюстрация 2. Смартфоны линейки Mi Note



Xiaomi Mi Note



Xiaomi Mi Note 2

Источник: на основе данных компании

Смартфоны линейки Redmi. После успеха первых флагманов Xiaomi начала осваивать рынок бюджетных моделей. Новую линейку назвали Redmi. Цену удалось снизить за счет установки более дешевого аппаратного обеспечения и упрощения многих функций.

Иллюстрация 3. Смартфоны линейки Redmi



Xiaomi Redmi 1S



Xiaomi Redmi 2



Xiaomi Redmi 3



Xiaomi Redmi 3 Pro



Xiaomi Redmi 3s



Xiaomi Redmi 4 Prime



Xiaomi Redmi 4a



Xiaomi Redmi 4X



Xiaomi Redmi 5



Xiaomi Redmi 5 Plus



Xiaomi Redmi 5a



Xiaomi Redmi Pro

Источник: на основе данных компании

Планшеты Xiaomi выпускаются под названием MiPad, и сейчас эта линейка состоит из гаджетов трех поколений. Первый MiPad появился в 2014 г. и выпускался в пластиковом корпусе.

Иллюстрация 4. Планшеты от Xiaomi



Источник: на основе данных компании

История Xiaomi

- Xiaomi была основана восемью партнерами 6 апреля 2010 г.
- 16 августа 2010 г. Xiaomi официально запустила первую MIUI прошивку, основанную на Android.
- Первый смартфон Mi1 был анонсирован в августе 2011 г. Он поставлялся со встроенной прошивкой MIUI, основанной на Android, совмещающей фирменные стили Samsung TouchWiz и Apple iOS.
- В 2012 г. выпущен второй смартфон, с улучшенными характеристиками; тогда же вышла улучшенная версия Mi1 Plus.
- Xiaomi Mi3 был представлен в сентябре 2013 г. Также был представлен первый телевизор компании — Xiaomi MiTV.
- По результатам первого квартала 2014 г. компания заняла третье место по объему продаж смартфонов на рынке Китая (11%), обогнав Apple (10%).
- 15 мая 2014 г. Лэй Цзюнь на пресс-конференции представил два продукта: планшет MiPad и 4K-продолжение телевизора MiTV 2.
- В третьем квартале 2014 г. Xiaomi, по данным IHS iSuppli, впервые в своей истории вышла на третье место в мире по продажам смартфонов.
- В 2015 г. Xiaomi выпустила первую собственную экшн-камеру Yi, которая стала конкурентом GoPro. Также в 2015 г. были представлены смартфоны Xiaomi RedmiNote, MiNote, MiNotePro, RedmiNote 2, RedmiNote 3, Redmi 2 и Mi4C. Из аксессуаров стоит выделить тестер воды и маленькую Bluetooth-колонку XiaomiMiFa.
- В феврале 2016 г. был представлен флагманский смартфон Xiaomi Mi5.
- В марте 2016 г. был представлен первый «умный» велосипед

компании: Xiaomi QiCycle R1.

- На официальном представлении 27 июля 2016 г. китайская компания представила первый ноутбук под своей маркой — Xiaomi Mi Notebook Air, его цена составляет около \$750. На этом же мероприятии был представлен новый смартфон — Xiaomi Redmi Pro.
- В августе 2016 г. был анонсирован робот-пылесос Xiaomi Mi Robot, который по некоторым параметрам превосходил продукцию iRobot.
- 5 сентября 2017 г. был представлен первый смартфон под названием Xiaomi Mi A1 в рамках программы Android One от компании Google, в котором не используется фирменная оболочка MIUI. На устройстве установлен «чистый» выпуск оригинальной сборки OS Android от Google (включая полный развернутый пакет экосистемы оригинальных сервисов Google).

Интересные факты о Xiaomi

- Основателя компании Лэя Цзюня называют «китайским Джобсом».
- В 2012 г. прибыль мобильного подразделения Xiaomi составила нулевую сумму, то есть смартфоны продавались по себестоимости. В дальнейшем планировалось зарабатывать на услугах, которые встроены в оболочку. Инвесторы приветствовали принятую модель развития компании. В 2013 г. ежемесячные доходы мобильного подразделения увеличились до 20 млн юаней (или \$3,27 млн), что составляет менее 1% от общих доходов компании
- В Китае ни одна компания не достигала годового дохода в \$1 млрд так быстро, как Xiaomi (после старта продаж своего первого смартфона в 2011 г.).
- Для уменьшения операционных затрат компания рекламирует свою продукцию через микроблоги, социальные сети и встречи единомышленников. Тем не менее, в 2013 г. открылись два собственных офлайн-магазина в Пекине, где можно приобрести товар.
- По некоторым оценкам, стоимость компании на 2012 г. составляла около \$4 млрд. К середине 2013 г. стоимость увеличилась до \$10 млрд. По данным за третий квартал 2017 г., стоимость компании составляет более \$70 млрд.
- Одним из акционеров компании является российский венчурный фонд Digital Sky Technologies.
- Xiaomi регулярно устраивает Mi Fan Festival. Каждого клиента компания называет другом и устраивает для всех вечеринки с караоке, танцами, общением с представителями компании и тестированием новых продуктов.
- По данным опросов iResearch, Xiaomi в марте 2018 г. занимает 1 место по удовлетворенности клиентов. В опросе оценивалось 30 ключевых факторов, которые включали в себя производительность операционной системы, внешний вид, заряд батареи и камеру.

Факты об IPO Xiaomi на Гонконгской бирже. Компания 3 мая подала заявку на HKEX.

Согласно данным СМИ, компания хочет привлечь около \$10 млрд при оценке в \$70-80 млрд. Потенциально IPO компании может оказаться самым большим в Китае и мире с момента размещения Alibaba на \$25 млрд в 2014 г. Станет ли это так, будет зависеть от того, какую долю акций Xiaomi выставит на продажу.

В рамках подготовки к IPO Xiaomi дала инвесторам крайне необычное обещание - навсегда ограничить чистую рентабельность от производства смартфонов и любых других устройств уровнем в 5%. Если же в течение календарного года маржа превысит этот уровень, излишки чистой прибыли будут распределены среди потребителей. Тем самым Xiaomi сигнализирует о желании сделать ставку на развитие сервисов и повысить их долю в выручке и прибыли.

Xiaomi Corp. стала первой крупной компанией, которая использовала вступившие с 30 апреля новые правила Гонконгской фондовой биржи для размещения акций. Это первая заявка на двухклассную структуру владения акциями после того, как 30 апреля Гонконгская биржа приняла пересмотренные правила, позволяющие компаниям с двухклассными структурами акций и биотехнологическим фирмам без каких-либо доходов подать заявку на листинг. Реформа направлена на привлечение на эту площадку большего числа эмитентов из числа компаний, связанных с высокими технологиями и «новой экономикой». По итогам 2017 г. Гонконг потерял лидерство по объему капитала, привлеченного на рынке первичного публичного размещения акций (IPO). Местная биржа лидировала в этой области в 2015 г. и 2016 г., а также в период с 2009 г. по 2011 г., но в 2017 г. уступила первенство Нью-Йорку и Шанхаю. В настоящее время руководство биржи прилагает усилия для привлечения на эту площадку новых компаний-эмитентов со всего мира. Согласно заявлению Xiaomi, ее структура участия в акционерном капитале будет включать в себя акции класса A и акции класса B.

Это IPO станет самым крупным со времен размещения Alibaba, которая в 2014 г. разместила свои акции на NYSE, выручив за них \$25 млрд.

Xiaomi планирует привлечь \$10 млрд. Чтобы достичь этой цели, компания хочет провести двойной листинг на бирже Гонконга и на бирже Шанхая, разместив свои депозитарные расписки. По неподтвержденным сведениям, привлечение средств будет таким: 50% на HKEX и 50% в Шанхае, но процент привлечения может измениться в зависимости от спроса на биржах. Примерная дата размещения, по данным Bloomberg, в начале или середине июля. Компания в ожидании одобрения Гонконга.

Надо отметить, что главный регулятор Китая еще не закончил доработку новых правил по CDS (на данный момент опубликованы только правила пробной программы). Примерный срок вступления нового закона CDS — конец июня или начало июля, но этот процесс может быть отложен на неопределенный срок.

Ожидаются следующие изменения листинга CDS в Китае: рыночная капитализация более 200 млрд юаней (\$32 млрд), разрешены корпоративные структуры, которые до этого были запрещены в Китае. Также, по данным CSRC, средства, собранные с помощью листингов, разрешено переводить на оффшорные счета компаний. Был добавлен ряд требований: общепринятые стандарты бухгалтерского учета;

компании должны работать в высокотехнологических отраслях (которые имеют стратегически важное значение для Китая); высший менеджмент без юридических проблем; будет проводиться строгий контроль возможных спекуляций на рынке.

Xiaomi может стать первой компанией, которая проведет IPO по новым правилам Гонконга и Шанхая. По неофициальным данным, Xiaomi планирует за день до торгов в Гонконге начать торги на бирже Китая.

Проблемы бизнеса в 2015 г. и 2016 г. и резкий скачок продаж в 2017 г. Проблемы компании начались со слишком больших целей, поставленных руководством после бума продаж в 2014 г.

В 2014 г. был продан 61 млн смартфонов, по сравнению с 18,7 млн в 2013 г. В 2015 г. была поставлена цель в 100 млн смартфонов, в итоге было продано 80 млн, и компания отдала лидерские позиции в Китае, пропустив вперед Huawei, Oppo и Vivo. После этого генеральный директор Xiaomi Лэй Цзюнь объяснял это тем, что цепочка поставок дала сбой из-за слишком быстрого роста продаж. Но за два года компании удалось справиться с падением.

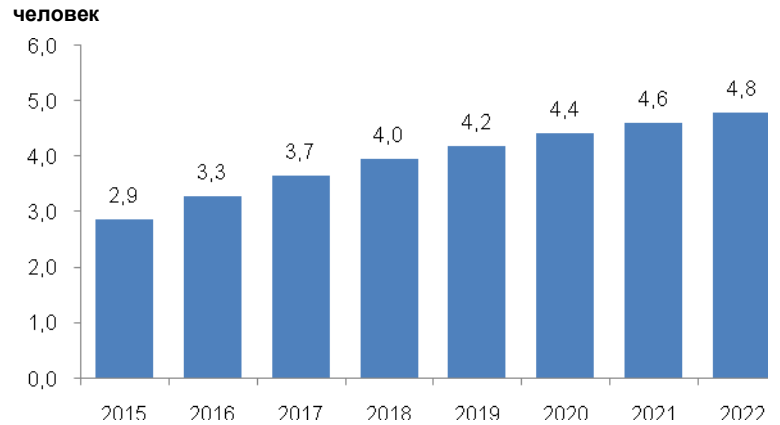
По данным IDC, продажи смартфонов Xiaomi в Китае упали почти на 40% во втором квартале 2016 г. по сравнению с аналогичным периодом в 2015 г. За этот же период рынок смартфонов в Китае вырос на 4,6%, а Xiaomi заняла 4 место после Huawei, Oppo и Vivo.

В декабре 2014 г. Верховный суд в Дели запретил ввоз и продажу продуктов Xiaomi в Индию в связи с нарушением патентов. В данный момент запрет отменен, но проблема патентов остается актуальной. В январе 2017 г. Xiaomi подала заявку на 16 тысяч патентов, из них было одобрено 3612.

Решение проблемы Xiaomi нашла в стратегическом партнерстве с Baidu, которая, в свою очередь, предоставила доступ к своим новым технологиям, тем самым уменьшив расходы на R&D и выход на новые технологические рынки. Также, несмотря на все проблемы патентов, популярность смартфонов Xiaomi в Индии растет, и годовой доход за 2016 г. составил \$1 млрд, или 150% роста по сравнению с 2015 г.

Компания активно наращивает присутствие на рынке смартфонов. Xiaomi укрепляется на рынках России, ЕС и Юго-Восточной Азии. Также собирается выйти на американский рынок, несмотря на истории с ZTE и Huawei, против которых правительство США борется и вводит все новые юридические препятствия. Первым шагом компании будет выпуск в США продуктов для умного дома. По планам компании, старт продаж смартфонов на территории США должен начаться в начале 2019 г.

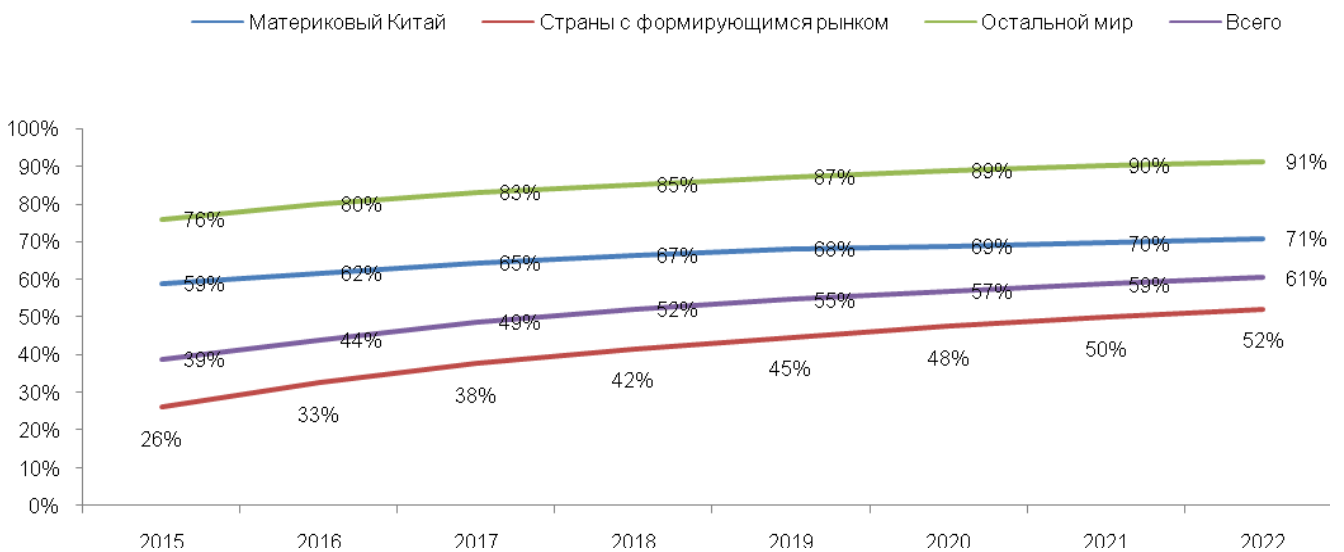
Потенциальный рынок Xiaomi. В 2015 г. база пользователей смартфонов во всем мире составляла 2,87 млрд человек. К 2017 г. база пользователей смартфонов составила 3,7 млрд человек. По данным IDC, за 2017-2022 гг. CAGR составит 5,5%, и к 2022 г. база пользователей смартфонов по всему миру составит 4,8 млрд человек.



Источник: на основе данных IDC

Ключевыми факторами роста рынка являются более высокие уровни проникновения интернета, связанные с развертыванием 4G/LTE и 5G. Также учитывается рост уровней доходов населения и растущий спрос на смартфоны с высокой производительностью и доступной ценой.

График 2. Уровень проникновения смартфонов в мире



Источник: на основе данных IDC

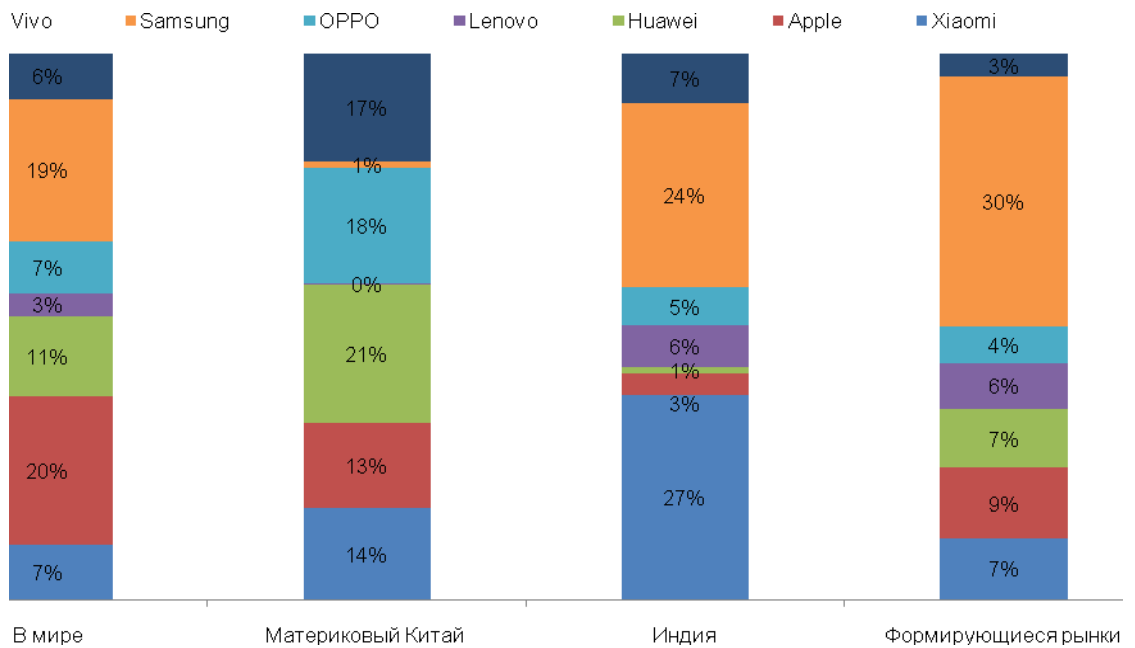
Поставки и продажи смартфонов во всем мире продолжают расти, поскольку развивающиеся рынки демонстрируют высокие темпы роста. По данным IDC, в 2015 г. было поставлено 1,4 млрд смартфонов, в 2017 г. этот показатель вырос до 1,46 млрд. Ожидается, что к 2022 г. CAGR составит 2,8%, а количество поставленных смартфонов составит 1,679 млрд единиц. Рост будет зависеть от развивающихся рынков, таких как Индия. В 2017 г. Индия стала третьим по величине рынком смартфонов по объему поставок, и по прогнозам к 2020 г. станет вторым крупнейшим рынком.

График 3. Количество поставленных смартфонов в мире



Источник: на основе данных IDC

График 4. Доля рынка по поставленным смартфонам за четвертый квартал 2017 года

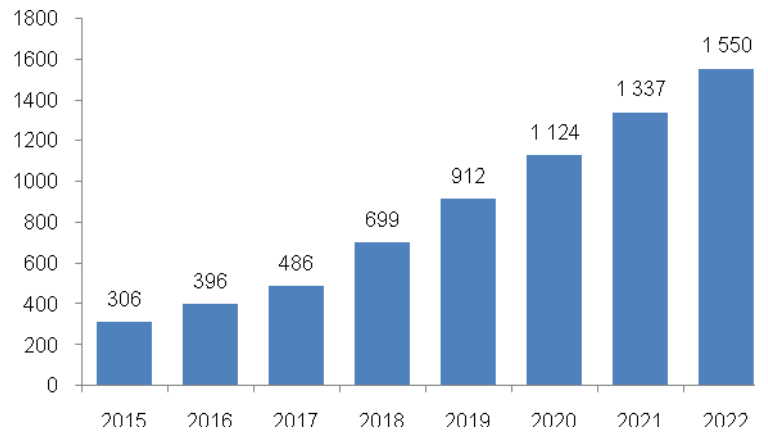


Источник: на основе данных IDC

Помимо доходов от продаж смартфонов, планшетов, Xiaomi зарабатывает на совместных с партнерами продуктах IoT, интернет-сервисах (реклама) и сервисном обслуживании.

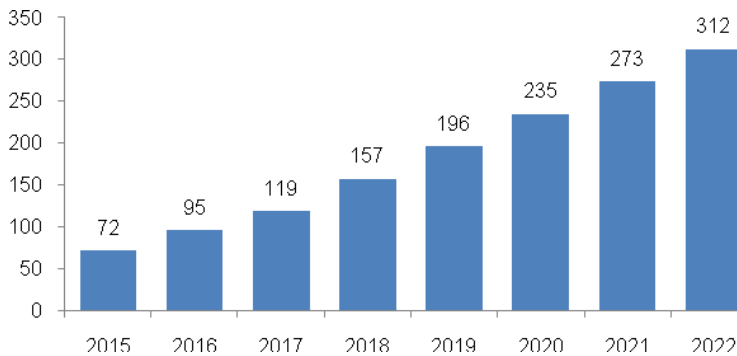
По данным iResearch, продажа устройств IoT выросла с \$306,6 млрд в 2015 г. до \$485,9 млрд в 2017 г. Ожидается, что к 2022 г. рынок IoT-устройств составит \$1,5 трлн, а CAGR будет равен 26,1%.

График 5. Мировой рынок IoT-устройств, млрд USD



Источник: на основе данных iResearch

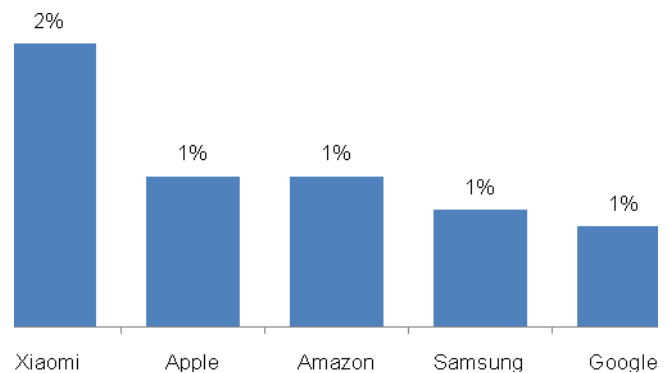
График 6. Рынок IoT-устройств материкового, млрд USD



Источник: на основе данных iResearch

На данный момент Xiaomi является ведущей IoT-платформой по количеству подключенных устройств по состоянию на конец 2017 г.

График 7. Доля подключенных устройств в мире, %



Источник: на основе данных iResearch

По данным iResearch, мировой рынок интернет-услуг вырос с \$1 трлн в 2015 г. до \$1,5 трлн в 2017 г., CAGR составил 23,5%. Ожидается, что к 2022 г. рынок составит \$2,6 трлн, а CAGR достигнет 11%. Также рынок Китая вырос с \$189,1 млрд до \$320 млрд за 2015-2017 гг. Прогнозируется, что к 2022 г. рынок интернет-услуг составит \$669,2 млрд, CAGR за этот период будет равен 15,9%.

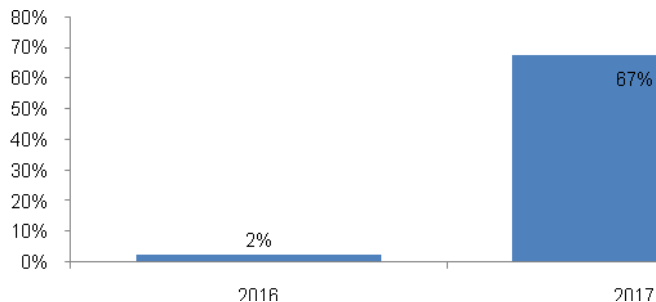
График 8. Рынок интернет-услуг, млрд USD



Источник: на основе данных iResearch

Финансовые показатели. Темпы роста выручки за 2016 г. составили всего лишь 2%. Компания объясняла этот спад тем, что цепочка поставок дала сбой из-за слишком быстрого роста продаж. За 2017 г. выручка компании выросла на 67% по сравнению с 2016 г. и составила 114,6 млрд юаней. Стоит отметить, что причиной такого роста доходов стал выход на новые рынки, в том числе Индии, где Xiaomi заняла лидирующие позиции.

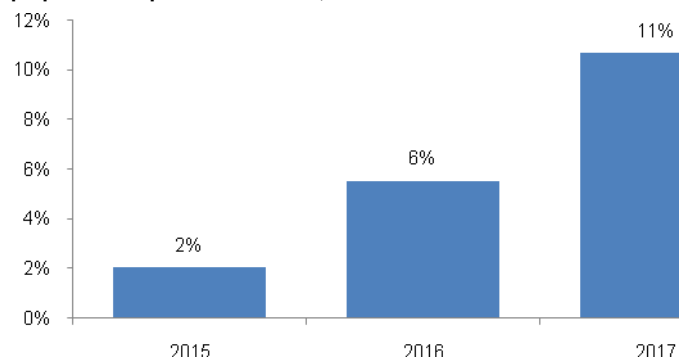
График 9. Темпы роста выручки Xiaomi, %



Источник: на основе данных компании

За 2017 г. маржа EBIT выросла в три раза, по сравнению с 2016 г., и составила 12 млрд юаней.

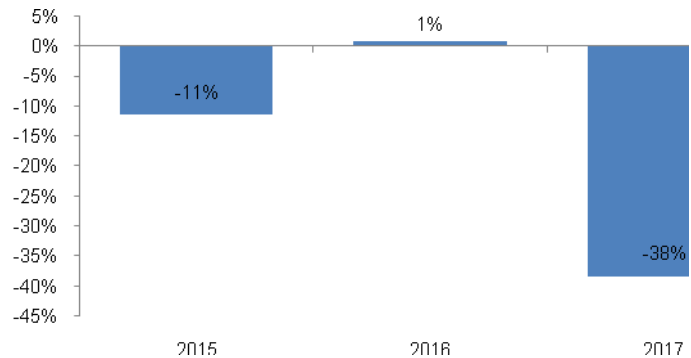
График 10. Маржа EBIT Xiaomi, %



Источник: на основе данных компании

Чистый убыток в 44 млрд юаней по 2017 г. в целом стал следствием не операционного компонента, не относящегося к бизнесу - переоценки привилегированных акций в 2017 г.

График 11. Маржа чистой прибыли Xiaomi, %



Источник: на основе данных компании

График 12. Изменение структуры расходов, %

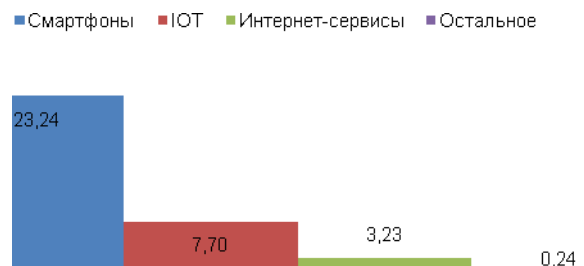
Изменение структуры расходов за период с 2015 по 2017 гг



Источник: на основе данных компании

Показатели за первый квартал 2018 г. За первый квартал 2018 г., компания заработала 34 млрд юаней. Убыток составил 7 млрд, без вычета единоразовых расходов. Стоит отметить, что за весь 2017 г. компания получила убыток в 44 млрд юаней без вычета единоразовых расходов.

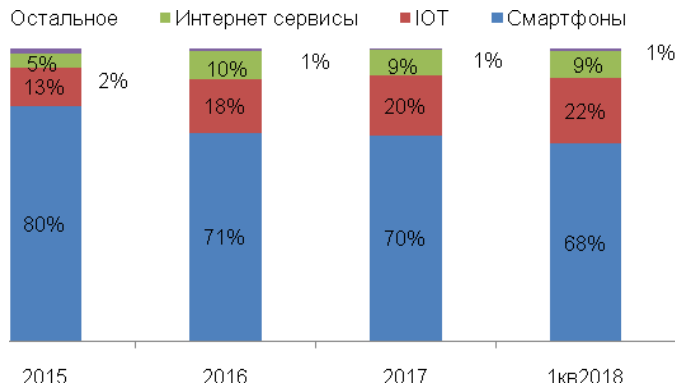
График 13. Разбивка выручки за 1-й квартал 2018 г., млрд юаней



Источник: на основе данных компании

На данный момент наблюдается снижение выручки доли смартфонов в общей выручке компании с 80% в 2015 г. до 68% в первом квартале 2018 г. Увеличение доли выручки с 13% в 2015 г. до 22% в первом квартале 2018 г.

График 13. Разбивка выручки по годам, %

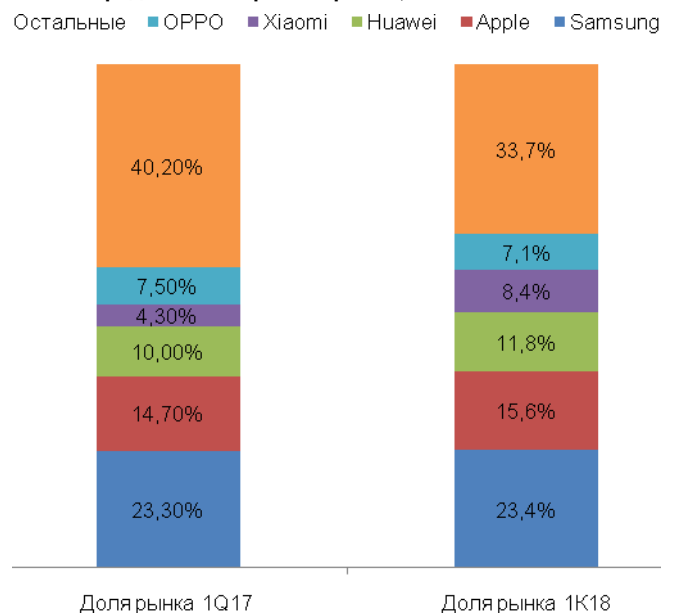


Источник: на основе данных компании

По данным IDC, в первом квартале 2018 г. производители поставили 334,3 млн смартфонов, что на 2,3% больше, чем в первом квартале 2017 г., когда было поставлено 344,4 млн единиц. Существенно на эту цифру повлиял рынок Китая, объем которого составил меньше 100 млн единиц, и этот показатель впервые был ниже с третьего квартала 2013 г.

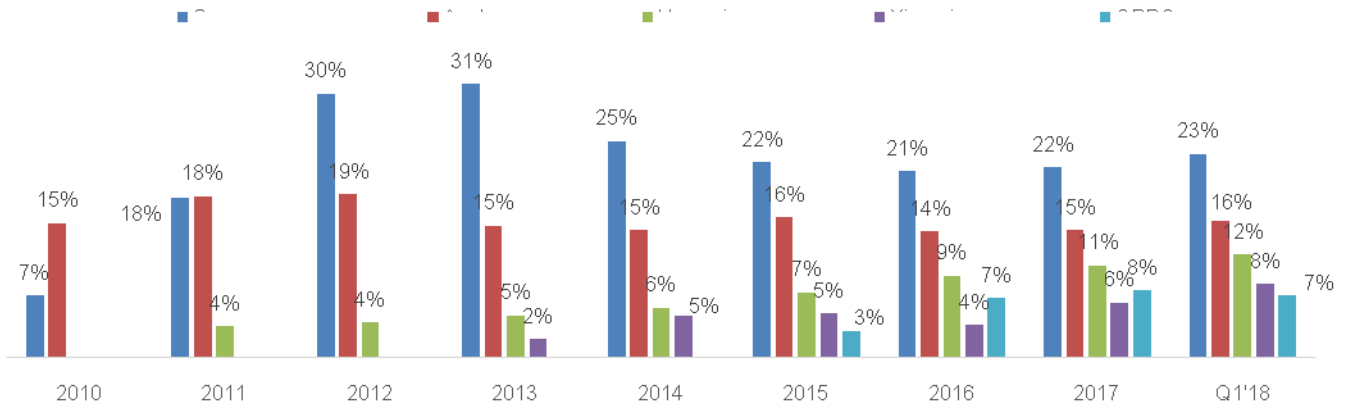
Доля рынка Xiaomi в годовом исчислении выросла на 87,8%. Такой рост связан с увеличением продаж за пределами Китая, расширением поставок в Индию и Юго-Восточную Азию. Также в прошедших кварталах Xiaomi заняла лидерские позиции на рынке Индии (втором по величине после Китая), обогнав предыдущего лидера — Samsung.

График 14. Распределение мирового рынка, % 1кв. 2017-1кв. 2018



Источник: на основе данных IDC

График 15. Доля рынка по продажам смартфонов в мире с 2010 по 2017 гг.

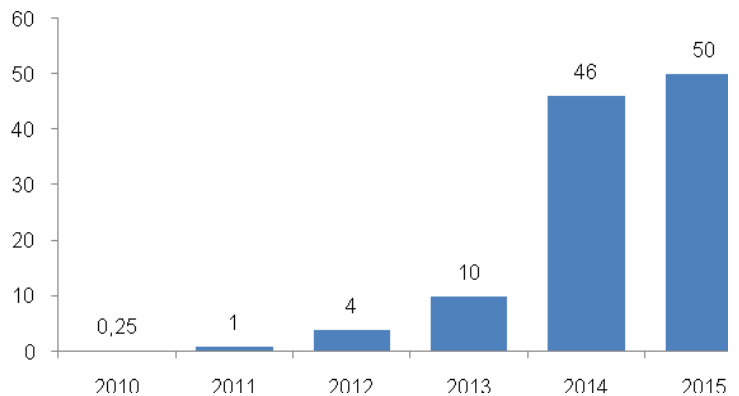


Источник: на основе данных IDC

Ожидаемая капитализация от \$55 до \$70 млрд. Компания сменила вектор направления бизнеса, увеличив проникновение на рынке с помощью розничной торговли (открытие более 300 магазинов на территории Китая), диверсификации продуктов и охвата новых рынков (например, Европы), увеличение доли в Индии. Также в успехе IPO Xiaomi заинтересована биржа Гонконга, чье руководство в течение нескольких лет боролось за отмену запрета на WVR. Если размещение китайского гиганта пройдет с успехом, его примеру могут последовать и другие технологические компании, что позволит Гонконгу эффективнее конкурировать с Нью-Йорком.

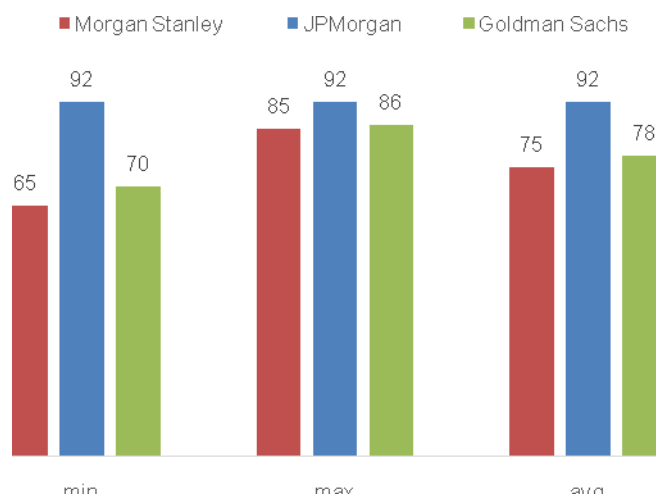
Многие инвестбанки озвучили свои оценки. В Morgan Stanley дали оценки в \$65-85 млрд, JP Morgan — в \$92 млрд, Goldman Sachs — в \$70-86 млрд. Средняя оценка из инвестдомов \$81,7 млрд, что дает 17% потенциал к верхней границе капитализации IPO Xiaomi. Последний инвестраунд был проведен в 2015 г.: компания привлекла \$1,5 млрд и получила оценку в \$50 млрд.

График 16. История оценок Xiaomi, млрд USD



Источник: на основе данных Reuters и других источников

График 17. Оценки ИБ Xiaomi, млрд USD



Источник: на основе данных Reuters и других источников

Оценка Xiaomi: \$90 млрд при реализации планов компании

Модель выручки Xiaomi. Прогнозируя будущую выручку, мы ориентировались на четыре типа выручки: выручка от продажи смартфонов, доля рынка IoT-технологий, выручка от интернет-услуг и выручка от прочих услуг (ремонт техники).

Таблица 1. Прогнозируемая структура выручки Xiaomi, млрд CNY

Выручка по направлениям	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Смартфоны	54	49	81	115	149	180	203	228	253	278	304	329	353
IoT устройства	9	12	23	35	47	60	73	88	103	118	132	145	157
Интернет сервисы	3	7	10	13	17	22	27	32	37	42	47	50	53
Прочее	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Структура выручки	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Смартфоны	80%	71%	70%	70%	70%	69%	67%	65%	64%	63%	63%	63%	63%
IoT устройства	13%	18%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	27%	28%	28%
Интернет сервисы	5%	10%	9%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	9%
Прочее	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Источник: на основе данных компании

Выручка от продаж смартфонов. Для прогноза выручки от смартфонов мы использовали шесть элементов: население мира, пользовательская база смартфонов, проникновение смартфонов, доля рынка Xiaomi, количество проданных смартфонов, средняя цена за смартфон Xiaomi и средняя цена на смартфон в мире. В целом, был заложен прогноз замедления темпов роста количества проданных смартфонов с 65% до 7% к 2027 г. При этом доля рынка Xiaomi вырастет с 2,5% в 2017 г. до 7,2% в 2027 г. В прогнозе доли рынка мы учитывали высокую конкуренцию со стороны Apple, Samsung и быстроразвивающихся Huawei и OPPO. За 2017 г. Xiaomi продала 91 млн (темп роста 65%). С учетом высокой конкуренции, к 2027 г. темпы роста составят 7%, а количество проданных смартфонов 398 млн.

Выручка от IoT. Для прогноза выручки от IoT мы взяли прогноз рынка до 2022 г. и замедлили темпы роста до 2027 г. К 2027 г. рынок составит 15,4 трлн CNY, а доля Xiaomi вырастет с 0,4% в 2017 г. до 1% к 2027 г. (Xiaomi являлся ведущим поставщиком умных вещей IoT по количеству подключенных устройств на конец 2017 г.). К 2027 г. выручка от сегмента вещей IoT составит 157 млрд CNY.

Пользователи интернет-услуг в Китае и доход от сервиса. В 2017 г. число пользователей интернет-услуг Xiaomi составило 171 млн человек (прирост 27% г/г). С учетом рыночной конъюнктуры, мы замедлили темпы роста до 5% и предположили, что к 2027 г. база пользователей составит 390 млн человек. ARPU на одного пользователя в 2017 г. составил 57,9 CNY (\$8,9) и вырос на 19% г/г. Так как конкуренция не позволит все время увеличивать тарифы, мы снизили темпы роста ARPU к 2027 г. до 1%. ARPU к 2027 году составит 135,9 CNY (\$21), что не превышает средний ARPU в развитых странах. За 10 лет компания заработает 341 млрд CNY.

Выручка от прочих услуг. В доход от этого сегмента входят в основном услуги по ремонту оборудования. Так как компания будет производить больше своей продукции, мы заложили рост до 10% к 2027 г. Выручка в 2017 г. составила 0,72 млрд CNY, а к 2027 г. составит 1,22 млрд CNY.

В итоге, общая выручка к 2027 г. составит 564 млрд CNY (против 115 млрд CNY в 2017 г.) при CAGR 17%. Годовые темпы роста снизятся с 67% до 7% к 2027 г.

Доля операционных затрат снизится с 93% до 83% от выручки.

Себестоимость Xiaomi представляет собой затраты на производство смартфонов, вещей IoT, интернет-сервисов и прочих услуг. Мы заложили среднеотраслевые показатели. Так, себестоимость смартфонов снизится с 91% в 2017 г. до 80% к 2027 г., IoT-устройств с 92% до 72%, при росте себестоимости интернет-сервисов с 40% до 60% и прочих услуг с 80% до 85%. Общая себестоимость снизится с 87% до 76%. **Затраты на маркетинг** приведены к среднеотраслевым с 4,6% до 5%, **административные расходы** с 1,1% до 1,4% и прочие затраты с 0,5% до 0,2%.

Таблица 2. Прогнозируемая себестоимость Xiaomi, млрд CNY

Операционные затраты в % от выручки	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
<i>Себестоимость: Смартфоны</i>	100%	97%	91%	90%	89%	88%	87%	86%	84%	83%	82%	81%	80%
<i>Себестоимость: IoT устройства</i>	100%	92%	92%	89%	87%	85%	83%	81%	78%	76%	74%	72%	70%
<i>Себестоимость: Интернет сервисы</i>	36%	36%	40%	42%	44%	46%	48%	50%	52%	54%	56%	58%	60%
<i>Себестоимость: Прочее</i>	35%	52%	80%	81%	81%	82%	82%	83%	83%	84%	84%	85%	85%
Общая себестоимость	96%	89%	87%	86%	85%	84%	82%	81%	80%	79%	77%	76%	75%
S&M	2,9%	4,4%	4,6%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%
Административные расходы	1,1%	1,4%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%
Прочие затраты	0,2%	0,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Корректировки			1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Скорректированная EBIT маржа, %	0%	5%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%

Источник: на основе данных компании

Целевая скорректированная маржа EBIT к 2027 году составит 17%, исходя из среднеотраслевых значений.

Реинвестиции – рост до индустриальной средней в 6,4% от выручки. Для расчета реинвестиций в 2017 г. мы взяли CapEx из отчета о движении денежных средств, затраты на R&D и отняли амортизацию. В 2017 г. реинвестиции составляли 3,4 млрд CNY. Мы наблюдали снижение объема CapEx с 2,5% до 0,9% в 2017 г., однако заложили рост доли прямых капзатрат до 1,8% к 2027 г.. Затраты на R&D (за минусом амортизации) как компонент капзатрат мы довели с 1,7% до 3% от выручки. И потребность в рабочем капитале мы прогнозировали, исходя из соотношения в 1,4% к выручке.

Таким образом, к 2027 г. коэффициент реинвестиций вырастет до средних по индустрии показателей: с 4% до 6,2%.

Проверка реалистичности модели через ROIC, оборачиваемость и потребность в капитале. К 2027 г. ROIC снизится с 37% до 27%, это средний показатель по отрасли. Оборачиваемость капитала снизится с 2,96 до 2,13, а маржа NOPLAT составит 17%.

Оценка в зрелом периоде. В зрелом периоде мы заложили темпы роста 3%, что не превышает ожидаемые темпы роста мировой экономики, учитывая международный характер стратегии Xiaomi. ROIC в зрелом периоде равен 8,3%. В итоге реинвестиции в зрелом периоде равны 36% от NOPLAT.

Финальный расчет стоимости собственного капитала Xiaomi. EV или стоимость операционных активов равна сумме стоимости прогнозного периода (106 млрд CNY) и терминального периода (408 млрд CNY), что в сумме составляет 535 млрд CNY. Учитывая долг (14 млрд CNY), наличность на балансе (14 млрд CNY), поступлений от IPO (40 млрд CNY), стоимость опционов (2 млрд CNY) и стоимость неоперационных активов, к которым относится рыночная стоимость инвестиций в Xunlei Limited, Huawei и iQIYI (совокупно 14 млрд CNY), собственный капитал Xiaomi можно оценить в 585 млрд CNY, или \$90 млрд, исходя из курса USD/CNY6,51. Учитывая верхнюю границу IPO в \$70 млрд, потенциал к верхней границе составляет 29%. После появления точной информации по количеству акций после IPO мы предоставим свою целевую цену по акциям Xiaomi.

Таблица 3. Модель выручки Xiaomi

Модель выручки	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Население мира, млрд человек	7,3	7,5	7,6	7,6	7,6	7,7	7,8	7,9	8,0	8,1	8,2	8,3	8,4
темпы роста, %		2,4%	1,1%	0,5%	0,8%	0,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%
Пользовательская база смартфонов, млрд человек	2,9	3,3	3,7	4,0	4,2	4,4	4,6	4,8	5,0	5,2	5,3	5,4	5,5
темпы роста, %		15,0%	12,1%	8,1%	5,0%	4,8%	4,5%	4,3%	3,9%	3,4%	2,9%	2,5%	2,0%
Проникновение смартфонов, %	39%	44%	49%	53%	55%	57%	59%	61%	63%	64%	65%	66%	66%
темпы роста, %		12%	11%	8%	4%	5%	3%	3%	3%	2%	2%	1%	1%
Доля Xiaomi от базы пользователей	2,3%	1,7%	2,5%	3,2%	4,0%	4,6%	5,0%	5,4%	5,7%	6,1%	6,4%	6,8%	7,2%
Количество проданных смартфонов Xiaomi, млн	67	55	91	130	168	203	230	257	285	314	342	370	398
темпы роста, %		-17%	65%	42%	30%	21%	13%	12%	11%	10%	9%	8%	7%
Средняя цена за 1 смартфон Xiaomi, CNY	807	880	881	883	884	885	886	886	887	887	888	888	888
Средняя цена за 1 смартфон Xiaomi, USD	124	135	135	136	136	136	136	136	136	136	136	136	136
темпы роста, %		9,0%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Средняя цена за 1 смартфон в мире, USD		282,5	289,4	296,3	303,3	310,2	317,1	323,5	329,4	334,7	339,5	343,6	347,0
темпы роста, %			2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%
Выручка от смартфонов, млрд CNY	54	49	81	115	149	180	203	228	253	278	304	329	353
темпы роста, %		-9%	65%	42%	30%	21%	13%	12%	11%	10%	9%	8%	7%
Мировой рынок IoT-технологий, трлн CNY	2,0	2,6	3,1	4,5	5,9	7,3	8,7	10,0	11,4	12,7	13,9	14,9	15,7
темпы роста, %		29%	23%	44%	30%	23%	19%	16%	14%	12%	9%	7%	5%
Доля Xiaomi от рынка, %	0,4%	0,5%	0,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	0,9%	1,0%	1,0%
Выручка от IoT-технологий, млрд CNY	9	12	23	35	47	60	73	88	103	118	132	145	157
темпы роста, %		43%	89%	49%	35%	27%	23%	19%	17%	15%	12%	10%	8%
Пользователей интернет-услуг в КНР, млн	413	467	533	597	657	710	759	805	847	886	921	950	974
темпы роста, %		12,9%	14,3%	12,0%	10,0%	8,0%	7,0%	6,0%	5,3%	4,6%	3,9%	3,2%	2,5%
Доля Xiaomi, %	27%	29%	32%	33%	34%	34%	35%	36%	37%	38%	38%	39%	40%
Пользователи интернет-услуг Xiaomi, млн	112	135	171	196	221	244	267	290	312	333	354	373	390
темпы роста, %		20%	27%	15%	13%	11%	9%	8%	8%	7%	6%	5%	5%
ARPU на 1 пользователя, CNY	28,9	48,5	57,9	68,1	78,8	89,7	100,3	110,3	119,2	126,6	132,1	135,2	135,9
ARPU на 1 пользователя, USD	4,4	7,5	8,9	10,5	12,1	13,8	15,4	17,0	18,3	19,5	20,3	20,8	20,9
темпы роста, %		68%	19%	18%	16%	14%	12%	10%	8%	6%	4%	2%	1%
Выручка от интернет-услуг, млрд CNY	3,2	6,5	9,9	13,4	17,4	21,9	26,8	32,0	37,2	42,2	46,7	50,4	53,0
темпы роста, %		102%	51%	35%	30%	26%	22%	19%	16%	13%	11%	8%	5%
Выручка от прочих услуг	1,17	0,72	0,72	0,72	0,74	0,76	0,79	0,83	0,88	0,94	1,02	1,11	1,22
темпы роста, %		-39%	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	7%	8%	9%	10%
Общая выручка Xiaomi	67	68	115	164	214	262	304	348	393	439	483	526	564
темпы роста, %		2%	67%	43%	31%	23%	16%	14%	13%	12%	10%	9%	7%

Источник: на основе данных компании

Таблица 4. Модель операционных и капитальных затрат Xiaomi

Модель операционных и капитальных затрат	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Выручка по направлениям	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Смартфоны	54	49	81	115	149	180	203	228	253	278	304	329	353
IoT устройства	9	12	23	35	47	60	73	88	103	118	132	145	157
Интернет сервисы	3	7	10	13	17	22	27	32	37	42	47	50	53
Прочее	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Структура выручки	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
Смартфоны	80%	71%	70%	70%	70%	69%	67%	65%	64%	63%	63%	63%	63%
IoT устройства	13%	18%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	26%	27%	27%	28%	28%
Интернет сервисы	5%	10%	9%	8%	8%	8%	9%	9%	9%	10%	10%	10%	9%
Прочее	2%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Операционные затраты в % от выручки	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
<i>Себестоимость: Смартфоны</i>	100%	97%	91%	90%	89%	88%	87%	86%	84%	83%	82%	81%	80%
<i>Себестоимость: IoT устройства</i>	100%	92%	92%	89%	87%	85%	83%	81%	78%	76%	74%	72%	70%
<i>Себестоимость: Интернетсервисы</i>	36%	36%	40%	42%	44%	46%	48%	50%	52%	54%	56%	58%	60%
<i>Себестоимость: Прочее</i>	35%	52%	80%	81%	81%	82%	82%	83%	83%	84%	84%	85%	85%
Общая себестоимость	96%	89%	87%	86%	85%	84%	82%	81%	80%	79%	77%	76%	75%
S&M	2,9%	4,4%	4,6%	4,6%	4,7%	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%
Административные расходы	1,1%	1,4%	1,1%	1,1%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%	1,4%
Прочие затраты	0,2%	0,0%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%
Корректировки			1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Скорректированная EBIT маржа, %	0%	5%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%
Капитальные затраты в % от выручки	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П
CapEx (за вычетом амортизации)	3,6%	2,5%	0,9%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,4%	1,4%	1,5%	1,6%	1,7%	1,8%
R&D (за вычетом амортизации)	2,3%	3,1%	1,7%	1,8%	2,0%	2,1%	2,2%	2,3%	2,5%	2,6%	2,7%	2,9%	3,0%
Рабочий капитал			1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%	1,4%
Суммарный CapEx к выручке, %	5,8%	5,5%	4,0%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	5,1%	5,3%	5,5%	5,8%	6,0%	6,2%

Источник: на основе данных компании

Таблица 5. Модель операционных и капитальных затрат Xiaomi

Модель прогнозного периода, млрд CNY	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	зрелый
темп роста выручки, %		2%	67%	43%	31%	23%	16%	14%	13%	12%	10%	9%	7%	3,0%
(+) Выручка	67	68	115	164	214	262	304	348	393	439	483	526	564	581
(x) Операционная маржа	2%	6%	7%	8%	9%	10%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	17%	17%
(=) EBIT	1	4	12	13	19	26	33	42	52	63	75	87	99	102
NOL		0	66	53	35	9	0	0	0	0	0	0	0	0
Налоговая ставка		25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
(-) Налог на EBIT		-1	-2	0	0	4	8	11	13	16	19	22	25	25
(=) NOPLAT	1	4	14	13	19	22	25	32	39	47	56	65	74	76
(-) чистые реинвестиции	3,8	4,4	3,4	7,6	10,2	12,9	15,4	18,4	21,6	25,0	28,5	32,0	35,5	27
(=) FCF				5	8	9	10	13	18	22	28	33	38	49
(x) фактор дисконтирования				0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x	
PV FCF				5	7	7	7	9	11	13	15	16	17	
Терминальная стоимость														912
PV Терминальной стоимости														408
Имплицированные переменные модели	2015	2016	2017	2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	
Выручка/капитал, x			2,96x	3,48x	3,70x	3,67x	3,48x	3,27x	3,06x	2,85x	2,64x	2,43x	2,24x	
Инвестированный капитал			39	47	58	71	87	106	129	154	183	216	252	
темп роста IC, %				21%	23%	23%	22%	22%	21%	20%	19%	18%	17%	
Реинвестирование к выручке, %	5,7%	6,4%	3,0%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%	5,1%	5,3%	5,5%	5,8%	6,0%	6,2%	
ROIC, %			37%	27%	32%	30%	29%	30%	31%	31%	31%	30%	29%	8,3%
Маржа NOPLAT, %			12%	8%	9%	8%	8%	9%	10%	11%	12%	12%	13%	
ROIC 2, %			37%	27%	32%	30%	29%	30%	31%	31%	31%	30%	29%	
Расчет WACC				2018П	2019П	2020П	2021П	2022П	2023П	2024П	2025П	2026П	2027П	
Безрисковая ставка				2,65%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%	2,7%
Бета послерыноговая				1,01	1,01	1,01	1,01	1,01	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Премия за риск инвестирования				5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%	5,9%
Стоимость собственного капитала				8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Ставка долга, до налогов				3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%
Ставка долга, после налогов				2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
СК/Стоимость компании				97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%	97%
Долг/Стоимость компании				3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Средневзвешенная стоимость капитала				8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,4%	8,3%
Кумулятивная стоимость капитала				0,9x	0,9x	0,8x	0,7x	0,7x	0,6x	0,6x	0,5x	0,5x	0,4x	
Оценка капитала, млрд CNY														
(=) Стоимость в прогножном периоде														106
(+) Стоимость в терминальном периоде														408
(x) Коэффициент на дату оценки														1,04x
(=) EV														535
(-) Долг (вкл. операционную аренду)														14
(+) Наличность														14
(+) Поступления от IPO														40
(-) Стоимость выпущенных опционов														2
(+) Стоимость неоперационных активов														14
(=) Оценка собственного капитала (млрд CNY)														585
(=) Оценка собственного капитала (млрд USD)														90
Рыночная капитализация (млрд USD)														70
Целевая цена на акцию, CNY														-
Максимум диапазона на IPO, USD														
Потенциал роста, %														29%
EV/S														5,11x

Источник: на основе данных компании

Риски: конкуренция, поддержка бренда и война патентов

Конкурентный рынок. Продукты и услуги Xiaomi размещены на высококонкурентных мировых рынках, характеризующихся агрессивной ценовой политикой, внедрением новых продуктов, быстроменяющихся технологий. Сильные конкурентные позиции компании зависят от ряда факторов: внедрение и разработка новых продуктов, разрешение на реализацию товаров и услуг в любой стране. Эти факторы могут повлиять на финансовые показатели Xiaomi, так как компания конкурирует со многими мировыми брендами, такими как Samsung, Apple, Google. Xiaomi может проиграть сильным конкурентам.

Поддержка бренда. Как и любая компания, связанная с разработками, Xiaomi может столкнуться с дефектами в своих технологиях. Такие случаи могут сильно навредить компании, если будут освещены в СМИ, а компания не сможет вовремя отреагировать и решить проблему.

Война патентов. Xiaomi в 2018 г. уже столкнулась с такой проблемой. Истцом выступил производитель смартфонов Coolpad Group, который от лица своей дочерней компании Yulong Computer потребовал, чтобы суд запретил Xiaomi производство и продажу некоторых моделей смартфонов, включая Xiaomi Mi Mix, Redmi Note 4X, Mi 6, Mi Max 2, Mi Note 3, Redmi Note 5, Redmi 5 Plus и Mi 5X. С похожей проблемой, компания столкнулась в декабре 2014 г., когда Верховный суд в Дели запретил ввоз и продажу продуктов Xiaomi в Индии в связи с нарушением патентов. В данный момент запрет отменен, но риски с патентованием остаются актуальными. В январе 2017 г. Xiaomi подала заявку на 16 тыс. патентов, из них было одобрено 3612.