

## РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ

Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2010	2011	2012П	2013П	2014П	2015П
Выручка	28 573 575	32 256 795	32 891 044	38 732 874	42 436 039	42 932 821
Прибыль от продаж	7 132 784	753 652	2 631 935	5 228 938	5 941 045	6 439 923
Прибыль до налогообложения	6 257 214	-844 708	441 645	2 815 678	3 142 785	4 114 163
Чистая прибыль	4 750 421	-943 276	329 020	2 184 282	2 455 054	3 235 456
Собственный капитал	49 960 983	42 535 138	46 790 030	49 187 970	50 489 149	51 556 849
Рентабельность собственного капитала (ROE)	9,9%	-1,9%	0,8%	4,7%	5,0%	6,4%
Рентабельность продаж (ROS)	16,6%	-2,9%	1,0%	5,6%	5,8%	7,5%
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	6,0	-11,9				10,7
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	1,0	0,3				0,8
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	0,6	0,3				1,0
Стоимость акции на конец отчетного периода, долл.						211
Прогнозная стоимость акции, долл.						1 237
Потенциальная доходность, % годовых						53,4%
Ставка владения, % годовых						31,6%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых						<b>46,6%</b>
Агрегированная доходность привилегированных акций, % годовых						<b>-33,3%</b>

## Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Величина, обратная прогнозной требуемой доходности по акциям	Прогнозная рентабельность выручки и собственного капитала	Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Вес	Вклад в прогнозируемую капитализацию	Прогнозная и текущая стоимости акций, долл.	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
1/E/P	ROSnP, ROEnP	P/E, P/S, P/BV	E, S, BV				Pnp, Ptek		
x 1	= 10,7	x 3 235 456	= 34 539 627	x 0,50	= 17 269 814				
						+			
1/0,09	x 7,5%	= 0,8	x 42 932 821	= 34 539 627	x 0,25	= 8 634 907	=> 1237,435		
						+	+		
x 6,4%	= 1,0	x 51 556 849	= 52 898 479	x 0,25	= 13 224 620		211,068	= 53,4%	→
								31,6%	→
									<b>46,6%</b>

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую требуемую доходность, получаем прогнозные сравнительные коэффициенты эмитента.

Используя прогнозные коэффициенты и прогнозные финансовые показатели, рассчитываем прогнозируемую капитализацию эмитента на индивидуальную дату прогноза. Далее сравниваем полученное значение прогнозной капитализации с текущей капитализацией компании и вычисляем потенциальную доходность эмитента.

Взвесив потенциальную доходность и ставку владения эмитента, получаем агрегированную доходность.

Потенциальная доходность рассчитывается путем деления прогнозной капитализации на рыночную стоимость компании на конец отчетного квартала. Разделив их, мы получим потенциальную доходность на весь срок прогноза. Основываясь на допущении, что курсовая стоимость акции будет прирастать равными темпами на протяжении срока прогноза, обратным счетом мы вычисляем средний темп роста в процентах годовых.

Данная компания имеет два типа акций, которые обращаются на бирже: обыкновенные и привилегированные. Схема, приведенная на странице, демонстрирует алгоритм расчета агрегированной потенциальной доходности для обыкновенных акций. При расчете агрегированной потенциальной доходности привилегированных акций в модель дополнительно закладывается возможный потенциал сокращения дисконта между ценами привилегированных и обыкновенных акций. Под дисконтом подразумевается более низкая цена привилегированных акций по сравнению с обыкновенными, в силу отсутствия у них права голоса на общем собрании акционеров общества (за исключением строго определенных законодательством случаев). На сегодняшний день в компании создана Методика прогнозирования дисконтов, позволяющая, отталкиваясь от фактических значений дисконтов, прогнозировать его будущее изменение на годовом окне. Корректируя прогнозируемую цену обыкновенной акции на величину справедливого дисконта, мы можем рассчитать прогнозируемую цену и потенциальную доходность привилегированной акции эмитента. Более подробную информацию о Методике прогнозирования дисконтов вы сможете найти на нашем сайте.