

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ

Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2012	2013П	2014П	2015П
Выручка	350 359 206	309 367 288	341 986 750	397 217 360
Прибыль от продаж	-27 900 727	18 343 539	41 241 870	54 204 108
Прибыль до налогообложения	-42 798 493	-12 463 000	18 558 425	26 023 725
Чистая прибыль	-51 725 077	-14 080 322	14 842 468	20 812 990
Собственный капитал	109 991 910	98 657 754	116 752 675	141 447 071
Рентабельность собственного капитала (ROE)	-33,3%	-8,7%	9,8%	16,9%
Рентабельность продаж (ROS)	-14,8%	-4,6%	4,3%	5,2%
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-1,9			6,9
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	0,3			0,4
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	0,9			1,2
Стоимость акции на конец отчетного периода, долл.				3,2
Прогнозная стоимость акции, долл.				7,5
Потенциальная доходность, % годовых				46,0%
Ставка владения, % годовых				23,3%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				33,6%
Агрегированная доходность привилегированных акций, % годовых				67,9%

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	Веса	Вклад в прогнозируемую капитализацию	Прогнозная и текущая стоимости акций, долл.	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
1/E/P	ROSnр, ROЕнр	P/E, P/S, P/BV	E, S, BV				Pнр, Pтек		
x 1	= 6,9	x 20 812 990	= 142 800 445	x 0,50	= 71 400 223				
1/0,15	x 5,2%	= 0,4	x 397 217 360	= 142 800 445	x 0,25	= 35 700 111	=> 7,5		
x 16,9%	= 1,2	x 141 447 071	= 163 613 435	x 0,25	= 40 903 359		3,2	= 46,0%	→
								23,3%	→
									33,6%

Разделив прогнозные значения рентабельности выручки и собственного капитала на прогнозируемую доходность, получаем 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. Взвесивая 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.