

РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ

Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2012	2013П	2014П	2015П	2016П
Выручка	66 129 000	78 579 939	99 384 587	116 866 905	132 215 578
Собственный капитал	3 345 000	110 508 379	140 324 692	172 455 101	206 898 517
Чистая прибыль	3 127 000	10 148 162	14 300 798	17 152 748	19 451 520
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	9,5				1,0
Стоимость акции на конец отчетного периода, долл.					
Прогнозная стоимость акции, долл.					
Потенциальная доходность, % годовых					
Ставка владения, % годовых					

Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых

85,3%

В результате проведенного компанией исследования на основе данных западных рынков капитала, было выявлено, что курсовая динамика акций девелоперских компаний практически не реагирует на денежную составляющую прибыли (прибыль без учета переоценки имущества), а фактически следует за рыночной стоимостью активов. При этом такой показатель как выручка для девелоперов не имеет большого смысла, так как без учета переоценки имущества этот показатель в основном отражает факт осуществления продаж недвижимости из состава активов. Так, например, нулевая выручка ничего не значит – компания просто могла осуществлять строительство и ничего не продавать за отчетный период. Если же в выручке учитывать переоценку имущества, то получается, что большую долю выручки будет составлять разница между балансовой ценой компании на конец и начало периода.

Денежную прибыль имеет смысл учитывать для компаний, обладающих в той или иной степени долей рентных активов, генерирующих денежный поток, для учета эффективности использования рентной недвижимости при прогнозе стоимости компании.

Таким образом, согласно методике ОАО «УК «Арсгера» агрегированная доходность акции строительных и девелоперских компаний рассчитывается исходя из прогнозной рыночной стоимости портфеля проектов, скорректированной на качество корпоративного управления. Корректировка позволяет учесть возможность вывода и распродажи активов по бросовым ценам.

Схема расчета агрегированной доходности обыкновенных акций

Прогнозные сравнительные коэффициенты	Прогнозные финансовые показатели	Стоимость по коэффициентам	Веса	Выклад в прогнозную капитализацию	Прогнозная и текущая стоимости акций, долл.	Потенциальная доходность и ставка владения	Агрегированная доходность
P/BV	BV				Pпр, Pтек		

$$0,988 \times 206\,898\,517 = 204\,415\,735 \times 1,00 = 204\,415\,735 \Rightarrow + = \rightarrow 85,3\%$$

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

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

Взвешивая 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.