

## РАСЧЕТ АГРЕГИРОВАННОЙ ПОТЕНЦИАЛЬНОЙ ДОХОДНОСТИ

Прогноз финансовых показателей, тыс. руб.	2013	2014П	2015П	2016П
Выручка	11 438 255	11 205 941	12 673 527	14 096 838
Прибыль от продаж	-192 495	112 059	506 941	1 127 747
Прибыль до налогообложения	-1 508 953	-1 338 430	-679 634	341 172
Чистая прибыль	-1 242 508	-1 070 744	-543 707	272 937
Собственный капитал	795 095	-275 649	-819 357	-546 419
Рентабельность собственного капитала (ROE)	-61,0%	-61,5%	-68,4%	-67,4%
Рентабельность продаж (ROS)	-10,9%	-9,6%	-4,3%	1,9%
Коэффициент "Цена/Прибыль" (P/E)	-1,2			2,9
Коэффициент "Цена/Выручка" (P/S)	0,1			0,1
Коэффициент "Цена/Балансовый капитал" (P/BV)	1,9			0,0
Стоимость акции на конец отчетного периода, долл.				75
Прогнозная стоимость акции, долл.				30
Потенциальная доходность, % годовых				-30,9%
Ставка владения, % годовых				8,4%
Агрегированная доходность обыкновенных акций, % годовых				<b>-11,3%</b>
Агрегированная доходность привилегированных акций, % годовых				<b>-11,9%</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	Весы	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	= 2,9	x 272 937	= 781 058	x 0,50	= 390 529				
1/0,35	x 1,9%	= 0,1	x 14 096 838	= 781 058	x 0,25	= 195 265	=> 29,7		
x -67,4%	= 0,0	x -546 419	= 0	x 0,25	= 0		75,0	= -30,9%	→
								8,4%	→
									<b>-11,3%</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 прогнозируемой 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 прогнозируемой 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.