

Анализ дисконтированного денежного потока

- Оценка методом ДДП позволяет определить, способна ли компания в прогнозном периоде стабильно генерировать прибыль и положительный денежный поток и каковы ее перспективы развития в дальнейшем.



- На основании модели последних двух фактических лет и одного прогнозного года принцип формирования финансового результата экстраполируется на следующие четыре года, составляющие среднесрочный прогнозный период.



- Эта модель позволяет учесть прогнозные значения макроэкономических показателей в указанный пятилетний период, историческую динамику и заявленные планы расширения деятельности компании, объем и валютную структуру ее долговой нагрузки, и перспективы отрасли в целом и компании в частности на постпрогнозный период существования.

- В совокупности это дает достаточно точную оценку реальной стоимости компании как актива, способного приносить определенную прибыль.



Расчет методом ДДП на примере ПАО «Мегафон»

	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
<u>Инфляция, %</u>	6,45	11,34	12,9	6,12 8571	4,74 2857	4,41 4286	4,18 3333	3,9

	2012 г.	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Курс доллара США, руб.	31,08	31,82	37,97	60,66					
Курс евро, руб.	39,91	42,27	50,46	67,43					

Основные макропоказатели

		2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Количество абонентов, млн чел.	Россия	66,4	68,919	72,881	75,02515 2	75,62535 4	76,230356	76,76396 9	77,224553
	Таджикистан	1,8	1,8075	1,816025	1,86869	1,922882	1,959416	1,996645	2,030588
	Абхазия	0,175775	0,1975	0,170125	0,185436	0,200271	0,21429	0,22929	0,243048
	Южная Осетия	0,0675	0,071	0,072265	0,075156	0,078162	0,080507	0,082922	0,086239
	Всего	68,443275	70,995	74,939415	77,154434	77,826668	78,48457	79,072827	79,584428
Средний доход от обслуживания одного абонента, руб.		2 968,265311	2 868,510013	2 711,221378	2 374,948283	2 420,004445	2 462,734809	2 503,944572	2 543,006107

Структура абонентской базы

		2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Количество пользователей мобильного интернета, млн чел.	Россия	23,75	27,325	28,62525	30,570842	32,343951	34,2199	35,588696	37,368131
	Таджикистан	0,38875	0,405	0,42525	0,44141	0,458183	0,475594	0,493667	0,513413
	Абхазия	0,07975	0,12	0,144	0,16416	0,178934	0,195038	0,212592	0,231725
	Южная Осетия	0,02675	0,03225	0,0387	0,044505	0,050736	0,057839	0,065936	0,07253
	Всего	24,24525	27,88225	29,2332	31,220916	33,031804	34,948371	36,360891	38,185799
Средний доход от обслуживания одного абонента, руб.		2 363,40053 1	2 310,8614 46	2 211,3893 4	2 749,62215 1	2 791,35355 9	2 830,78342 2	2 868,67817 6	2 904,4792 79

Структура базы пользователей мобильного интернета

	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Услуги сотовой связи и мобильной передачи данных	260 459,0356 65	268 081,8849 08	267 823,3308 92	269 083,5138 47	280 544,3266 57	292 217,9513 95	302 301,6682 37	313 293,5474 25
Услуги фиксированной связи	18 627,9643 35	23 574,1150 92	23 579,6691 09	24 927,428 48	25 518,564 641	26 081,795 818	26 627,340 047	27 146,573 178
Продажа оборудования и аксессуаров	18 142	23 139	21 980	24 437,410 47	26 267,772 514	28 189,916 768	30 218,533 653	32 348,184 813
Итого	297 229	314 795	313 383	318 448,3527 97	332 330,6638 13	346 489,6639 81	359 147,5419 37	372 788,3054 15

Выручка от всех видов деятельности

	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Себестоимость услуг	57 563	63 148	67 570,23405	77 402,155156	84 172,311689	91 394,745848	97 404,460795	104 561,003385
Себестоимость оборудования и аксессуаров	17 829	21 481	16 839,76595	19 433,700772	20 697,426078	22 033,661221	23 058,462141	24 347,955906
Коммерческие расходы	18 687	16 456	18 122	19 603,286643	20 533,042524	21 439,429686	22 336,312495	23 207,428682
Общие и административные расходы	70 558	75 190	78 494	82 578,227357	84 536,511034	86 402,352599	88 209,601808	89 929,689043
Износ основных средств	44 851	47 431	48 173	51 206,5	53 472,15493	55 646,434878	57 207,212534	58 152,725082
Амортизация нематериальных активов	6 131	7 827	7 313	7 720,46	7 920,736353	8 130,935875	8 302,878802	8 429,587243
Убыток от выбытия внеоборотных активов	1 200	1 437	913	1 020,8	1 000,384	980,37632	960,768794	941,553418
Итого	216 819	232 970	237 425	258 965,129928	272 332,566608	286 027,936428	297 479,697368	309 569,94276

Операционные расходы

	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Выручка	297 229	314 795	313 383	318 448,352797	332 330,663813	346 489,663981	359 147,541937	372 788,305415
Операционные расходы	-216 819	-232 970	-237 425	-258 965,129928	-272 332,566608	-286 027,936428	-297 479,697368	-309 569,94276
<i>Операционная прибыль</i>	<i>80 410</i>	<i>81 825</i>	<i>75 958</i>	<i>59 483,222869</i>	<i>59 998,097205</i>	<i>60 461,727553</i>	<i>61 667,844569</i>	<i>63 218,362656</i>
Финансовые расходы	-12 184	-13 792	-14 779	-18 221,467214	-17 979,081102	-19 052,354	-20 995,385389	-22 136,640902
Финансовые доходы	1 888	1 155	2 508	2 134,122368	1 974,125424	1 979,902185	2 012,540979	2 083,356882
Доля в прибыли/убытках ассоциированных и совместных предприятий	-202	-516	-649	-3 353,32	-3 252,7204	-3 155,138788	-3 060,484624	-2 968,670086
Прочие внеоперационные доходы/расходы	-81	-1 370	-2 949	-2 530,2	-2 277,18	-2 049,462	-1 844,5158	-1 660,06422
Прибыль по финансовым инструментам	269	-50	1 502	193	196,86	200,7972	202,805172	204,833224
Убыток по курсовым разницам	-2 914	-16 884	-10 041	2 223	0	0	0	0
<i>Прибыль до налогообложения</i>	<i>67 186</i>	<i>50 368</i>	<i>51 550</i>	<i>39 928,358022</i>	<i>38 660,101126</i>	<i>38 385,472151</i>	<i>37 982,804906</i>	<i>38 741,177553</i>
Эффективная ставка налогообложения, %	22,9452 56	26,540661	23,92628 5	26,452876	26	26	26	26
Расход по налогу на прибыль	-15 416	-13 368	-12 334	-10 562,198939	-10 051,626293	-9 980,222759	-9 875,529276	-10 072,706164
Прибыль за год	51 770	37 000	39 216	29 366,159084	28 608,474834	28 405,249392	28 107,275631	28 668,471389

Отчет о совокупном доходе (МСФО)

Безрисковая ставка, %	8,64
Премия за риск, %	10,5828
Бета-коэффициент	0,555982
Налоговая ставка, %	26
Скорректированная величина бета- коэффициента для собственного капитала	0,81307
CAPM, %	17,244557
Собственный капитал	
Рыночная капитализация, млн руб.	373 116
Стоимость капитала, % в год	17,244557
Доля в капитале, %	61,543339
Заемный капитал	
Кредиты и займы, млн руб.	233 149,446646
Стоимость заемного капитала, % в год	6,59
Доля заемного капитала, %	38,456661
WACC, %	13,14717

Расчет ставки дисконтирования

	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Дебиторская задолженность	10 732	16 260	21 156	19 010,70699	19 839,45220 1	20 684,71518	21 440,36427 3	22 254,68959 6
Кредиторская задолженность	33 875	36 622	45 961	41 923,16387 5	43 750,74563 1	45 614,75302 5	47 281,14032 9	49 076,92277 7
Товарно-материальные запасы и запасные части	8 376	6 484	8 684	9 118,2	9 574,11	9 765,5922	9 960,90404 4	10 160,12212 5
Оборотный капитал	-14 767	-13 878	-16 121	-13 794,256885	-14 337,18343	-15 164,445645	-15 879,872012	-16 662,111057
Изменение оборотного капитала	-9 863	889	-2 243	2 326,743115	-542,926545	-827,262215	-715,426366	-782,239045

Изменение оборотного капитала

	2013 г.	2014 г.	2015 г.	2016 г. (прогноз)	2017 г. (прогноз)	2018 г. (прогноз)	2019 г. (прогноз)	2020 г. (прогноз)
Операционная прибыль/убыток	80 410	81 825	75 958	59 483,222869	59 998,097205	60 461,727553	61 667,844569	63 218,362656
Ставка налога на прибыль, %	22,945256	26,540661	23,926285	26,452876	26	26	26	26
NOPLAT	61 959,719287	60 108,104352	57 784,072319	43 748,199828	44 398,591932	44 741,67839	45 634,204981	46 781,588365
Амортизация	50 982	55 258	55 486	58 926,96	61 392,891283	63 777,370754	65 510,091336	66 582,312325
Капитальные затраты	47 100	56 500	70 200	70 902	73 029,06	72 298,7694	70 852,794012	68 727,210192
Изменения оборотного капитала	-9 863	889	-2 243	2 326,743115	-542,926545	-827,262215	-715,426366	-782,239045
Денежный поток	75 704,719287	57 977,104352	45 313,072319	29 446,416713	33 305,34976	37 047,541958	41 006,928672	45 418,929543
Коэффициент дисконтирования	-	-	-	0,883805	0,781111	0,690349	0,610134	0,539239
ДДП	75 704,719287	57 977,104352	45 313,072319	26 024,881237	26 015,16615	25 575,745769	25 019,720458	24 491,670452
Суммарный ДДП	127 127,184066							

Расчет дисконтированного денежного потока

Показатели в периоде стабильного роста	Коэффициент реинвестирования, %	35,09333
	Темпы роста, %	8,820198
	Налоговая ставка, %	20
	NOPLAT, млн руб.	55 035,477764
	Амортизация, млн руб.	67 107,565355
	Капитальные затраты, млн руб.	69 414,482294
	Денежный поток, млн руб.	52 728,560825
WACC, %		13,14717
Остаточная стоимость, млн. руб.		1 218 601,650729
Коэффициент дисконтирования		0,539239
Дисконтированная остаточная стоимость, млн. руб.		657 117,865663

Расчет остаточной стоимости

Обязательства по кредитам и займам, выраженные в рублях (на текущий момент)

239 295,544573

График платежей по займам и кредитам

Валютные обязательства	2016 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.
Обязательства в долларах США, выраженные в рублях по текущему курсу	10 913,132238	10 274,239621	10 274,239621	10 274,239621	10 274,239621
Обязательства в долларах США, выраженные в рублях по прогнозному курсу	11 294,648787	9 367,832749	8 863,438925	8 420,143168	8 070,764218
Обязательства в евро, выраженные в рублях по текущему курсу	739,71688	739,71688	739,71688	739,71688	0
Обязательства в евро, выраженные в рублях по прогнозному курсу	800,264334	705,016996	667,056645	633,694495	0

Приведенная сумма обязательств по кредитам и займам

233 149,446646

Валютная корректировка обязательств

Суммарный ДДП	127 127,184066
Дисконтированная остаточная стоимость	657 117,865663
Денежные средства	25 703
Кредиты и займы	233 149,446646
Суммарная дисконтированная стоимость	576 798,603083

Расчет дисконтированной стоимости

АОИ	
Количество акций, шт.	620 000 000
Справедливая стоимость одной акции, руб.	930,320328
Потенциал роста, %	54,589619

Итоговый расчет стоимости акции

- **Высокий потенциал роста.**
- У компании широкие возможности развития в прогнозном и в постпрогнозном периодах. Она эффективно осуществляет текущую деятельность, генерирует растущий денежный поток и слабо обременена долговыми обязательствами.

**Интерпретация результата
метода ДДП**

- **Цена акций компании близка к текущим рыночным значениям.**
- Попадание справедливой стоимости акций в диапазон, в котором осуществляются торги, означает, что компания работает достаточно эффективно, но ее возможности расширения ограничены активами и ситуацией на рынке, а привлечение необходимых для интенсивного развития заемных средств приведет к значимому ухудшению структуры капитала.

**Интерпретация результата
метода ДДП**

- **Крайне низкое значение справедливой стоимости.**
- Свидетельствует о неэффективном использовании ресурсов компании, низкой рентабельности деятельности и высокой долговой нагрузке. Хотя денежный поток, генерируемый организацией, превышает объем привлеченных кредитов и займов, нельзя оценить компанию как перспективную.

**Интерпретация результата
метода ДДП**

- **Справедливая стоимость акции меньше нуля.**
- Указывает на существенные проблемы в деятельности организации и неэффективное использование ресурсов. Генерируемого денежного потока недостаточно для покрытия привлеченных кредитов и займов.
- Эти проблемы крайне негативно влияют на деятельность организации и в некоторых случаях создают угрозу банкротства компании.

Интерпретация результата метода ДДП