



Из «вспушки» возгорится пламя

- Производство швейных изделий в масштабах России все еще сильно фрагментировано. В то же время на уровне отдельных регионов существуют явные лидеры, занимающие большую долю рынка. Соответственно сохраняется определенная вероятность консолидации отрасли вокруг регионального лидера.
- ОАО «Большевичка» является лидером российской швейной промышленности. Доля компании на российском рынке костюмов в натуральном выражении составляет 4%, а в стоимостном – 6%.
- В 2004г. выручка компании оценочно составила \$19 млн.
- Компания имеет своеобразный для сервисной структуры менеджмент, больше ориентированный на производство, чем на рынок.
- Акционерный капитал имеет привлекательную структуру, не исключающую возможность недружественного поглощения.
- Оценочно рыночная капитализация компании составляет \$35,9 млн., что подразумевает \$751 за акцию.



Содержание

Характеристика компании.....	3
Крупнейшие акционеры	7
Направления приобретения акций.....	9
Оценка компании как есть	11
Оценка методом DCF	12
Оценка методом капитализации прибыли	14
Оценка компании как может быть	15

Характеристика компании

ОАО «Большевичка» расположено в г.Москве. Компания является лидером российской швейной промышленности. Основным видом деятельности является пошив и реализация мужских швейных изделий: костюмов, пиджаков, брюк.

По нашим оценкам, в 2004г. предложение на российском рынке мужских костюмов, включая отечественное производство и импорт, составило в натуральном выражении 4,15 млн. шт., а в стоимостном – \$311 млн.

Производство мужских костюмов в масштабах России все еще сильно фрагментировано. В натуральном выражении доля крупнейшей компании не превышает 5%. В то же время на уровне отдельных регионов существуют явные лидеры, занимающие большую долю рынка.

Доля ОАО «Большевичка» на российском рынке мужских костюмов в натуральном выражении составляет 4%, а в стоимостном – 6%.

По данным Woolmark Company, по объему выпуска костюмов и брюк из шерсти ОАО «Большевичка» занимает 1-е место в России.

Финансовые показатели ОАО «Большевичка» имеют негативную динамику. По нашим расчетам, расходы компании растут опережающими темпами. Связано это с определенными упущениями в маркетинговой политике, сумма которых негативно сказывается на оборачиваемости продукции. Некоторые из выявленных проблем описаны далее.

Таблица 1. Крупнейшие российские швейные компании, 2004г.

	Производство костюмов, тыс.шт.	Выручка, \$тыс.	Выручка на костюм, \$
ОАО "Большевичка" (г.Москва)	160	\$ 19 003	\$ 119
ЗАО "ФОСП" (г.Санкт-Петербург)	147	\$ 16 495	\$ 112
ЗАО "Псковская швейная фабрика "Славянка"	310	\$ 23 056	\$ 74
ОАО "Тверская швейная фабрика"	210	\$ 14 162	\$ 67
ОАО "Промышленно-торговая швейная фирма "Элегант" (г.Ульяновск)	200	\$ 4 416	\$ 22
Нижегородское швейное ЗАО "Восход"	101	\$ 1 896	\$ 19
ОАО "Швейная фирма "Айвенго" (г.Иваново)	370	\$ 4 989	\$ 13

Примечание: у некоторых компаний костюмы не только мужские, но и женские и детские

Источник: данные компаний, оценки автора

Таблица 2. Основные производители продукции из шерсти

	Годовое выпуск костюмов и брюк из шерсти, шт.
ОАО "Большевичка" (г.Москва)	150 000
ЗАО "ФОСП" (г.Санкт-Петербург)	70 000
ОАО "Тверская швейная фабрика"	60 000
ЗАО "Псковская швейная фабрика "Славянка"	40 000
ЗАО "МИШЕЛИН-95Б" (г.Москва)	40 000
ЗАО "Александрия" (г.Краснодар)	15 000

Источник: Woolmark Company, 2002г.

Таблица 3. Финансовые показатели ОАО «Большевичка»

\$ млн.	2001	2002	2003	2004	CAGR
Выручка	\$ 16,0	\$ 15,5	\$ 16,8	\$ 19,0	6,0%
Прибыль от продаж	\$ 4,8	\$ 4,6	\$ 4,0	\$ 3,9	-6,7%
Чистая прибыль	\$ 3,1	\$ 3,5	\$ 3,0	\$ 2,9	-1,3%
Чистые активы	\$ 12,8	\$ 15,4	\$ 18,5	\$ 21,4	18,6%

Источник: оценки автора

Производственные мощности ОАО «Большевичка» расположены в г.Москве, в Центральном административном округе.

Компания имеет собственную розничную сеть. В г.Москве сеть состоит из 14 специализированных магазинов мужского костюма и 5 фирменных секций в различных торговых центрах. В регионах компания имеет магазины и секции в трех городах – Санкт-Петербурге, Самаре, Новосибирске. Собственная сеть является отличной **точкой стратегического контроля**, имеющая самый высокий индекс защиты прибыли компании от конкурентов. Последним приходится продавать свою продукцию в г.Москве через чужие сети, которые вынуждают производителей поднимать свои розничные цены на 20-30%. Это снижает скорость оборота продукции и в итоге «съедает» маржу поставщика.

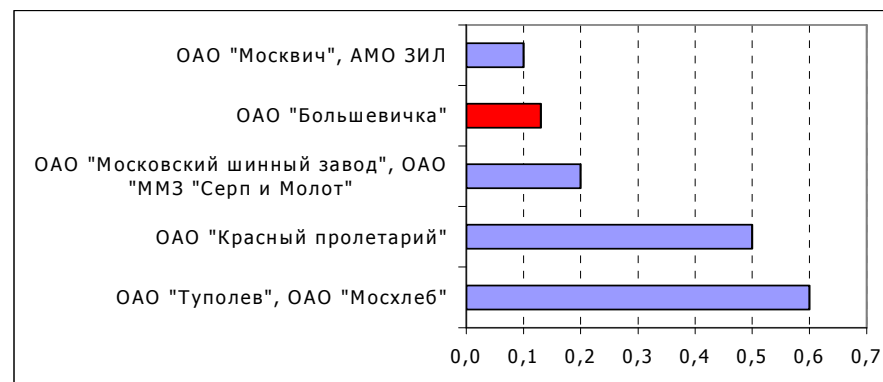
В то же время ОАО «Большевичка» **не использует** такую точку контроля и защиты как брэнд. Вместо торговых марок с определенным эмоциональным наполнением существуют несколько безликих линий одежды. Сама компания характеризует свои линии следующим образом:

- BASIC — самая недорогая линия одежды. При ее изготовлении используются дешевые российские полушерстяные ткани.
- GEPAR — линия одежды из полиэфирных, а также недорогих импортных тканей.
- 1929 TRADE MARK и SENIO GEPAR — эти две линии одежды из чистошерстяных и полушерстяных недорогих импортных тканей с полиэфирной подкладкой.
- 1929 SILVER LINE и SENIO GEPAR SILVER LINE — линии одежды из дорогих чистошерстяных и полушерстяных импортных тканей с качественной вискозной подкладкой.
- BACARD — самая дорогая линия одежды в основном производстве, при изготовлении которой используются дорогие комплектующие материалы и более трудоемкие технологии.

Нетрудно заметить **производственный подход**. На нужды потребителя компания смотрит через призму состава ткани и трудоемкости пошива.

Вообще ОАО «Большевичка» очень сильно сосредоточена на затратной части своего бизнеса. Это позволяет компании сохранять рентабельность продаж на уровне 30% уже довольно продолжительное время. В этом ей помогают и московские власти, установившие одно из самых минимальных значений понижающего коэффициента к средним ставкам арендной платы за землю в городе (см. рис.).

Рисунок 1. Коэффициенты к средним ставкам арендной платы за землю в г.Москве на 2004г.



Источник: Постановление Правительства Москвы

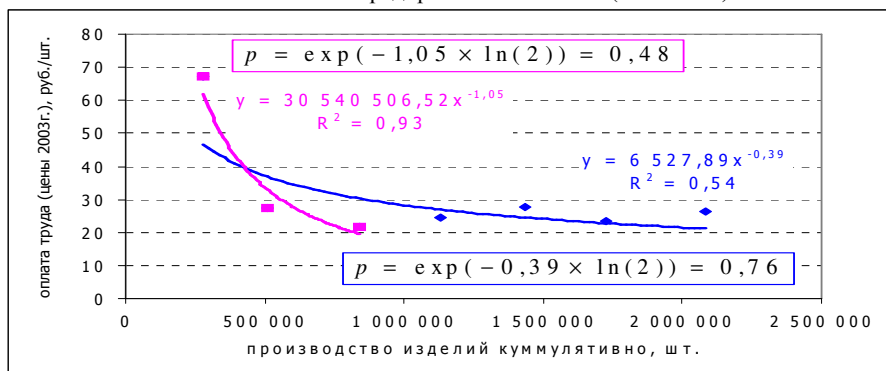
С одной стороны это похвально. Однако с другой, усердие иногда превосходит и рассудок. В ходе нашего анализа планов ОАО «Большевичка» по пошиву сезонных моделей ценового уровня 7-8 тыс. руб. сложилось мнение, что в целях минимизации удельных затрат на костюм проводится оптимизация раскроя ткани таким образом, что «выпадают» средние и наиболее популярные размеры, а отшиваются костюмы крайних размеров. Наблюдения за реализацией этих планов показали, что такая оптимизация приводит к замедлению оборачиваемости продукции, а самое главное снижению интереса со стороны покупателей к посещению (*еще не покупки!*) торговых точек компании в будущем.

Соответственно преимущество по издержкам перед конкурентами, к которому стремится компания, может и не быть точкой контроля, защищающей прибыль компании.

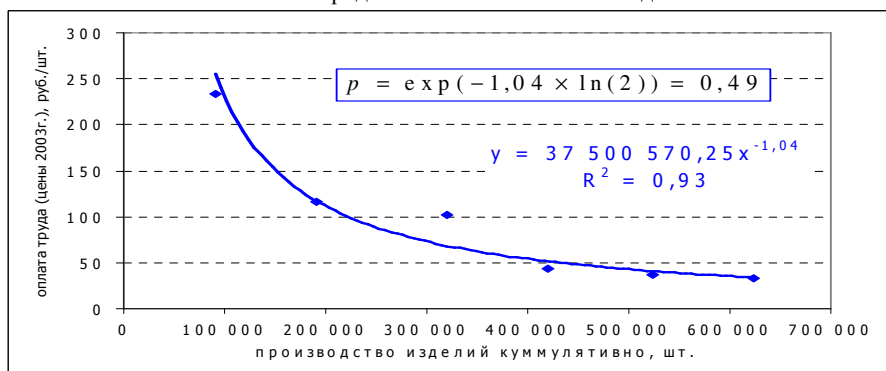
Во-первых, покупатель не разрешит получить прибыль, так как все еще остается неудовлетворенным. Во-вторых, региональные производители, активно работая на давальческой основе, получают **быстрый опыт** (см. рис.) качественного пошива при постоянно снижающемся уровне расходов на оплату труда в расчете на одно швейное изделие.

Рисунок 2. Кривая опыта региональных производителей

ОАО «Швейная предприятие «Айвенго» (г.Иваново)



Нижегородское швейное ЗАО «Восход»



Нарастающий опыт пошива позволил региональным компаниям очень плотно оккупировать ценовой сегмент до 7,5 ты. руб. за костюм. И именно в этом сегменте сосредоточены почти все линии одежды ОАО «Большевичка» (см. рис. на стр.6). Для более дорогих сегментов у компании припасена всего одна линия одежды.

На наш взгляд, это **необоснованное упущение** компании и в развитии именно этих сегментов скрыт большой потенциал рентабельных продаж. Частично компания пытается разрабатывать этот сегмент через систему индивидуального пошива.

Кратко охарактеризуем продукцию ОАО «Большевичка»:

- Фасон большинства костюмов без изысков. Более пяти лет выпускаются внешне неотличимые костюмы с трехпуговичными пиджаками и двумя шлицами и брюками с манжетами. На фоне этого стоит отметить разительное **положительное отличие** относительно конкурентов в выборе **внешнего вида тканей**. Выбор ткани по составу уже не является чем-то эксклюзивным.
- Конструкция костюмов традиционная. Возможно, где-то даже отсталая. Так у пиджаков два внутренних кармана делаются без специальной обтачки из ткани верха, отсутствует карман для сотового телефона, по краю борта и воротника отсутствует отделочная строчка, имитирующая ручную «вспушку».
- Посадка костюмов и объективная и субъективная (некомфортно) не идеальна. Не спасает даже наличие у компании системы, включающей в себя четыре основы (нормальная осанка, «высокие – прямые плечи», комфорт, «итальянская»), шесть уровней полноты, полную сетку охватов груди и ростов. Неудовлетворенность посадкой, на наш взгляд, связана с *неправильным подбором* костюма в предлагаемой системе двенадцати координат (4 основы на 3 размерных величины). В свою очередь *неправильный подбор* обусловлен как отсутствием требуемых размеров, так и, как это не парадоксально, излишними степенями свободы у покупателя в выборе костюма, а именно количеством основ.

Негативная сторона выделенных характеристик продукции компании **вкпе с усиливающейся конкуренцией** приводит к затовариванию складов нерезализованной продукцией и замедлению оборачиваемости оборотных средств. В настоящий момент на фоне отсутствия экспансии компании за пределы г.Москвы размер собственных оборотных средств ОАО «Большевичка» сопоставим с годовой вырубкой.

Рисунок 3. Положение линий одежды ОАО «Большевичка» и других брендов на ценовой линии



Примечание: ширина логотипа определяет ценовой диапазон
Источник: данные компаний, оценки автора

Крупнейшие акционеры

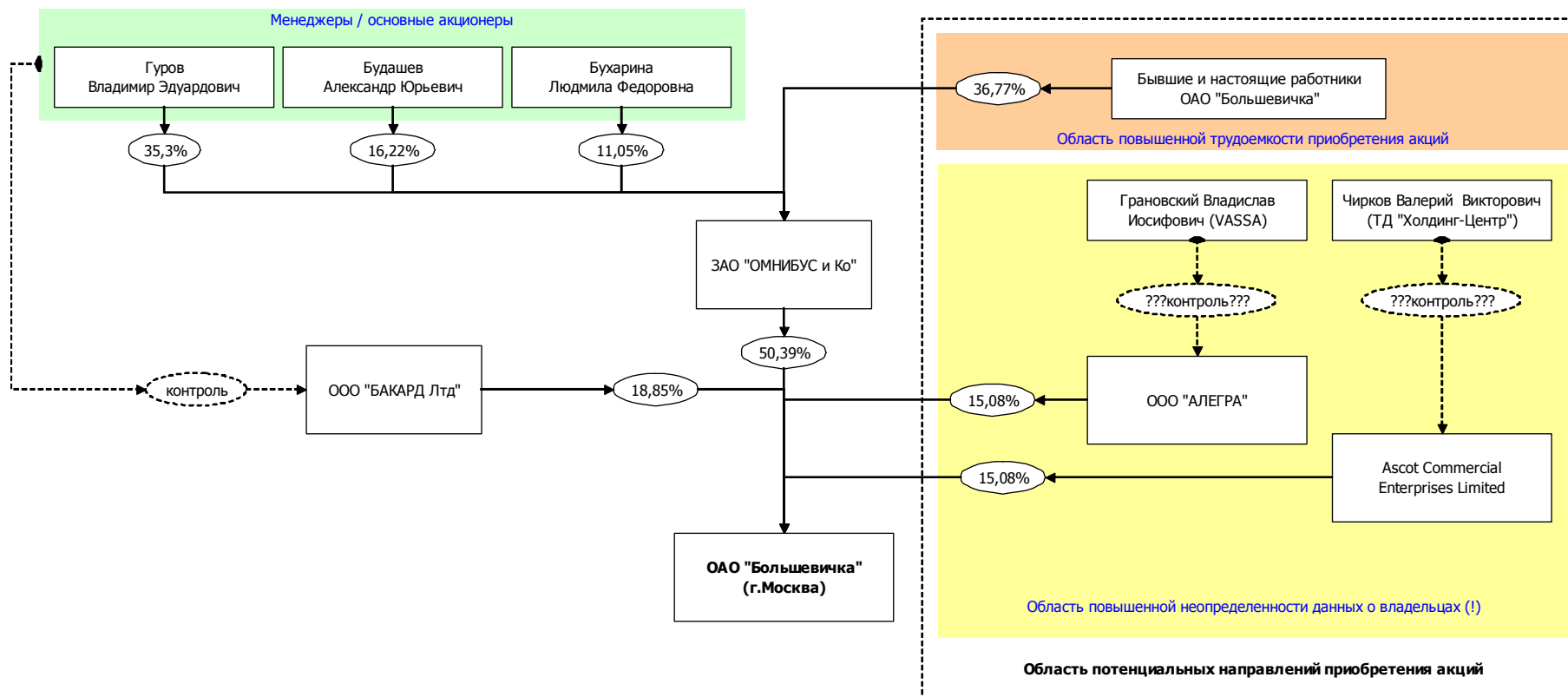
Текущая структура акционеров ОАО «Большевичка» в силу не полного раскрытия компанией информации является непрозрачной. Пролить свет на акционерные взаимосвязи, можно с помощью восстановления истории приватизации предприятия. Рассмотрим движение двух основных пакетов:

Первый пакет – 49%	Второй пакет – 51%
<p>В 1993г. 49% уставного капитала ОАО «Большевичка» на инвестиционном конкурсе достались английской текстильной компании Illingworth Morris.</p> <p>В 1996г. арбитражный суд Москвы признал недействительными договор купли-продажи 49% и инвестиционный договор с английской компанией. После этого акции были возвращены в федеральную собственность.</p> <p>В 2000г. из госпакета были проданы 30,15% уставного капитала ОАО «Большевичка» за \$2,5 млн. После этого доля государства в компании сократилась до 18,85%.</p> <p>Проданный пакет на 04.04.2001г. осел на двух компаниях ООО «Алегра» (15,08%) и багамском оффшоре Ascot Commercial Enterprises Limited (15,08%). Скорее всего, у владельцев этих компаний и менеджмента ОАО «Большевичка» имелись или имеются совместные проекты.</p>	<p>В 1993г. 51% уставного капитала ОАО «Большевичка» получили сотрудники и менеджмент компании.</p> <p>В 1993г. для участия в управлении делами ОАО «Большевичка» было создано ТОО «ОМНИБУС» путем консолидации акций работающей части акционеров общества.</p> <p>В 1998г. ТОО «ОМНИБУС» было реорганизовано в форме преобразования в ЗАО «Омнибус и Ко». На момент преобразования, ТОО «ОМНИБУС» владело 50,13% уставного капитала ОАО «Большевичка», а также имело 631 участника.</p> <p>На 01.04.2005г. уставный капитал ЗАО «Омнибус и Ко» был распределен среди 484 акционера, а базовым активом было 50,39% УК ОАО «Большевичка». Основными акционерами ЗАО «Омнибус и Ко» преимущественно являются члены совета директоров ОАО «Большевичка».</p>

Таким образом, на 01 апреля 2005г. среди акционеров выделяются три группы лиц, которые суммарно контролируют 100% уставного капитала ОАО «Большевичка»:

1. Менеджмент – 69,24%, в т.ч.:
 - 1.1. через ЗАО «Омнибус и Ко» – 50,39%
 - 1.2. через ООО «БАКАРД Лтд» – 18,85%
2. Деловые партнеры менеджмента – 30,15%
3. Персонал фабрики прямо – 0,61%

Рисунок 4. Основные акционерные взаимосвязи ОАО «Большевичка» на 01 апреля 2005г., % от УК



Направления приобретения акций

Рассмотрим два основных направления приобретения акций ОАО «Большевичка» через бизнес - партнеров менеджмента и через ЗАО «Омнибус и Ко».

Через бизнес - партнеров менеджмента

По нашим оценкам, деловым партнерам менеджмента ОАО «Большевичка» принадлежит 30,15%. Этими партнерами *могут* являться:

- Грановский В.И. в лице ООО «Алегра» (15,08%). Партнерство зиждется, скорее всего, на старом знакомстве и совместно используемой недвижимости.
- Чирков В.В. в лице Ascot Commercial Enterprises Limited (15,08%). Партнерство, скорее всего, также зиждется на использовании недвижимости, однако имеет и иные формы. Например, в использовании одних и тех же рекламных образов своей продукции (см. стр.10).

Этот способ может дать до 30,15% ОАО «Большевичка». Однако стоит подчеркнуть, что в отношении данных о собственниках этого пакета существует повышенная неопределенность. И очень может быть, что акции уже в собственности менеджмента ОАО «Большевичка».

Через ЗАО «Омнибус и Ко»

В настоящее время уставный капитал ЗАО «Омнибус и Ко» распределен среди 484 акционера. Сам уставный капитал поделен на 30 000 обыкновенных акций.

Основными акционерами ЗАО «Омнибус и Ко» преимущественно являются члены совета директоров ОАО «Большевичка». В собственности шести руководителей находится 63,23% ЗАО «Омнибус и Ко».

Тогда среди остального персонала ОАО «Большевичка» в количестве 478 чел. распределено 36,77%, что в среднем примерно составляет 23 акции ЗАО «Омнибус и Ко» на 1 акционера.

За период 1999-2005гг. дивиденды по акциям ЗАО «Омнибус и Ко» не выплачивались. Соответственно персонал ОАО «Большевичка» никакой выгоды от вложенных средств не получал. Единственной возможностью получить вложенное была продажа акций ЗАО «Омнибус и Ко», чем и пользовались руководители ОАО «Большевичка».

Скупка акций у персонала ОАО «Большевичка» может позволить консолидировать крупный пакет акций ЗАО «Омнибус и Ко». Следующим шагом должен стать обмен «производных бумаг» ЗАО на акции ОАО «Большевичка». Сделать это можно будет, по крайней мере, двумя способами:

- 1) ЗАО «Омнибус и Ко» выплатит дивиденды акциями ОАО «Большевичка». Такой сценарий был реализован в ЗАО «Союз Верхняя Салда», когда его акционерам были выплачены дивиденды акциями ОАО «ВСМПО». На момент принятия решения о выплате дивидендов ЗАО «Союз Верхняя Салда» владело 42,9% ОАО «ВСМПО».
- 2) ЗАО «Омнибус и Ко» будет реорганизовано в форме выделения нового юридического лица с внесением в его УК акций ОАО «Большевичка» пропорционально доле новых акционеров в ЗАО «Омнибус и Ко».

Оба способа предполагают конструктивное взаимодействие между текущими акционерами и потенциальными.

Второй способ может дать до 18,53% ОАО «Большевичка».

Таким образом, всего можно консолидировать пакет в размере (30,15% + 18,53%) => 48,68% от УК ОАО «Большевичка».

Рисунок 5. Пример сложности визуального дифференцирования костюма: найдите 10 отличий у двух компаний



Фото галерея костюмов ОАО «Большевичка»



Фото галерея костюмов **BENVENUTO**



Источник: <http://www.bolshevichka.ru/fotogallery.htm>

Источник: <http://www.hcdom.ru/hcwear/119.htm>

Оценка компании как есть

Мы оценили стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Большевичка» двумя методами:

- 1) методом дисконтированных денежных потоков
- 2) методом капитализации прибыли.

Методом DCF стоимость 1 акции оценена в \$703, а методом альтернативного использования - \$863. Тогда средневзвешенное значение стоимости 1 обыкновенной акции ОАО «Большевичка» составит \$751.

Исходя из полученной стоимости 1 акции ОАО «Большевичка» и соотношения выпущенных акций ЗАО «Омнибус и Ко» и акций ОАО «Большевичка», находящихся на балансе ЗАО, мы дополнительно оценили стоимость 1 акции ЗАО «Омнибус и Ко», которая составила \$603.

Таблица 4. Согласование оценок стоимости ОАО «Большевичка»

Метод	Стоимость	Вес	
дисконтированные денежные потоки	\$ 703	70%	\$ 492
капитализация прибыли	\$ 863	30%	\$ 259
Взвешенная стоимость 1 акции			\$ 751

Таблица 5. Расчет стоимости акции ЗАО «Омнибус и Ко»

Всего выпущено акций ЗАО "ОМНИБУС и Ко"	30 000
Всего акций ОАО "Большевичка" на балансе ЗАО "ОМНИБУС и Ко"	24 064
Соотношение количеств акций	0,80
Стоимость 1 акции ОАО "Большевичка"	\$ 751
Стоимость 1 акции ЗАО "ОМНИБУС и Ко"	\$ 603

Далее более подробно освещены оба используемых метода оценки стоимости.

Оценка методом DCF

Для оценки стоимости акции ОАО «Большевичка» методом DCF мы построили модель, которая базировалась на следующих допущениях.

Основные предположения в расчете свободного денежного потока:

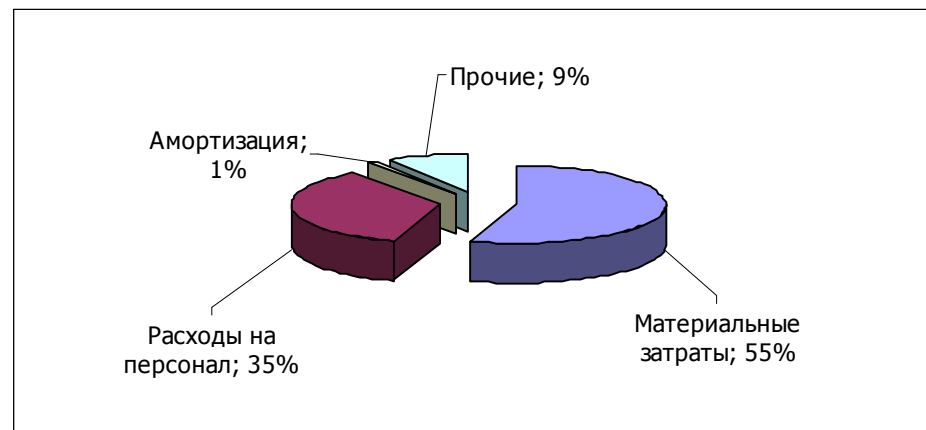
- период прогнозирования – 8 лет
- ежегодный рост выручки – 5%
- доля материальных затрат в себестоимости – 55%
- доля затрат на персонал в себестоимости – 35%
- ежегодный рост материальных затрат – 7%
- ежегодный рост расходов на персонал – 15%
- амортизация – 4% от стоимости амортизируемого имущества
- налог на прибыль – 24%
- капитальные вложения – 1,5% от выручки
- прирост оборотного капитала – 5% от выручки
- темп роста денежного потока в постпрогнозный период – 2,0%

Основные предположения в расчете ставки дисконтирования:

- доля финансирования за счет акционерного капитала – 100%
- модель расчета – CAPM of Goldman Sachs
- безрисковая ставка доходности – 5,70%
- рыночная премия за риск (США) – 4,00%
- соотношение изменчивостей индексов США и России – 2,20
- коэффициент корреляции доходностей государственных еврооблигаций и индекса (Россия) – (-0,30)
- $\beta = 1,5$

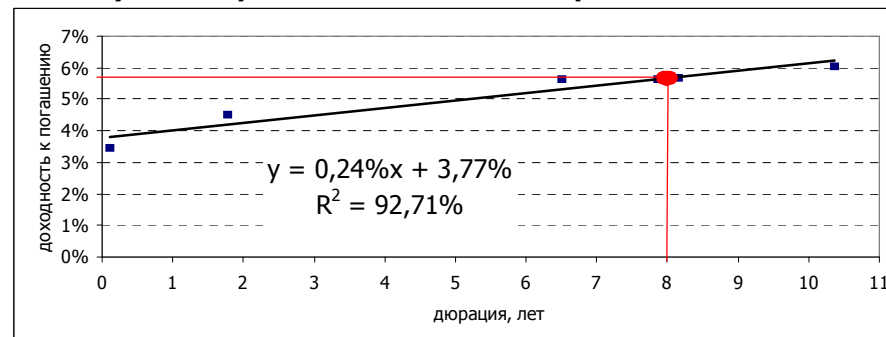
Ставка дисконтирования = $5,7\% + 4,0\% \times 2,2 \times [1 - (-0,3)] \times 1,5 = 22,86\%$

Рисунок 6. Структура себестоимости ОАО «Большевичка»



Источник: оценки автора

Рисунок 7. Кривая доходности госеврооблигаций и Aries



Источник: оценки автора

Таблица 6. Расчет стоимости акции ОАО «Большевичка» методом DCF

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Выручка	\$ 19 579	\$ 20 558	\$ 21 586	\$ 22 665	\$ 23 798	\$ 24 988	\$ 26 237	\$ 27 549
Расходы на сырье и материалы	\$ 6 584	\$ 7 045	\$ 7 538	\$ 8 066	\$ 8 630	\$ 9 234	\$ 9 881	\$ 10 573
Расходы на персонал	\$ 1 486	\$ 1 709	\$ 1 965	\$ 2 260	\$ 2 599	\$ 2 989	\$ 3 437	\$ 3 953
Прочие расходы	\$ 807	\$ 875	\$ 950	\$ 1 033	\$ 1 123	\$ 1 222	\$ 1 332	\$ 1 453
Амортизация	\$ 92	\$ 104	\$ 116	\$ 129	\$ 143	\$ 157	\$ 172	\$ 188
Прибыль до налогообложения	\$ 10 610	\$ 10 825	\$ 11 016	\$ 11 177	\$ 11 303	\$ 11 385	\$ 11 415	\$ 11 384
Налог на прибыль	\$ 2 546	\$ 2 598	\$ 2 644	\$ 2 683	\$ 2 713	\$ 2 732	\$ 2 740	\$ 2 732
Чистая прибыль	\$ 8 063	\$ 8 227	\$ 8 372	\$ 8 495	\$ 8 590	\$ 8 653	\$ 8 676	\$ 8 652
Амортизация	\$ 92	\$ 92	\$ 92	\$ 92	\$ 92	\$ 92	\$ 92	\$ 92
Капвложения	\$ 294	\$ 308	\$ 324	\$ 340	\$ 357	\$ 375	\$ 394	\$ 413
Изменение рабочего капитала	\$ 979	\$ 1 028	\$ 1 079	\$ 1 133	\$ 1 190	\$ 1 249	\$ 1 312	\$ 1 377
Свободный денежный поток	\$ 6 883	\$ 6 983	\$ 7 061	\$ 7 114	\$ 7 135	\$ 7 121	\$ 7 062	\$ 6 953
Коэффициент дисконтирования	0,81	0,66	0,54	0,44	0,36	0,29	0,24	0,19
Дисконтированный денежный поток	\$ 5 602	\$ 4 626	\$ 3 807	\$ 3 122	\$ 2 549	\$ 2 070	\$ 1 671	\$ 1 339
Стоимость в прогнозный период	\$ 23 448							
Рост в постпрогнозный период		5,0%						
WACC		22,9%						
Стоимость в постпрогнозный период	\$ 6 409							
Стоимость предприятия	\$ 29 857							
Долговое финансирование (cash)	\$ -3 729							
Рыночная капитализация	\$ 33 586							
Количество акций	47 758							
Стоимость 1 акции, руб.	\$ 703							

Таким образом, стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Большевичка» методом дисконтированных денежных потоков составляет \$703.

Оценка методом капитализации прибыли

Для оценки стоимости акции ОАО «Большевичка» методом капитализации прибыли при альтернативном использовании недвижимого имущества мы построили модель, которая базировалась на следующих допущениях.

- В собственности компании находится примерно 260 тыс. м² недвижимого имущества.
- Цена аренды составляет \$400 за 1 м² в год.
- Рентабельность продаж по чистой прибыли – 20%.
- Требуемая доходность инвестиций – 17,14%. Данное значение получено с помощью модели CAPM of Goldman Sachs с использованием тех же данных, что и при расчете ставки дисконтирования в методе DCF за исключением β , которая составила в данном случае 1,0.
- Фактор возмещения инвестиций при прямолинейном методе возврата капитала в течение трехлетнего срока – 33,33%.
- Ставка капитализации чистой прибыли – 50,47%.

**Таблица 7. Расчет стоимости акции ОАО «Большевичка»
методом капитализации прибыли**

Площадь недвижимости, кв.м	260 000
Цена аренды, \$ за кв.в. м в год	\$ 400
Выручка за аренду в год, тыс.\$	\$ 104 000
Рентабельность продаж по чистой прибыли	20%
Чистая прибыль в год, тыс.\$	\$ 20 800
Требуемая доходность инвестиций	17,14%
Фактор возмещения	33,33%
Ставка капитализации	50,47%
Стоимость ОАО "Большевичка" как объекта недвижимости, тыс.\$	\$ 41 210
Всего акции ОАО "Большевичка"	47 758
Стоимость 1 акции ОАО "Большевичка"	\$ 863

Таким образом, стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Большевичка» методом капитализации прибыли составляет \$863.

Оценка компании как может быть

Мы считаем, что деятельность ОАО «Большевичка» можно изменить в лучшую сторону. Мероприятия по корректировке деятельности компании приведут к росту стоимости бизнеса.

Небольшие, но радикальные и обратимые изменения в производстве и маркетинге с упором на взаимоотношения с потребителями, а также в умах менеджмента компании способны повлиять всего на два параметра текущей практики ведения дел – рост выручки и рост собственных оборотных средств. Это способно привести к росту стоимости ОАО «Большевичка» с \$35,9 млн. до \$52 млн., т.е. на 45%.

Соответственно стоимость 1 обыкновенной акции ОАО «Большевичка» увеличится с \$751 до \$1 088.

Допущения для метода DCF остались без изменений, за исключением:

- ежегодный рост выручки – 10%
- прирост оборотного капитала – 0% от выручки

Допущения для метода капитализации прибыли остались без изменений.

Таблица 8. Согласование оценок стоимости ОАО «Большевичка» после корректирующих мероприятий

Метод	Стоимость	Вес	
дисконтированные денежные потоки	\$ 1 184	70%	\$ 829
капитализация прибыли	\$ 863	30%	\$ 259
Взвешенная стоимость 1 акции			\$ 1 088

© Рачков Игорь, к.э.н.

igorra@mail.ru

Данная публикация подготовлена на основании открытой информации, которая на наш взгляд является достоверной и адекватной сложившимся на момент публикации условиям. Между тем, автор не может гарантировать полноту или достоверность используемых данных. Мнения и выводы, представленные в отчете являются суждениями автора и могут быть пересмотрены без специального уведомления.