

Министерство науки и высшего образования Российской Федерации
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение
высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет
(национальный исследовательский университет)»
Высшая школа экономики и управления
Кафедра «Финансы, денежное обращение и кредит»

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ
Зав. кафедрой, проф., д.э.н.
_____ И.А. Баев
«__» _____ 2018 г.

Оценка инвестиционной привлекательности компании ПАО «Детский мир»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА
(бакалаврская работа)

ЮУрГУ – 38.03.01.2018.052.ВКР

Руководитель работы,
к.э.н., доцент кафедры
_____ И.А. Соловьева
«__» _____ 2018 г.

Автор работы,
студент группы ВШЭУ-476
_____ А.Д. Шаблаков
«__» _____ 2018 г.

Нормоконтролер,
ст. преподаватель кафедры
_____ И.А. Мостовщикова
«__» _____ 2018 г.

Челябинск 2018

АННОТАЦИЯ

Шаблаков А.Д. Оценка инвестиционной привлекательности компании ПАО «Детский мир». – Челябинск: ЮУрГУ, ВШЭУ-476, 96 с., 26 ил., 31 табл., библиограф. список – 25 наим., 3 прил.

Выпускная квалификационная работа выполнена с целью оценки инвестиционной привлекательности компании ПАО «Детский мир».

В работе рассмотрены теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности, проведен финансовый анализ компании, анализ отрасли детских товаров и произведена оценка инвестиционной привлекательности компании с использованием метода дисконтированных денежных потоков и семифакторной модели. В завершение сделан общий вывод об инвестиционной привлекательности компании на основе результатов, полученных от использования двух методов оценки.

ANNOTATION

Shablakov A.D. Assessment of the investment attractiveness of PJSC "Detsky Mir". – Chelyabinsk: SUSU, HSEM-476, 96 pages, 26 drawings, 31 tables, bibliography – 25 names, 3 applications.

This paper was performed for the purpose of assessing the investment attractiveness of PJSC "Detsky Mir".

The paper includes the theoretical foundations of the investment attractiveness, financial analysis of a company, analysis of the children's goods industry and the investment attractiveness of the company was estimated using the discounted cash flow method and the seven-factor model. Finally, a general conclusion is made about the investment attractiveness of the company based on the results obtained from the use of two valuation methods.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	8
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ	
1.1 Инвестиционная привлекательность: понятие, содержание и основные подходы к оценке.....	10
1.1.1. Содержание понятия инвестиционной привлекательности.....	11
1.1.2. Основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности.....	17
1.2 Методы оценки инвестиционной привлекательности компании.....	21
1.2.1 Нормативно-правовой подход.....	22
1.2.2 Метод дисконтированных денежных потоков.....	22
1.2.3 Оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия.....	25
1.2.4 Семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности.....	26
1.2.5 Интегральная оценка инвестиционной привлекательности на основе внутренних показателей.....	27
1.2.6 Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия.....	28
1.3 Характеристика компании ПАО «Детский мир».....	30
1.3.1 История развития компании.....	30
1.3.2 Финансовый анализ компании.....	31
2. ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ ПАО «ДЕТСКИЙ МИР»	
2.1 Анализ тенденций развития отрасли. Оценка позиций предприятия на рынке.....	43
2.1.1 Положение компании на рынке.....	43
2.1.2 Объем и динамика отрасли.....	44
2.1.3 Структура отрасли.....	45
2.1.4 Основные тенденции развития отрасли.....	47
2.2 Прогнозирование денежных потоков компании ПАО «Детский мир» с учетом стратегии развития.....	51
2.2.1 Тенденции развития компании.....	52
2.2.2 Прогноз выручки.....	54
2.2.3 Прогноз основных статей затрат.....	58
2.2.4 Определение ставки дисконтирования.....	62
2.2.5 Расчет текущей стоимости компании.....	67
2.2.6 Анализ рисков.....	69
2.3 Оценка инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» с использованием семифакторной модели.....	75
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	84
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	88
ПРИЛОЖЕНИЕ.....	91

ВВЕДЕНИЕ

На сегодняшний день наблюдается активное развитие российского фондового рынка, повышается интерес к инвестированию как к способу вложения свободных денежных средств со стороны населения. Если раньше население в качестве способа вложения денежных средств использовало преимущественно банковские вклады, то сейчас со стороны населения наблюдается все больший интерес к различным финансовым инструментам фондового рынка, связанный с повышением финансовой грамотности и финансового кругозора населения. Кроме того, растет число профессиональных индивидуальных и институциональных инвесторов, для которых остро стоит вопрос о выборе качественного объекта инвестирования по соотношению доходности и рискованности. В связи с этим на сегодняшний день становится актуальной задача оценки инвестиционной привлекательности объекта инвестирования.

Объектом исследования является публичное акционерное общество «Детский мир».

Целью данной работы является анализ и прогнозирование показателей деятельности и оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Детский мир».

В рамках поставленной цели необходимо решить следующие задачи:

- 1) рассмотреть теоретические основы оценки инвестиционной привлекательности компании;
- 2) провести финансовый анализ компании;
- 3) проанализировать тенденции развития отрасли;
- 4) спрогнозировать результаты деятельности ПАО «Детский мир»;
- 5) провести оценку инвестиционной привлекательности с использованием семифакторной модели;
- 6) оценить инвестиционную привлекательность ПАО «Детский мир».

В первом разделе работы изучена сущность понятия инвестиционной привлекательности, рассмотрены основные подходы к оценке и методы, используемые при оценке инвестиционной привлекательности, а также проведен финансовый анализ рассматриваемой компании.

Во втором разделе работы проведен анализ отрасли, в которой осуществляет свою деятельность анализируемая компания, и выявлены основные тенденции развития рынка; проанализированы тенденции развития компании и спрогнозированы показатели ее деятельности; проведена оценка инвестиционной привлекательности с использованием метода дисконтированных денежных потоков и семифакторной модели.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ

1.1 Инвестиционная привлекательность: понятие, содержание и основные подходы к оценке

Важная роль инвестиционной деятельности в развитии мировой экономики объясняется историческими аспектами становления и развития данной деятельности в целом. Вложения денежных средств, имущества, а также других всевозможных активов для извлечения выгоды осуществлялись всегда. Сегодня одним из наиболее активно развивающихся направлений экономического анализа является инвестиционный анализ и оценка инвестиционной привлекательности компаний-эмитентов. Развитие инвестиционного анализа включает в себя развитие его элементов – разновидностей инвестиций и инвестиционной деятельности, анализа инвестиций и инвестиционных проектов. Однако на сегодняшний день существует большое количество трактовок понятия «инвестиционная привлекательность», этот факт в определенной степени затрудняет понимание сути термина. Аналитики и ученые пока не пришли к единому мнению сути понятия инвестиционной привлекательности. Понятие инвестиционной привлекательности является сложным инструментом как на микро-, так и на макроуровне.

Прежде чем рассматривать основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности, необходимо подготовить теоретическую основу, а именно определить понятие инвестиционной привлекательности. Изучение теоретических основ позволит более детально подойти к сравнению различных методов и подходов оценки инвестиционной привлекательности и непосредственно к проведению данной оценки.

1.1.1 Содержание понятия инвестиционной привлекательности

Экономическая сущность понятия инвестиционной привлекательности для отечественных аналитиков, экономистов, а также потенциальных инвесторов имеет ключевое значение, так как специалистам важно совершенствовать свои навыки формирования и управления инвестициями. Чем больше соответствующих навыков у человека, чем шире его возможности в принятии эффективного управленческого решения, использовать инвестиции в нужном направлении, что повлечет за собой дальнейшее развитие финансово-экономической деятельности компании.

Более того, стоит отметить, что для российской экономики задача детального изучения понятия инвестиционной привлекательности играет важную роль, поскольку масштабное изучение данного понятия началось недавно. Усложняет изучение понятия и инвестиционного процесса в целом тот факт, что российская экономика находится в состоянии перехода от экономики административного типа к рыночной. Большое количество ресурсов и огромные территории также тормозят изучение понятия инвестиционной привлекательности. Анализируя теоретические основы понятия и его практическое применение, можно сделать вывод, что о данном понятии не сложилось единого мнения.

Наблюдается неоднозначность трактовок инвестиционной привлекательности. Основываясь на проведенном анализе определений инвестиционной привлекательности, приведенных различными авторами, можно выделить два основных подхода к определению понятия инвестиционной привлекательности: комплексный и традиционный [1].

Познакомимся с отношением разных авторов к определению инвестиционной привлекательности компании и с их принадлежностью к определенным подходам.

Начнем рассмотрение с комплексного подхода. Комплексный подход к понятию инвестиционной привлекательности подразумевает под собой использование системы критериев, которая, в свою очередь, содержит в себе систему различных

особенностей внеучетного функционирования компании, а также систему финансовых показателей.

Такие авторы, как В.М. Власова, И.В. Журавкова, Э.И. Крылова и М.Г. Егорова, под инвестиционной привлекательностью компании понимают самостоятельную экономическую категорию, которая характеризуется не только рентабельностью капитала, финансовой устойчивостью, курсовой стоимостью акций, финансовой устойчивостью и уровнем дивидендных выплат [2]. По мнению авторов, помимо вышеперечисленных факторов в формировании инвестиционной привлекательности участвуют такие, как конкурентоспособность реализуемой продукции и уровень клиентоориентированности компании, который выражается в удовлетворении потребностей покупателей и контрагентов. Кроме того, большую роль в формировании инвестиционной привлекательности играет уровень инновационной активности в рамках долгосрочного развития компании. Данный вариант определения можно отнести к комплексному подходу, так как в нем заключено универсальность подхода и используется анализ как финансовых, так и нефинансовых составляющих инвестиционной привлекательности компании. В целом, мнение В.М. Власовой, И.В. Журавковой, Э.И. Крыловой и М.Г. Егоровой схоже с мнением В.А. Бабушкина, Н.А. Батуриной и Д.А. Едновицкого в той части, что инвестиционная привлекательность непосредственно связана с финансовым состоянием предприятия [3].

Основываясь на мнении авторов, стоит сказать, что данное предположение применимо как к организациям-проектостроителям, так и к хозяйствующим субъектам, являющимися эмитентами ценных бумаг. Однако стоит учесть тот факт, что данная трактовка инвестиционной привлекательности не включает в себя коммерческие организации, оценка которых происходит с точки зрения целесообразности венчурного инвестирования или же осуществления операций слияния или поглощения. В этом случае финансовое состояние компании играет не такую важную роль. Поэтому финансовое состояние является не единственным (а

иногда и вовсе незначимым) фактором, влияющим инвестиционную привлекательность компании.

Автор Е.А. Липченко в своей работе, опубликованной в журнале «молодежь ученых» отмечает, что по мнению Н.А. Батуриной, Д.А. Едновицкого и В.А. Бабушкина для венчурных инвестиций и сделок слияния и поглощения баланс компании и его структура не так важны. В данном случае инвестиционную привлекательность компании формируют другие факторы:

- стабильный денежный поток;
- принадлежность к определенной отрасли;
- продукция, производимая компанией;
- инновационная активность компании;
- ожидаемый эффект синергии и т.д. [4].

Большое количество авторов высказываются о том, что вложение средств в компанию с положительными финансовыми показателями может принести не такую высокую доходность, как от вложений в компанию с менее устойчивым финансовым состоянием, которая, в свою очередь, осуществляет деятельность на перспективном, активно развивающемся рынке. Инвестирование небольшой суммы средств в подобную компанию позволит повысить ее производственную мощность и доходность в несколько десятков раз.

Н.А. Батурина, Д.А. Едновицкий и В.А. Бабушкине в своей трактовке определения отражают связь инвестиционной привлекательности с так называемыми инвестиционными рисками. Авторы считают, что инвестиционная привлекательность – такое состояние компании, когда у потенциального инвестора или кредитора появляется желание взять на себя определенные риски и обеспечить себе приток средств в монетарной или немонетарной форме. При этом, как считают авторы, доверие инвесторов и пользователей информации (владельцев, кредиторов, инвесторов, государства, общества) выступает основной и достаточно чувствительной производной от величины инвестиционной привлекательности ком-

пании. Авторы выделяют как внешние, так и внутренние факторы, которые оказывают влияние на инвестиционную привлекательность организации.

Внутренние факторы зависят от функционирования компании, то есть это те факторы, на которые предприятие может оказать непосредственное воздействие. К таким факторам относится, например, система управления в компании.

Традиционный подход, по сравнению с комплексным, основан на применении текущих показателей деятельности компании, рассчитанных при помощи финансовой отчетности, составленной в соответствии со стандартами законодательства РФ. Традиционный подход не учитывает всевозможные факторы рынка (предпочтения потребителей, уровень конкуренции и др.).

Автор М.Н. Крейнина считает, что существует зависимость инвестиционной привлекательности от всех показателей финансового состояния компании. Если сузить круг проблемы, то потенциального инвестора будут интересовать те показатели, которые оказывают непосредственное влияние на рентабельность капитала, курсовую стоимость акций уровень дивидендных выплат компании [5]. Трактовка определения М.Н. Крейниной отождествляет традиционный подход к определению инвестиционной привлекательности организации.

Мнение автора частично совпадает с мнение таких авторов, как М.Г. Егоров, В.М. Власов, И.В. Журавкова и Э.И. Крылов. Однако в отличии от М.Г. Крейниной, данные авторы концентрируют свое внимание и на нефинансовых факторах, таких как клиентоориентированность реализуемой продукции, конкурентоспособность компании и т.д.

Под инвестиционной привлекательностью данные авторы понимают наличие экономического эффекта от инвестирования в акции с минимальным уровнем риска [6]. Но стоит учесть, что данный вариант определения не отражает в полной мере экономическую сущность понятия инвестиционной привлекательности и отражает проблему только с финансовой стороны. В. А. Бабушкина, Н.А. Батурина и Д.А. Едновицкий считают, что подобное определение может использоваться лишь при определении уровня инвестиционной привлекательности эмитента цен-

ных бумаг, но не подходит для оценки организаций-проектостроителей, венчурных компаний и сделок слияния и поглощения [7].

Существует и множество других всевозможных определений инвестиционной привлекательности. Рассмотрим некоторые из определений.

Таблица 1 – Определения инвестиционной привлекательности

Автор	Трактовка определения
Максимов В.Ф.	Инвестиционная привлекательность (или непривлекательность) – субъективная оценка инвестором страны, региона или предприятия по поводу принятия решения о вложении своих средств в, соответственно, страну, регион или предприятие. Субъективная оценка складывается на основе анализа объективных характеристик.
Киселева Н.В., Боровикова Т.В., Захарова Г.В. и др.	Под инвестиционной привлекательностью принято понимать интегральную характеристику отдельных предприятий, отраслей, регионов, стран в целом с позиций перспективности развития, доходности инвестиций и уровня инвестиционных рисков.
Валинурова Л.С., Казакова О.Б.	Инвестиционная привлекательность – это совокупность различных объективных признаков, свойств, средств, возможностей экономической системы, обуславливающих потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции.
Чиненов М.В. и др.	Инвестиционная привлекательность региона представляет собой объективные предпосылки для инвестирования и количественно выражается в объеме капитальных вложений, которые могут быть привлечены в регион исходя из присутствующих ему инвестиционного потенциала и уровня некоммерческих инвестиционных рисков.
Теплова Т.В.	Инвестиционная привлекательность – характеристика актива, учитывающая удовлетворение интереса конкретного инвестора по соотношению «риск – отдача на вложенный капитал – горизонт владения активом» [8].

Так, Н.В. Киселева, О.Б. Казакова, Л.С. Валинурова, М.В. Чиненов, Н.В. Борова и Г.В. Захаров в определении инвестиционной привлекательности заключено сочетание определенных объективных характеристик.

В.Ф. Максимов и Т.В. Теплова считают, что в основе определения инвестиционной привлекательности лежит субъективная оценка, которая основана на объединении объективных характеристик и определяется конкретным инвестором. Вариант трактовки В.Ф. Максимова более точен, так как включает в себе понятие именно инвестиционной привлекательности, а не инвестиционного климата.

На сегодняшний день аудиторские компании, организации, которые занимаются составлением аналитических обзоров, и финансовые аналитики применяют для анализа определенные системы критериев, что, в свою очередь, позволяют дать объективную оценку финансового состояния компании и его инвестиционной привлекательности. При этом инвестиционная привлекательность оценивается как на основе всей финансовой отчетности и информации о всех особенностях расчета экономических показателей эффективности и качестве их применения, так и на применении информации, не связанной с учетом хозяйственной деятельности компании.

Делая вывод на основе всей вышеизложенной информации, стоит сказать, что на сегодняшний день существует огромное количество трактовок понятия инвестиционной привлекательности компании. Проведя анализ нескольких из них, можно сделать вывод, что инвестор при проведении оценки инвестиционной привлекательности компании должен опираться не только на различные однотипные показатели, которые рассчитаны на основе финансовой отчетности, но и на не связанных с финансовой деятельностью компании факторах (деловая репутация компании, рыночная конъюнктура и т.д.). Рассмотренные трактовки не раскрывают возможности использования инвестированных ресурсов в долгосрочной перспективе, так как большая часть авторов рассматривают инвестиционную привлекательность лишь с позиции инвестора. Более того, исследователи не рассматри-

вают такие ключевые аспекты инвестиционной привлекательности компании, как способы привлечения инвестиций предприятием.

После анализа различных подходов к трактовке понятия инвестиционной привлекательности необходимо рассмотреть основные подходы к процессу оценки.

1.1.2 Основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности

Существует множество подходов к оценке инвестиционной привлекательности компании, однако в зависимости от используемой при оценке информации можно выделить три основных подхода: рыночный - основан на использовании преимущественно внешней информации о компании, бухгалтерский – в его основе лежит работа с внутренней информацией о функционировании организации, и объединяющий в себе признаки рыночного и бухгалтерского подхода – комбинированный. Далее подробно рассмотрим сущность, преимущества и недостатки каждого из трех подходов.

Рыночный подход

В основе рыночного подхода лежит проведение анализа внешней информации об организации. Анализ позволяет провести оценку изменения рыночной стоимости акции компании и объема дивидендных выплат посредством расчета таких показателей, как общий доход на вложение в акцию (TSR), отношение рыночной капитализации к капиталу компании (MBR), рыночная добавленная стоимость на акционерный капитал (TSR).

Недостаток данного метода состоит в том, что его невозможно применить к организациям, не прошедших процедуру IPO. Также в качестве недостатка можно выделить тот факт, оценка инвестиционной привлекательности, основанная на рыночных котировках акций, может использоваться лишь портфельными инвесторами, а также для исчисления размера возврата средств на вложенный капитал.

Бухгалтерский подход

Суть бухгалтерского подхода к оценке инвестиционной привлекательности компании состоит в анализе внутренней информации. При этом используются традиционные механизмы анализа хозяйственной деятельности компании. Ключевые показатели, которые используются в оценке, рассчитывают на основе данных бухгалтерской отчетности организации, таких, как чистая прибыль, размер чистых активов, денежные потоки компании, экономическая добавленная стоимость, акционерная добавочная стоимость, бухгалтерский возврат на вложенный капитал и др.

У данного подхода имеются следующие недостатки:

1. Расчетные показатели могут существенно отличаться от фактического финансового состояния компании. Например, убыток компании в отчетном периоде должен негативно сказаться на ее инвестиционной привлекательности, однако если убыток возник по причине направления средств на разработку и реализацию перспективных проектов, то компания тем самым, наоборот, повысит свою инвестиционную привлекательность.

2. Подход не учитывает тот факт, что при использовании разных методов начислении амортизации, отчислений средств на НИОКР, оценки стоимости активов, валютных операций, приобретаемого имущества, зачастую фактические убытки могут превратиться в «бумажную прибыль» или наоборот.

3. Данные, отраженные в бухгалтерской отчетности, позволяют оценить финансовое состояние организации только на определенный момент времени. При этом остаются неучтенными события, которые происходят в компании в отчетный период.

Комбинированный подход

Комбинированный подход включает в себя оценку как внутренних, так и внешних характеристик компании. По этой причине данный метод позволяет получить более надежные результаты оценки инвестиционной привлекательности организации [9].

Если объектом оценки инвестиционной привлекательности является крупная компания, то значение приобретают такие факторы, как активность компании в повышении своей деловой репутации, имидж компании, репутация собственника компании, наличие устойчивых взаимосвязей (формальных и неформальных) с другими компаниями, преобразование в структуре холдинга, частью которого является компания, характер взаимодействий с государством, прозрачность отчетности, квалификация менеджмент компании [10]. Поэтому любая крупная компания не проводит оценку инвестиционной привлекательности самостоятельно, а обращается в престижные рейтинговые агентства, которые, в свою очередь, по итогам оценки присваивают компании рейтинг инвестиционной привлекательности. Методы составления рейтинга являются общедоступными, а сами рейтинговые агентства обладают хорошей репутацией, поэтому их мнение считается надежным и достоверным.

При оценке инвестиционной привлекательности небольших компаний следует применять иные механизмы, отличные от тех, которые используются в оценке крупных компаний и холдингов [11].

При рассмотрении небольших компаний популярным является стандартный подход к оценке, который базируется на анализе финансовой деятельности хозяйствующего субъекта, разобранный во многих методах финансового анализа. Достоинством таких методик является то, что их использование позволяет осуществлять ретроспективный анализ финансового состояния и прогнозировать тенденции развития компании на всем горизонте расчета. К числу таких методов относится индикативная методика, которая позволяет проводить интегральную оценку инвестиционной привлекательности компании. В основе индикативной методики лежат два показателя-индикатора, при использовании которых возмож-

на качественная и количественная оценка инвестиционной привлекательности компании [12].

Показателями-индикаторами методики выступают экономическая добавленная стоимость и рентабельность активов. Выбор данных показателей объясняется тем, что большое влияние на инвестиционную привлекательность компании влияет состояние активов, которыми она владеет, их структура, состав, количество и качество [13]. Именно от эффективного использования активов зависит финансовое состояние и, следовательно, инвестиционная привлекательность компании.

Экономическая добавленная стоимость используется для оценки эффективности функционирования компании с точки зрения ее собственников, так как они считают, что функционирование компании в отчетном периоде имеет для них положительный финансовый результат, если ее доходность больше доходности по альтернативным вложениям. Поэтому при расчете экономической добавленной стоимости сумма прибыли уменьшается не только на величину платы за использование заемных средств, но и на стоимость собственного капитала [14]. Можно сделать вывод, что данный подход в большей степени является экономическим нежели бухгалтерским.

Необходимо понимать, что подходы к оценке отражают лишь самую суть процесса оценки инвестиционной привлекательности компании и не включают в себя описание конкретных методик, используемых при оценке. Поэтому следующим шагом к рассмотрению процесса инвестиционной привлекательности компании должно стать рассмотрение непосредственно методов оценки.

1.2 Методы оценки инвестиционной привлекательности компании

По причине того, что такая категория, как «инвестиционная привлекательность», исследована недостаточно, в настоящее время отсутствует единая методика ее оценки, которая бы включала в себя установленный перечень критериев и показателей и позволяла объективно охарактеризовать результаты оценки. Существующие на сегодняшний день методики основаны на использовании широкого перечня показателей, способов оценки и интерпретации полученных результатов.

Невозможно с абсолютной точностью отнести тот или иной метод оценки инвестиционной привлекательности к определенному подходу: отдельные методы по своим признакам могут относиться сразу к нескольким подходам, а могут и вовсе выходить за рамки предложенной классификации. Однако зачастую в определенном методе оценки заключены черты конкретного подхода. На основе изученных методов и подходов можно привести следующий вариант классификации методов оценки инвестиционной привлекательности:

Рыночный подход	Бухгалтерский подход	Комбинированный подход
<ul style="list-style-type: none">• Метод дисконтированных денежных потоков• Интегральная оценка инвестиционной привлекательности на основе внутренних показателей	<ul style="list-style-type: none">• Нормативно-правовой метод• Семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности	<ul style="list-style-type: none">• Оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия• Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия

Рисунок 1 – Методы оценки инвестиционной привлекательности

Рассмотрим содержание каждого из вышеуказанных методов оценки инвестиционной привлекательности компании.

1.2.1 Нормативно-правовой подход

В некоторых ситуациях методической основой расчетов служат определенные нормативные документы. Например, в инвестиционной сфере активно используются «Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов» [15]. Однако данная методика, используемая для оценки инвестиционной привлекательности публичной компании, в законодательстве РФ отсутствует, и шансы на ее появление в будущем крайне малы. Существуют лишь отдельные документы, в которых она представлена в приближенном варианте: Приказ ФСФО РФ от 23.01.2001 г. № 16 «Об утверждении методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» [16] и Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 г. № 367 «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» [17]. В приведенных источниках указаны основные показатели финансового анализа предприятия. Однако стоит отметить, что данные показатели определяют инвестиционную привлекательность компании на основе традиционного подхода к оценке, который, в свою очередь, является весьма узким. Более того, перечень показателей и их нормативные значения отражены в нормативных документах, которые используются при осуществлении процедуры банкротства компании, поэтому применение вышеупомянутых показателей некорректно для проведения оценки инвестиционной привлекательности компании.

1.2.2 Метод дисконтированных денежных потоков

В основе метода дисконтированных денежных потоков лежит предположение, что цена, которую готов заплатить потенциальный покупатель компании, расчи-

тывается на основе прогнозирования денежных потоков, которые предполагается получить от деятельности компании в будущем. Будущие денежные потоки в прогнозе (как правило 3-5) и постпрогнозные периоды приводятся к своей текущей стоимости при помощи дисконтирования по ставке, содержащей в себе, как правило, премию за риск, инфляцию и ставку по безрисковым вложениям [18]. Итогом оценки служит формирование текущей стоимости компании, которая позволяет сделать определенные выводы об ее инвестиционной привлекательности.

Рассмотрим основные этапы проведения оценки методом дисконтированных денежных потоков.

1. Выбор модели денежного потока. При оценке компании применяется одна из двух моделей денежного потока – для собственного капитала или для всего инвестированного в бизнес капитала.

Денежный поток для собственного капитала используется при оценке рыночной стоимости собственного капитала компании, он отражает способ, которым планируется профинансировать начальные и последующие инвестиции, посредством которых будет осуществляться деятельность предприятия.

В модели денежного потока для всего инвестированного капитала производится расчет совокупного денежного потока, доступного всем инвесторам компании.

Результатом расчетов модели является рыночная стоимость инвестированного капитала компании.

При выборе модели денежного потока необходимо учесть структуру капитала компании. Если ее деятельность финансируется в основном за счет собственного капитала при отсутствии значительных задолженностей, целесообразнее выбрать денежный поток для собственного капитала. Если же большую долю в структуре пассива компании занимает заемный капитал (более 40-50%), целесообразней будет выбор денежного потока для всего инвестируемого капитала.

2. Определение прогнозного периода. Прогнозным периодом является период, при котором темпы роста компании пока не стабилизировались. Предполагается, что в периоде, следующем за прогнозным (постпрогнозный период) имеют место долгосрочные стабильные темпы роста или же бесконечный поток доходов. В странах с развитой рыночной экономикой прогнозный период обычно берется в размере 10-15 лет, в странах с переходной экономикой (в России в частности), длительность прогнозного периода как правило, составляет 3-5 лет.

3. Ретроспективный анализ и прогноз. На данном этапе оценки необходимо:

- изучить тенденции и взаимодействия в ретроспективном периоде;
- учесть характер и структуру расходов компании, особое внимание уделяется соотношению переменных и постоянных затрат;
- учесть темпы инфляции при оценке каждой категории издержек;
- изучить разовые статьи расходов, которые могли отражаться в финансовой отчетности прошлых лет, но возникновение которых в дальнейшем не предусматривается;
- рассчитать размер амортизационных отчислений на основе текущего наличия активов и их будущего прироста и выбытия;
- определить процентные расходы, используя прогнозный уровень задолженности компании;
- произвести сравнительный анализ прогнозных расходов с аналогичными показателями конкурентов или с соответствующими средними показателями по отрасли в целом;
- провести оценку капитальных затрат с целью замены основных средств по мере списания его стоимости и увеличения производственной мощности;
- рассчитать изменение долгосрочных обязательств (в случае модели денежного потока для собственного капитала).

4. Расчет денежного потока в прогнозном периоде.

5. Расчет и обоснование ставки дисконтирования. Ставкой дисконтирования называется ставка, которая применяется для преобразования будущих денежных потоков в единую текущую стоимость, которая, в свою очередь, является основой для определения рыночной стоимости компании. Экономический смысл ставки дисконтирования заключается в требуемой инвесторами дохода от вложенных средств в схожие инвестиционные проекты по уровню риска.

Существует множество различных методик расчета ставки дисконтирования. При выборе методики стоит учесть тип денежного потока, который был использован при оценке в качестве основы.

6. Расчет стоимости в постпрогнозном периоде. Расчет стоимости в постпрогнозном периоде базируется предположении, что компания будет способна получать доход и по окончании прогнозного периода.

1.2.3 Оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия

Данный метод содержит в себе несколько последовательных этапов [19]: определение основных внутренних и внешних факторов, влияющих на инвестиционную привлекательность компании, используя метод «Дельфи»; построение регрессионной (многофакторной) модели влияния факторов, выбранных на первом этапе, и построение прогноза инвестиционной привлекательности компании; проведение анализа инвестиционной привлекательности компании с учетом вышеупомянутых факторов; разработка рекомендательных мероприятий.

Преимущество метода заключается в его комплексном подходе к оценке инвестиционной привлекательности. Метод позволяет учесть как внутренние, так и внешние факторы. Однако данная методика содержит и недостатки: на первом и третьем этапах проведения исследования главную роль играют опросы, эксперт-

ные оценки и анкетирование, что придает оценке субъективный характер и тем самым снижает точность последней.

1.2.4 Семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности

Критерием инвестиционной привлекательности данного метода является рентабельность активов предприятия. Выбор объясняется тем, что инвестиционная привлекательность компании в большей степени определяется состоянием ее активов, их структурой, составом, качеством, количеством, взаимозаменяемостью и взаимодополняемостью материальных ресурсов и условиями, при которых возможно эффективное их использование [20].

В данном методе производится поиск зависимостей рентабельности продаж от оборачиваемости текущих активов, чистой рентабельности продаж, отношения краткосрочных пассивов к дебиторской задолженности, коэффициента текущей ликвидности, отношения дебиторской и кредиторской задолженности, доли кредиторской задолженности во общей величине заемного капитала, а также от отношения заемного капитала предприятия и его активов.

Анализ позволяет выявить факторы, оказывающие влияние на динамику результирующего показателя. При принятии решений следует руководствоваться следующим правилом: чем выше значение рентабельности активов, тем эффективнее функционирует компания, следовательно, обладает более высокой инвестиционной привлекательностью. Уровень последней определяется на основе расчета интегрального индекса, получаемый при произведении индексов изменения всех факторов.

Благодаря математическому аппарату, рассмотренный выше метод позволяет с высокой точностью получить показатель, служащий критерием оценки инвестиционной привлекательности компании. Однако недостаток метода состоит в том, что он учитывает только внутренние показатели эффективности предприятия, иными словами, затрагивает лишь финансовую сторону деятельности компании.

1.2.5 Интегральная оценка инвестиционной привлекательности на основе внутренних показателей

В основе метода интегральной оценки лежит использование внутренних относительных показателей деятельности организации, оказывающие влияние на инвестиционную привлекательность. Вышеупомянутые показатели группируются в 5 блоков [21]: показатели эффективности использования основных и оборотных средств, показатели финансового состояния предприятия, показатели эффективности использования трудовых ресурсов, показатели инвестиционной деятельности, а также показатели хозяйственной деятельности.

Результаты расчетов каждого блока показателей сводятся в интегральный показатель, характеризующий инвестиционную привлекательность компании. Расчет интегрального показателя проходит в два этапа. На первом этапе производится расчет стандартизированных значений всех показателей и определяются веса каждого в комплексной оценке. Далее в каждый год рассчитываются потенциальные функции, сводящие в конце первого этапа в комплексные оценки инвестиционной привлекательности по каждому из блоков показателей [21]. В результате второго этапа вычисляется интегральная оценка инвестиционной привлекательности компании [21].

В качестве преимущества метода можно назвать его объективность. Также достоинством метода является сведение всех расчетов к обобщенному интегральному показателю, что позволяет упростить интерпретацию полученных результатов. Однако, как и предыдущий метод, метод интегральной оценки ориентирован лишь на расчет внутренних показателей эффективности компании, не учитывая в оценки внешние индикаторы.

1.2.6 Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия

По сравнению с вышеупомянутыми методами, метод комплексной оценки включает в себя анализ как внутренних, так и внешних факторов деятельности организации и сводит результаты расчета к обобщенному интегральному показателю, который объединяет сразу 3 раздела: общий, специальный, контрольный.

Первый раздел включает в себя оценку положения компании на рынке, оценку деловой репутации, зависимости компании от крупных покупателей и поставщиков, оценку акционеров, уровня квалификации менеджеров, анализ эффективности выполнения стратегических задач предприятия [22]. В течение первых пяти этапах выставляют оценки, после чего определяется общее количество баллов. На последнем этапе проводится оценка динамики финансово-экономических показателей деятельности компании.

Специальный раздел содержит следующие этапы: оценка общей эффективности, оценка экономического роста, оценка финансовой, операционной, инновационно-инвестиционной активности, оценка прибыли. Первый из этапов представляет собой составление матричной динамической модели, состоящей из индексов основных показателей функционирования предприятия, которые объединены в 3 группы: конечные (характеризуют результат деятельности), промежуточные (характеризуют процесс производства и его результаты) и начальные (характеризуют объем задействованных ресурсов). Суть второго этапа заключается в проведении ситуационного анализа пропорциональности темпов роста ключевых показателей деятельности компании. Третий этап включает в себя расчет показателей финансовой, операционной и инновационно-инвестиционной активности организации. На последнем (четвертом) этапе производится оценка качества полученной прибыли при помощи показателей платежеспособности и рентабельности. По всем элементам специального и общего разделов выставляются итоговые оценки. Далее рассчитывается сумма выставленных оценок.

Контрольный раздел метода включает в себя расчет результирующего коэффициента инвестиционной привлекательности, который определяется как сумма произведений баллов и их вес, представленных ранее.

Преимуществами метода является комплексный подход к решению задачи, использование большого количества показателей, сведение результатов расчетов к итоговому интегральному показателю. Говоря о недостатках метода, стоит сказать, что в методе присутствует эффект субъективизма, проявляющийся на этапе представления экспертных оценок. Однако вышеуказанный недостаток компенсирован добавлением в анализ большого количества абсолютных и относительных показателей эффективности.

Резюмирую результаты исследования методик оценки инвестиционной привлекательности, стоит сказать, что каждый из существующих методов не лишен недостатков, и результаты применения каждого из методов могут значительно различаться. Однако стоит учесть, что именно противоположность характера найденных недостатков методик при их комплексном использовании позволит подойти с разных сторон к оценке инвестиционной привлекательности компании. Так, например, оценка на основе семифакторной модели и оценка по внутренним показателям позволят объективно дать оценку компании с точки зрения ее внутренней деятельности. В свою очередь, метод, основанный на анализе внутренних и внешних факторов, и комплексный метод позволят учесть факторы, не рассмотренные в вышеупомянутых двух методах.

Но при этом ни в одном из методов не уделяется особое внимание рыночным факторам и факторам корпоративного управления компанией. Кроме того, ни один из методов не рассматривает возможность зависимости инвестиционной привлекательности компании от привлекательности страны, региона или отрасли, в которой функционирует компания.

Поскольку эти недостатки могут приводить к искажению результатов оценки, была поставлена задача апробации известных методик, для решения которой про-

ведено исследование инвестиционной привлекательности компании «Детский мир».

1.3 Характеристика компании ПАО «Детский мир»

1.3.1 История развития компании

Группа компаний «Детский мир» является крупнейшим розничным оператором торговли детскими товарами в России и Казахстане. Сегодня Компания объединяет в себе розничные сети магазинов «Детский мир» и ELC.

Современный магазин «Детский мир» насчитывает 20-30 тысяч наименований различных товаров для детей: игрушки, товары для новорожденных, одежда, обувь, канцелярские товары, различные наборы для творчества, мебель, автокресла, товары для активного отдыха.

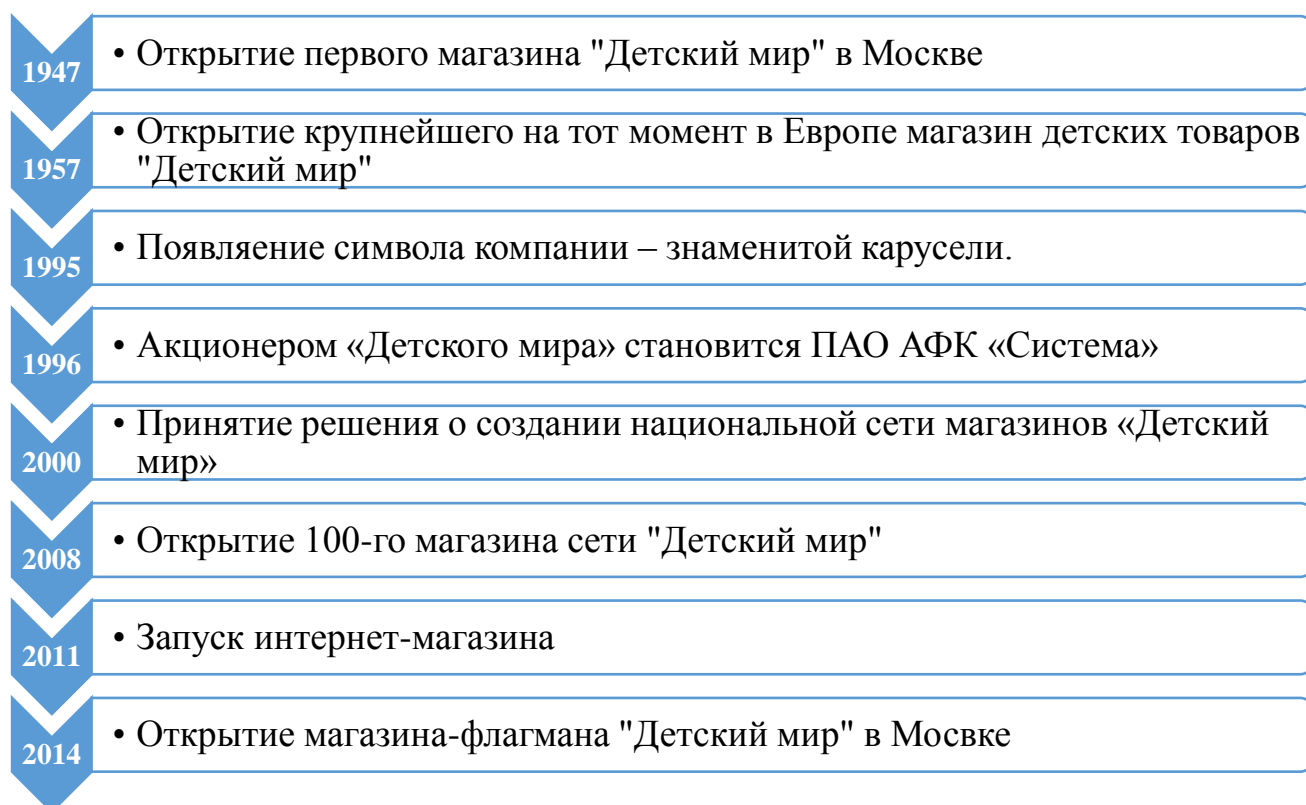


Рисунок 2 – История развития компании «Детский мир»

В 2017 году бренду «Детский мир» исполнилось 70 лет. На сегодняшний день бренд является наиболее популярным среди розничных сетей товаров для детей.

В этом же году магазины сети посетили более 180 миллионов покупателей, число посетителей продолжает расти. Выручка компании в 2017 году составила 97 млрд. руб., темп прироста составил 21,9%.

Группа компаний «Детский мир» продолжает укреплять свои позиции на российском рынке детских товаров, сохраняя при этом высокие темпы развития за последние годы. Так, в 2017 году Компанией было открыто 104 новых магазина сети «Детский мир».

Главным акционером «Детского мира» является ПАО АФК «Система», которая обслуживает более 150 млн. клиентов в различных отраслях: высокие технологии, банковские услуги, телекоммуникации, лесопереработка, сельское хозяйство, розничная торговля, фармацевтика, медицинские услуги, туризм и недвижимость. ПАО АФК «Система» была основана в 1993 году.

1.3.2 Финансовый анализ компании

Сеть магазинов «Детский мир» занимает лидирующие позиции на российском рынке товаров для детей, чья доля рынка составляет около 17%. На 1 января 2018 года компания насчитывает 578 магазинов сети «Детский мир», которые расположены в 219 городах России и Казахстана, а также 44 магазина ELC. Общая торговая площадь магазинов «Детский мир» составляет 688 тыс. кв. м. Мощности такого масштаба позволяют компании генерировать существенный объем денежных потоков. В 2017 году выручка компании составила 97 млрд. руб., рост выручки составил 22% от уровня 2016 года. Чистая прибыль компании в 2017 году увеличилась на 27% и составила 4,8 млрд. руб.

Далее проведем анализ финансового состояния компании «Детский мир»

Имущественный анализ

Говоря о структуре активов в целом, стоит отметить, что большая их часть приходится именно на оборотные активы, что и понятно, т.к. «Детский мир» является торговой компанией.

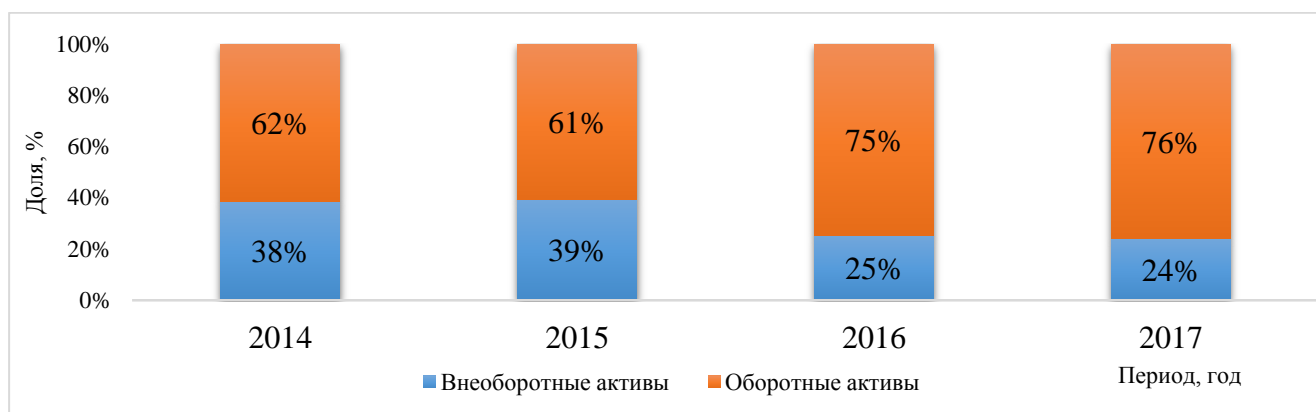


Рисунок 3 – Структура актива баланса

На протяжении рассматриваемого периода в структуре активов компании наблюдается явная тенденция к увеличению доли оборотных активов в валюте баланса. Так, за период с 2014 по 2017 годы доля оборотных активов в валюте баланса увеличилась на 14 процентных пунктов. В первую очередь, наибольшее влияние на изменение доли оборотных активов оказало увеличение товарно-материальных запасов компании.

Анализ ликвидности и платежеспособности

Платёжеспособность предприятия – это возможность своевременно погашать свои платёжные обязательства наличными денежными ресурсами.

На текущую платежеспособность предприятия непосредственное влияние оказывает ликвидность ее оборотных активов (возможность преобразовать их в денежную форму или использовать для уменьшения обязательств).

Оценка состава и качества оборотных активов с точки зрения их ликвидности получила название анализа ликвидности. При анализе ликвидности баланса проводится сравнение активов, сгруппированных по степени их ликвидности, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по срокам их погашения. Расчет коэффициентов ликвидности позволяет определить степень обеспеченности текущих обязательств ликвидными средствами.

Для комплексной оценки платёжеспособности и ликвидности предприятия рассчитаем относительные показатели ликвидности предприятия: коэффициенты абсолютной, быстрой и текущей ликвидности предприятия.

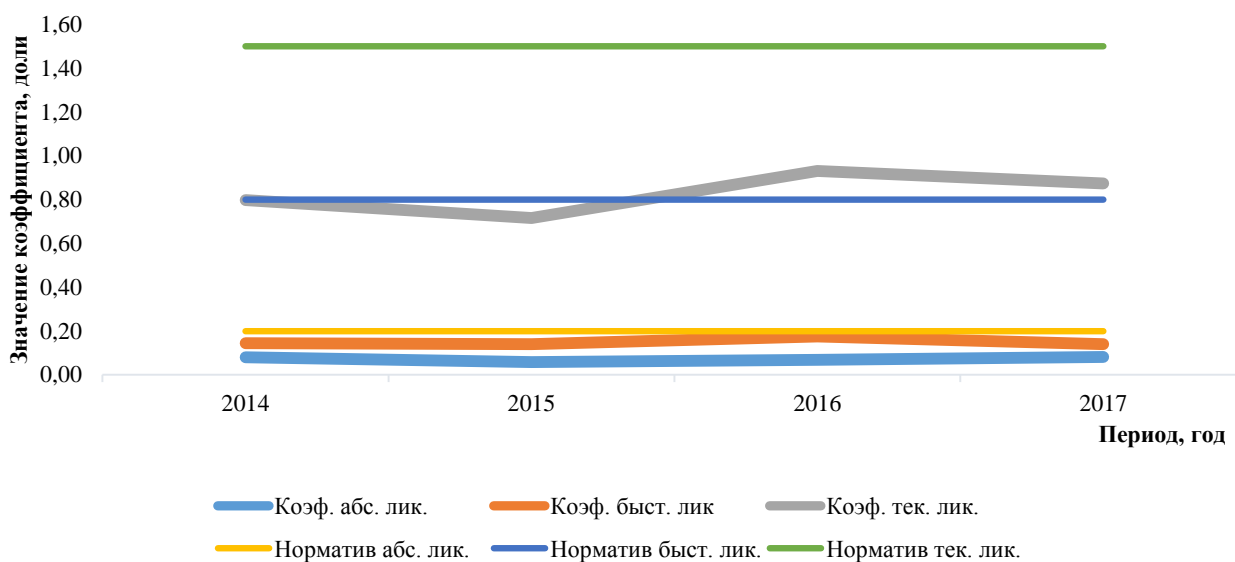


Рисунок 4 – Динамика значений коэффициентов ликвидности

1. Коэффициент абсолютной ликвидности. Коэффициент показывает, какой размер краткосрочных долговых обязательств может быть покрыт за счет денежных средств и их эквивалентов в виде рыночных ценных бумаг.

На протяжении всего рассматриваемого периода значение показателя абсолютной ликвидности предприятия находилось за пределами нижней границы нормативного значения без каких-либо положительных тенденций к увеличению. Если значение коэффициента абсолютной ликвидности ниже нормативного значения, то предприятие не в состоянии немедленно оплатить обязательства за счет

денежных средств всех видов, а также средств, полученных от реализации ценных бумаг.

2. Коэффициент быстрой ликвидности. Коэффициент показывает, насколько быстро компания может погасить краткосрочные обязательства оборотными активами. Для расчета берутся исключительно активы с высокой и средней ликвидностью.

За рассматриваемый период коэффициент быстрой ликвидности баланса находился ниже нормативного значения. Если значение коэффициента ниже нормы, то у предприятия возникают проблемы в получении кредитов, также возрастает риск потери потенциальных инвесторов.

3. Коэффициент текущей ликвидности. Коэффициент показывает, сколько рублей текущих активов приходится на один рубль текущих обязательств.

За рассматриваемый период значение коэффициента находилось ниже границы оптимального значения. Кроме того, наблюдается негативная динамика значения коэффициента текущей ликвидности. Низкое значение показателя сигнализирует о наличии трудностей в покрытии текущих обязательств. В этом случае предприятию необходимо сокращать кредиторскую задолженность и снижать оборотные активы.

Анализ финансовой устойчивости

Финансовая устойчивость фирмы – это такое состояние ее финансовых ресурсов, их распределение и использование, которое обеспечивает развитие фирмы на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня риска. Поэтому финансовая устойчивость формируется в процессе всей производственно-хозяйственной деятельности и является главным компонентом общей устойчивости фирмы.

Определим тип финансовой устойчивости предприятия:

Таблица 2 – Определение типа финансовой устойчивости

В миллионах рублей

Показатель	2014	2015	2016	2017
Запасы и затраты	11 124,205	17 346,114	24 796,000	26 440,000
Собственные оборотные средства	-7 688.300	-14 957.248	-11 729.000	-11 204,000
Собственные оборотные средства + долгосрочные обязательства	-4 165,636	-9 429,030	-5 146,000	-2 219,000
Собственные оборотные средства + долгосрочные обязательства + краткосрочные обязательства	16 508,863	23 842,188	33 454,000	33 733,000

Собственный оборотный капитал покрывает величину запасов и затрат только в совокупности с долгосрочными и краткосрочными обязательствами, что свидетельствует об неустойчивом финансовом состоянии предприятия.

Расчет коэффициентов финансовой устойчивости

После определения типа финансовой устойчивости произведен расчет коэффициентов финансовой устойчивости компании.

Таблица 3 – Коэффициенты финансовой устойчивости

Показатель	Формула расчёта	Нормативное значение	Значение			
			2014	2015	2016	2017
Коэффициент автономии (Ка)	СК/ВБ	$> 0,5$	0,10	0,01	-0,01	-0,01
Коэффициент концентрации заёмного капитала	ЗК/ВБ	$< 0,5$	0,90	0,99	1,01	1,01
Коэффициент соотношения заёмного и собственного капитала (Кз/с)	ЗК/СК	$Кз/с \leq 1$	9,14	98,34	-99,52	-86,09

1. Коэффициент автономии. Отражает долю собственных средств в общей сумме всех средств, которые вложены в имущество предприятия. На протяжении всего рассматриваемого периода значение коэффициента находилось ниже нормы. Более того, наблюдается явная тенденция к снижению показателя. Это свидетельствует о том, что компания становится все больше зависима от заемных источников финансирования, ее финансовое состояние ухудшается.

2. Коэффициент концентрации заёмного капитала. Коэффициент отражает, какая часть активов сформирована за счёт заёмных средств. На протяжении рассматриваемого периода значение показателя увеличивалось с каждым годом, что свидетельствует об увеличении зависимости предприятия от заемных средств.

3. Коэффициент соотношения заёмного и собственного капитала. Коэффициент показывает, сколько заёмного капитала привлекло предприятие на 1 руб. вложенных в активы собственных средств. В 2014 и 2015 годах значение показателя существенно превышало норму. Это говорит о том, что заемный капитал в разы превосходит собственный капитал. В 2016, и 2016 годах коэффициент имел отрицательное значение, что свидетельствует о неспособности предприятия поддерживать уровень собственного оборотного капитала.

Таким образом, одной из главных проблем предприятия является превышение заёмного капитала над собственным. Предприятие за анализируемый период было не способно покрывать свои затраты за счёт собственного оборотного капитала. Для этого ему требуются дополнительные средства в виде как долгосрочных, так и краткосрочных обязательств. За анализируемый период доля заёмных средств в пассиве баланса увеличилась с 90% до 101%. Предприятие всё больше становится зависимым от кредиторов, что увеличивает финансовые риски, связанные с финансированием деятельности нестабильными источниками капитала. Можно сделать вывод о финансовой неустойчивости предприятия.

Компания, находящаяся в неустойчивом финансовом состоянии, должна управлять финансовым циклом по-другому. Главными рычагами воздействия на финансовый цикл у него является время обращения запасов, уменьшение деби-

торской задолженности, а также пополнение источников собственных средств. Такому предприятию следует очень осторожно относиться к манипуляциям с кредиторской задолженностью, увеличивая ее только в случаях крайней необходимости. Уменьшать же кредиторскую задолженность следует параллельно с уменьшением дебиторской.

Анализ деловой активности

Далее проведем анализ деловой активности предприятия путем расчета коэффициентов оборачиваемости и периодов оборота.

Таблица 4 – Коэффициенты оборачиваемости

Показатель	Формула расчёта	Значение			
		2014	2015	2016	2017
Коэффициент оборачиваемости ДЗ	Выручка/ДЗ	32.60	29.97	24.23	31.81
Коэффициент оборачиваемости активов	Выручка/Активы	2.15	1.83	1.90	2.18
Коэффициент оборачиваемости запасов	Полная себестоимость/Запасы	4.44	3.96	3.46	3.47

1. Коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности. Показывает скорость превращения товаров или услуг компании в денежные средства (активы). За рассматриваемый период наблюдались скачки значения коэффициента. В целом, за рассматриваемый период значение показателя осталось на прежнем уровне.

2. Коэффициент оборачиваемости активов. Данный показатель характеризует эффективность использования компанией всех имеющихся ресурсов, независимо от источников их образования, т. е. показывает, сколько раз за год (или другой отчетный период) совершается полный цикл производства и обращения, приносящий прибыль компании, или сколько денежных единиц реализованной продук-

ции принесла каждая денежная единица активов. На протяжении рассматриваемого периода значение показателя оставалось на одном уровне.

3. Коэффициент оборачиваемости запасов. Отражает число оборотов товарно-материальных запасов предприятия за анализируемый период. На протяжении рассматриваемого периода наблюдается тенденция к снижению показателя, что свидетельствует об относительном увеличении производственных запасов и незавершенного производства или об увеличении спроса на готовую продукцию. Предприятию следует избегать больших запасов с низкой оборачиваемостью.

Таблица 5 – Периоды оборачиваемости

Показатель	Формула расчёта	Значение			
		2014	2015	2016	2017
Период оборачиваемости ДЗ	$365 / \text{Коб(дз)}$	11.20	12.18	15.06	11.47
Период оборачиваемости активов	$365 / \text{Коб(а)}$	169.74	199.06	192.54	167.71
Период оборачиваемости запасов	$365 / \text{Коб(з)}$	82.29	92.18	105.47	105.10

За рассматриваемый период длительность периоды оборачиваемости дебиторской задолженности и активов оставались на одном уровне без явных изменений. Длительность периода оборачиваемости запасов имеет тенденцию к увеличению. Данная тенденция объясняется ежегодным увеличением компанией объема своих товарно-материальных запасов.

Анализ показателей рентабельности

Далее на основе ретроспективных данных произведем расчет показателей рентабельности анализируемой компании.

Таблица 6 – Показатели рентабельности

Показатель	Значение			
	2014	2015	2016	2017
Рентабельность	9.18%	6.88%	8.30%	8.27%

продаж				
Рентабельность активов	15.54%	10.63%	14.76%	18.07%
Рентабельность затрат	9.82%	7.39%	9.06%	9.02%

1. Рентабельность продаж. Показывает, какую сумму прибыли получает предприятие с каждого рубля проданной продукции. На протяжении рассматриваемого периода значение рентабельности продаж не претерпело значительных изменений. В 2015 году наблюдалось значительное снижение показателя. Причиной тому стало приобретение компанией новой системы складов. В 2016 году значение показателя вернулось на прежний уровень.

2. Рентабельность активов. Показывает способность организации генерировать прибыль без учета его структуры, качество управления активами. В 2015 году также наблюдалось снижения показателя по той же причине. Однако за последние два года наблюдается тенденция к росту показателя, компания стала эффективней использовать свои активы.

3. Рентабельность затрат. Показывает, сколько предприятие имеет прибыли с каждого рубля, затраченного на производство и реализацию продукции.

Динамика данного показателя не отличается от динамики вышерассмотренных показателей.

Выводы по разделу один

В заключении подведем промежуточный итог. В данном разделе работы была рассмотрена экономическая сущность термина «экономическая привлекательность», а также основные подходы к трактовке понятия. Так, основываясь на проведенном анализе определений инвестиционной привлекательности, приведенных различными авторами, можно выделить два основных подхода к определению понятия инвестиционной привлекательности: комплексный и традиционный.

Комплексный подход к понятию инвестиционной привлекательности подразумевает под собой использование системы критериев, которая, в свою очередь,

содержит в себе систему различных особенностей внеучетного функционирования компании, а также систему финансовых показателей.

Традиционный подход, по сравнению с комплексным, основан на применении текущих показателей деятельности компании, рассчитанных при помощи финансовой отчетности, составленной в соответствии со стандартами законодательства РФ. Традиционный подход не учитывает всевозможные факторы рынка (предпочтения потребителей, уровень конкуренции и др.).

Далее были рассмотрены основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании. Так, зависимости от используемой при оценке информации можно выделить три основных подхода: рыночный - основан на использовании преимущественно внешней информации о компании, бухгалтерский – в его основе лежит работа с внутренней информацией о функционировании организации, и объединяющий в себе признаки рыночного и бухгалтерского подхода – комбинированный.

Следующим шагом стало рассмотрение основных методов оценки инвестиционной привлекательности компании. Было выявлено, что по причине того, что такая категория, как «инвестиционная привлекательность», исследована недостаточно, в настоящее время отсутствует единая методика ее оценки, которая бы включала в себя установленный перечень критериев и показателей и позволяла объективно охарактеризовать результаты оценки. Существующие на сегодняшний день методики основаны на использовании широкого перечня показателей, способов оценки и интерпретации полученных результатов. Для оценки инвестиционной привлекательности публичной компании целесообразней использовать такие методы, как метод дисконтированных денежных потоков и семифакторную модель. В основе метода дисконтированных денежных потоков лежит предположение, что цена, которую готов заплатить потенциальный покупатель компании, рассчитывается на основе прогнозирования денежных потоков, которые предполагается получить от деятельности компании в будущем. Критерием инвестиционной привлекательности в семифакторной модели является рентабельность ак-

тивов предприятия. Выбор объясняется тем, что инвестиционная привлекательность компании в большей степени определяется состоянием ее активов, их структурой, составом, качеством, количеством, взаимозаменяемостью и взаимодополняемостью материальных ресурсов и условиями, при которых возможно эффективное их использование.

На завершающем этапе была дана характеристика компании, выбранной для проведения оценки – «Детский мир», а также проведен финансовый анализ организации. В первую очередь был проведен имущественный анализ компании. Было выявлено, что большая доля в структуре активов компании приходится на оборотные активы, что и понятно, так как «Детский мир» является торговой компанией. Более того, наблюдается явная тенденция к увеличению доли оборотных активов, что связано с увеличением товарно-материальных запасов организации.

Далее был проведен анализ ликвидности компании, в результате которого было выявлено, что у компании имеются существенные проблемы с ликвидностью. Значение всех коэффициентов ликвидности находятся ниже нормативных значений, предприятие не в состоянии немедленно оплатить обязательства за счет денежных средств всех видов, а также средств, полученных от реализации ценных бумаг. У предприятия могут возникнуть проблемы в получении кредитов, также существует риск потери потенциальных инвесторов. Компании необходимо сокращать кредиторскую задолженность и снижать оборотные активы.

Следующим шагом стало проведение анализа финансовой устойчивости, который установил, что состояние компании оценивается как неустойчивое. На протяжении рассматриваемого периода размер собственного капитала предприятия был крайне мал, а за последние два года имел и вовсе отрицательное значение. Компании следует очень осторожно относиться к манипуляциям с кредиторской задолженностью, увеличивая ее только в случаях крайней необходимости. Уменьшать же кредиторскую задолженность следует параллельно с уменьшением дебиторской.

Анализ деловой активности компании проблем не выявил. Большинство показателей на протяжении рассматриваемого периода находились на одном уровне. В последние годы компания активно увеличивало товарно-материальные запасы, что оказало влияние на период оборачиваемости запасов.

Показатели рентабельности за рассматриваемый периода так же находились на одном уровне. Небольшой спад наблюдался в 2015 году, это обусловлено приобретением компанией новой системы складов.

После того, как нами была изучена сущность понятия инвестиционная привлекательность, рассмотрены основные методы ее оценки и проведен финансовый анализ рассматриваемой компании, перейдем непосредственно к оценке инвестиционной привлекательности компании «Детский мир».

2 ОЦЕНКА ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИИ ПАО «ДЕТСКИЙ МИР»

2.1 Анализ тенденций развития отрасли. Оценка позиций предприятия на рынке

Оценку инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» необходимо начать с анализа отрасли, в которой непосредственно функционирует компания. Оценка состояния отрасли на сегодняшний день, выявление определенных тенденций развития отрасли, а также анализ занимаемых компанией позиций на рынке позволят провести обоснованную и точную оценку инвестиционной привлекательности «Детского мира»

2.1.1 Положение компании на рынке

ПАО «Детский мир» осуществляет свою хозяйственную деятельность в отрасли детских товаров. К подобным товарам относятся всевозможные игры, игрушки, одежда и обувь для детей, мебель, детское питание и различные средства гигиены. Главной особенностью товаров данной отрасли является относительно небольшой срок полезного использования – ребенок быстро вырастает из одежды и обуви, в силу взросления теряет интерес к определенным играм и игрушкам. Более того, к детским товарам предъявляются жесткие требования к безопасности для здоровья ребенка и экологичности.

На сегодняшний день бренд «Детский мир» является наиболее популярным среди розничных сетей товаров для детей. Доля рынка «Детского мира» оценивается в размере 17%. В 2017 году магазины сети посетили более 180 миллионов покупателей, число посетителей продолжает расти. Выручка компании в 2017 году составила 97 млрд. руб., темп прироста составил 21,9%.

Группа компаний «Детский мир» продолжает укреплять свои позиции на российском рынке детских товаров, сохраняя при этом высокие темпы развития за

последние годы. Так, в 2017 году Компанией было открыто 104 новых магазина сети «Детский мир».

2.1.2 Объем и динамика отрасли

Согласно исследованию компании «Ipsos Comcon», объем рынка детских товаров по итогам 2017 года составил 525 млрд. руб. Годовой рост составил 1%. После значительного роста рынка в период 2011-2013 (с 396 до 500 млрд. руб.) отрасль оказалась в стагнации, которая, по оценкам экспертов, продлится еще 3-4 года, ежегодный рост будет находиться на уровне 1% [23].

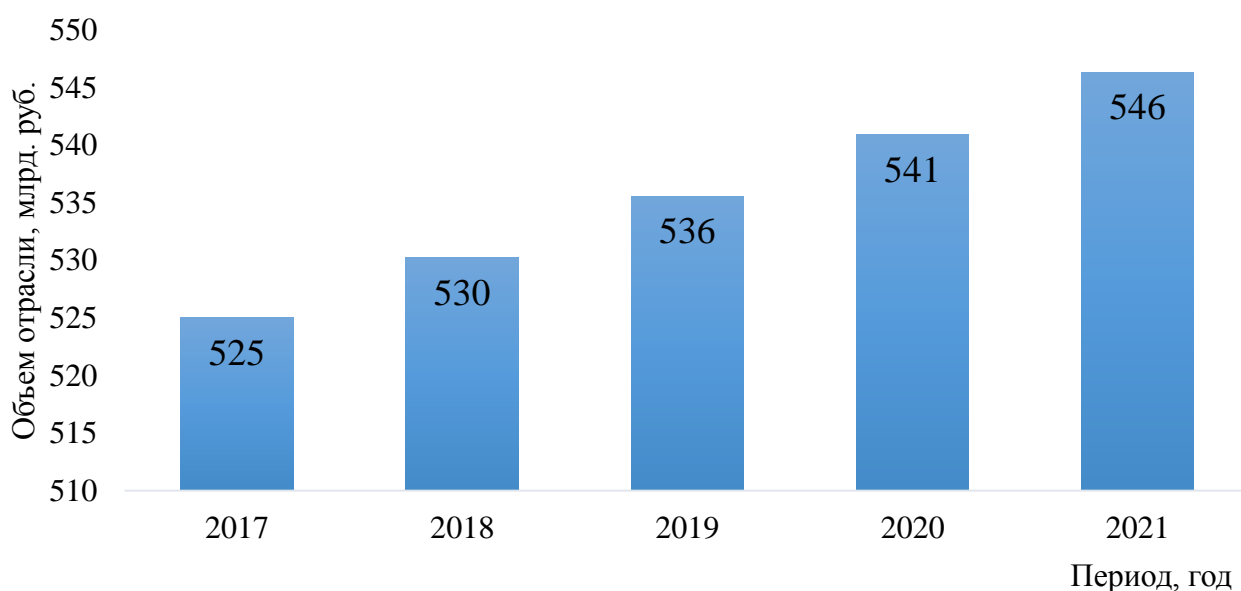


Рисунок 5 – Прогноз объема отрасли детских товаров

Причиной таких выводов становится не только новостной фон о состоянии отечественной экономики и о различных макропроцессах, но и личное финансовое состояние населения. По данным исследований, на свободные траты у населения остается только 15% доходов, в то время как 85% направлены на приобретение продуктов первой необходимости (продукты питания и прочее). При рассчитанном среднем доходе на душу населения в 31,5 тыс. рублей в месяц, производители товаров длительного спроса, в том числе и детских товаров, конкурируют за

4,7 тыс. рублей в месяц или 56 670 рублей в год. В условиях сберегательной модели потребления, характерной для россиян в 2015-2016 гг., расходы на детские товары относятся к числу приоритетных, хотя покупатели стали чаще использовать промо-предложения, ценовые акции, распродажи и покупки б/у товаров «с рук».

2.1.3 Структура отрасли

Российский рынок товаров для детей можно разделить на пять основных сегментов: игрушки, одежда, товары для новорожденных, обувь и другое (товары для спорта, детское питание, товары гигиены и ухода и пр.) [24].

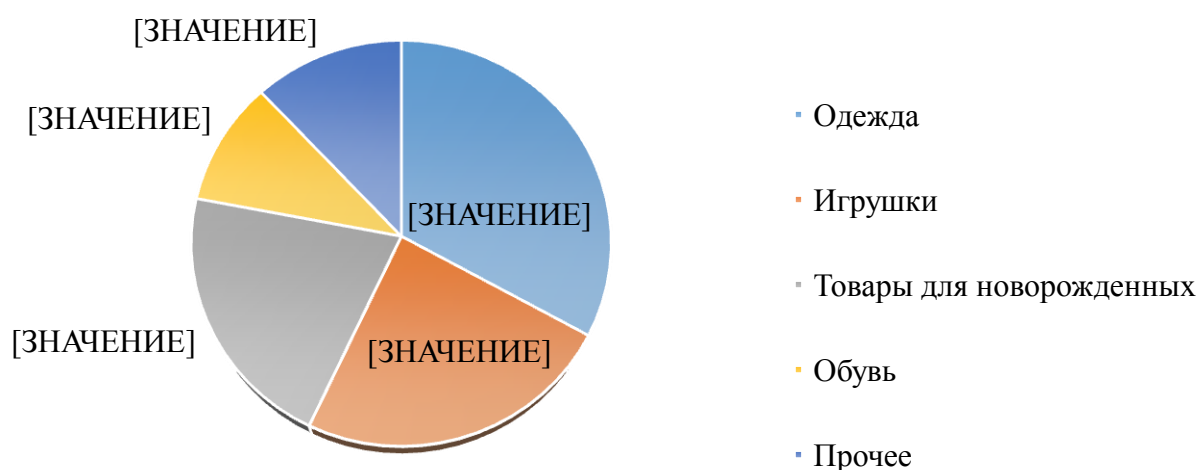


Рисунок 6 – Структура рынка детских товаров

В сегменте игрушек Рост показывают отдельные категории товаров: продажи электронных игр выросли с 4,5% в 2014 году до 6,3% в 2015 году, кукол – с 10,6% до 13%. Снизилась продажи мягких игрушек – теперь их объем менее 2% рынка. Упали продажи и игрушечного транспорта [24].

Растет объем сегмента товаров для новорожденных. Здесь прогнозируется и дальнейшее сохранение значительных темпов роста. Кризис не коснулся таких товаров как коляски, посуда и мебель для младенцев (объем рынка детской мебе-

ли оценивается в 25 млрд рублей) или 3,6 млн единиц продукции). Товары же не первой необходимости – видеоняни, стульчики для кормления, прорезыватели – стали покупать существенно реже. Отмечается повышение потребительского интереса к товарам, которые могут расти вместе с ребенком: раздвижные кровати, коляски-трансформеры.

Сегмент детской одежды остается одним из наиболее быстрорастущих, его объем оценивается в 168 млрд рублей в денежном выражении, в натуральном – 176 млн единиц (объем рынка детской обуви – 50 млрд рублей или 34,2 млн единиц продукции). Если рынки одежды для взрослых в последние годы демонстрируют стабильное падение, то прирост рынка детской одежды составил 0,63% за последний год. Предпочтение отдается более долговечным и качественным товарам при желании сократить траты на частое обновление гардероба. Таким образом, в выгодном положении окажутся производители, которые смогут предложить наиболее выгодное сочетание цены и качества товара. Участники рынка солидарны в том, что сегодня недостаточно грамотно сформировать ассортимент, необходимо заниматься и активными продажами: делать более привлекательные выкладки товара, осуществлять взаимодействие с клиентом на всех возможных площадках, формируя таким образом лояльную аудиторию [24].

Сегмент товаров для спорта, включающий в себя спортивные товары, спорткомплексы, оборудование для детских площадок, оценивается в 26 млрд рублей или в 9,6 млн единиц продукции. Оценить сегмент товаров для творчества достаточно сложно, поскольку товары для детского творчества (7,6 млрд рублей) потребители обычно относят к сегменту игрушек, а материалы для творчества (краски, кисточки, альбомы и прочее – 4,7 млрд рублей) – к категории школьных товаров.

Сегменты детского питания, средств ухода и гигиены остаются в целом стабильными. Исключение составляют так называемые товары для удовольствия, то есть не относящиеся к категории первой необходимости – детские соки и пюре. Их потребление сократилось в 2016 году на 18,2% и 4% соответственно. Из-за па-

дения в этих категориях весь сегмент детского питания в натуральном выражении потерял 8,8%. Предположительно, потребители перешли от продуктов промышленного производства к домашним.

2.1.4 Основные тенденции развития отрасли

Выделим основные положительные и отрицательные тенденции, оказывающие влияние на отрасль детских товаров.

Положительные тенденции:

1. Рост рождаемости. Поддержка государства привела к росту рождаемости в стране, появилось больше многодетных семей, что ведет к повышению спроса на детские товары. По данным Росстата, рождаемость в 2015 году увеличилась на 50% по сравнению с 2000 годом [25].

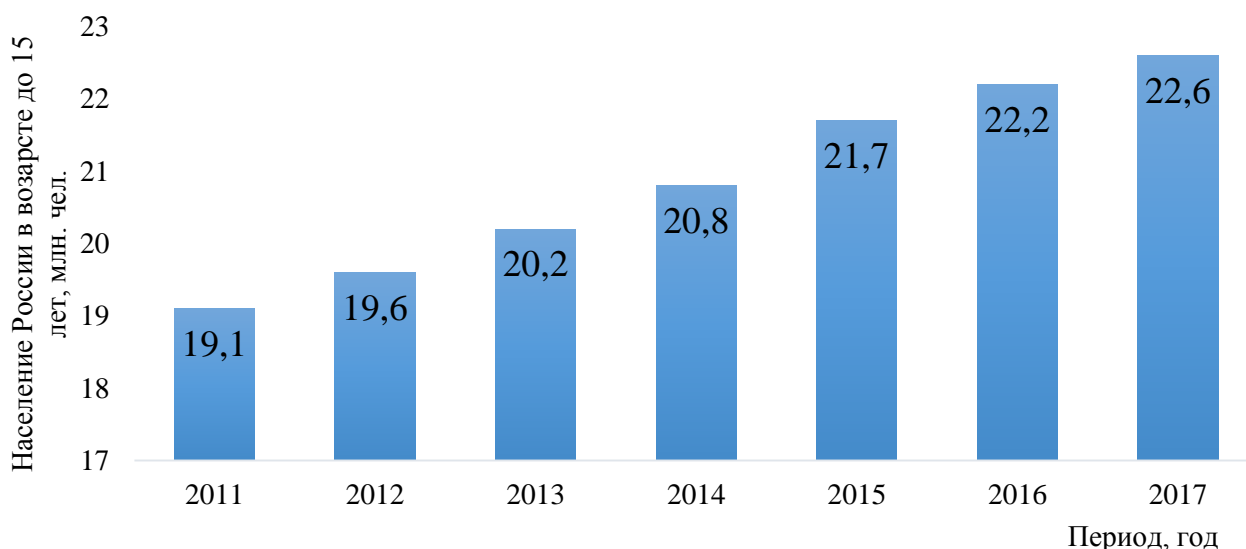


Рисунок 7 – Динамика населения России в возрасте до 15 лет

Согласно прогнозам экспертов, рост детского населения сохранится в ближайшие годы и останется на среднем уровне 0,5%.

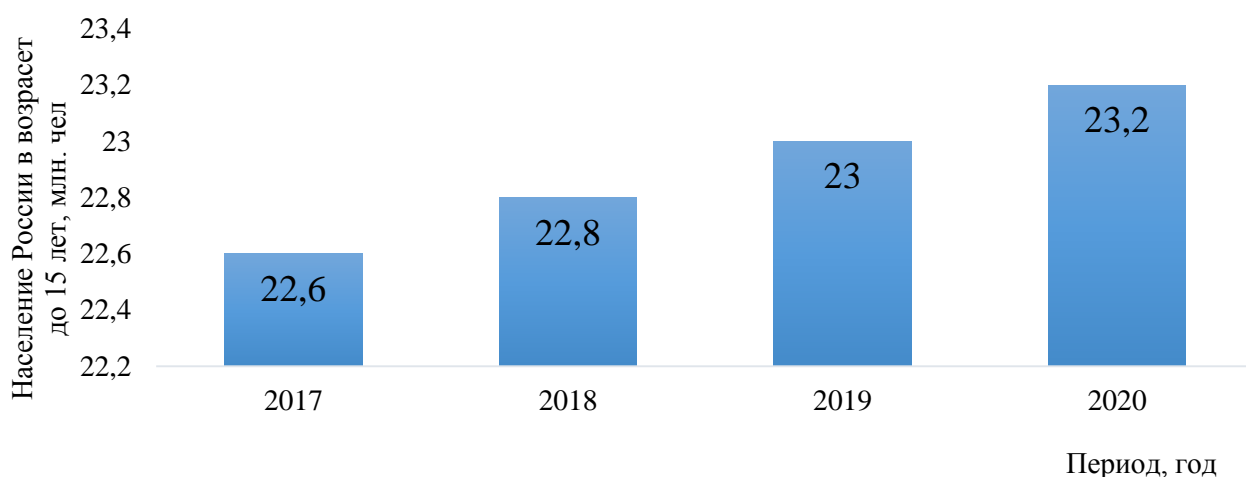


Рисунок 8 – Прогноз динамики населения России в возрасте до 15 лет

2. Снижение эластичности спроса на детские товары. При снижении доходов населения наблюдается рост затрат на категорию (рост в размере 6% в 2016 году), это свидетельствует о склонности россиян не экономить на детских товарах, приближая их таким образом к категории товаров первой необходимости.

3. Рост интернет-продаж. Один из характерных трендов последнего времени – развитие онлайн-торговли – не миновал и рынок товаров для детей. Наряду с активным развитием торговых сетей этот сегмент торговли детскими товарами быстро набирает обороты. При этом, у более чем половины сетевых магазинов детских товаров уже есть свой сайт, а большая часть остальных в ближайшее время планирует его создание [25].

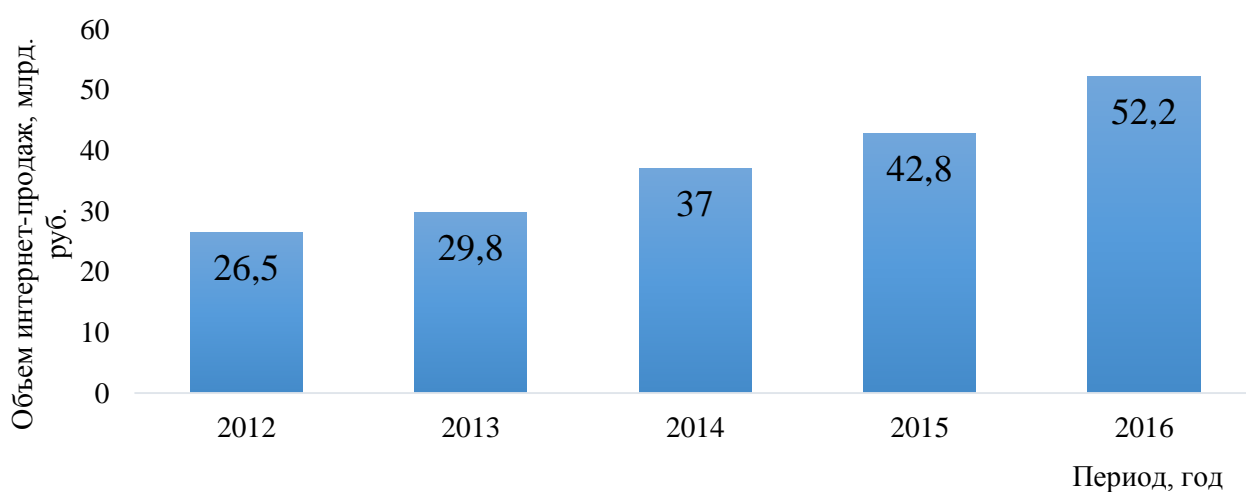


Рисунок 9 – Динамика объема интернет продаж в отрасли детских товаров

4. Увеличение доли российских товаров на рынке. На протяжении последних лет на рынке наблюдается ежегодное увеличение доли детских товаров российского производства. Данная тенденция связана с государственной поддержкой российских производителей в рамках программы «Индустрия детских товаров»

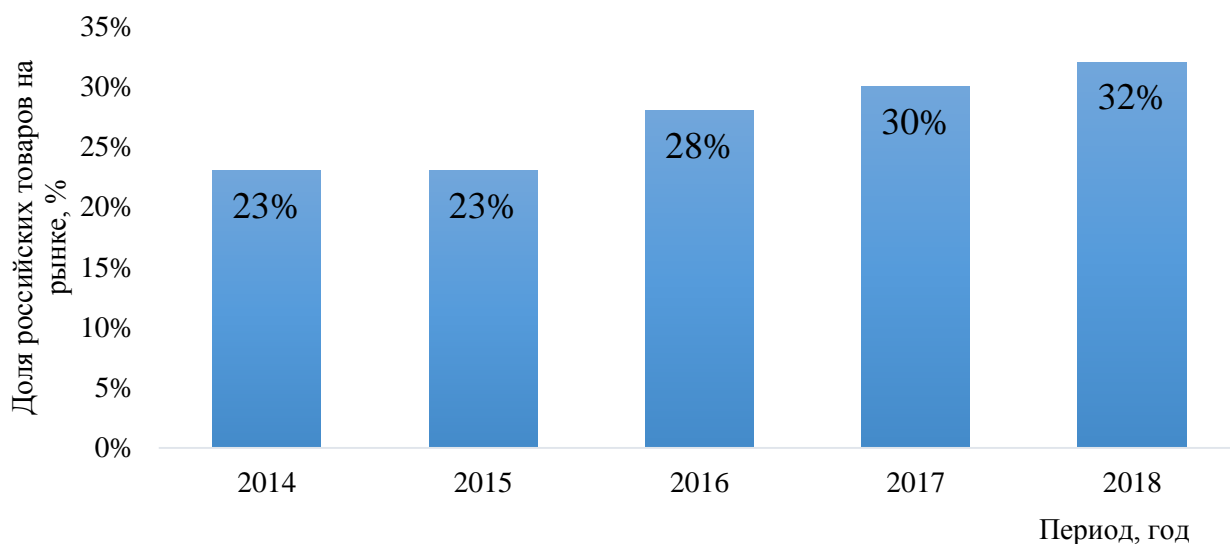


Рисунок 10 – Доля российских товаров для детей на рынке

Программа включает в себя предоставление субсидий из федерального бюджета российским организациям на возмещение части затрат на уплату процентов по кредитам, полученным в российских кредитных организациях в 2013–2016 годах, на реализацию приоритетных инвестиционных проектов индустрии детских товаров, а также на компенсацию части затрат на уплату лизинговых платежей по договору финансовой аренды (лизинга) в рамках реализации приоритетных инвестиционных проектов индустрии детских товаров.

Отрицательные тенденции:

1. Переток покупателей из специализированных магазинов в гипермаркеты. 53 % родителей покупают детские товары в супермаркетах и гипермаркетах, где цены за счет акций и специальных предложений часто ниже, чем в специализированных магазинах. Понимая этот тренд, гипермаркеты стали активно расширять

отделы с детскими игрушками. Скоро гипермаркеты станут серьезными конкурентами и в этом сегменте рынка.

2. Усиливается роль семейных универмагов в детском сегменте. Активно идет развитие семейных универмагов, которые работают по системе трилистника, к примеру, H&M, GAP, MANGO. Считается, что основные покупатели таких магазинов — женщины, при этом ассортимент строится таким образом, чтобы женщины могли купить товары для себя, детей и для своих мужчин [25].

Поэтому подобные «department store», где продается одежда сразу для всех членов семьи, стали создавать конкуренцию специализированным детским магазинам.

Таким образом, подводя итог анализа отрасли, стоит сказать, что отрасль детских товаров находится в стагнации, в которой, по оценкам экспертов, будет находиться еще 3-4 года при ежегодном росте на уровне 1%. Однако за последние 10 лет отрасль детских товаров зарекомендовала себя в качестве устойчивой отрасли, о чем говорят пережитые без существенных потерь кризисы 2008 и 2014 годов, что свидетельствует о низкоэластичном спросе на детские товары.

Кроме того, в ходе анализа были выявлены тенденции, которые способны благоприятно повлиять на положение дел в отрасли в будущем. Более того, влияние некоторых из них заметно уже сегодня. Так, были выявлены четыре основных положительных тенденции:

- рост рождаемости, который способствует увеличению объема отрасли в будущем;
- снижение эластичности спроса на детские товары. Таким образом, детские товары приравниваются к товарам первой необходимости.
- рост интернет-продаж, который способствует увеличению клиентской базы и росту продаж в целом.
- увеличение доли российских товаров на рынке, связанное с государственной поддержкой отечественных производителей.

- Помимо положительных тенденций, были выделены и отрицательные тенденции:
- переток покупателей из специализированных магазинов в гипермаркеты;
- усиление роли семейных универмагов в детском сегменте.

Гипермаркеты и семейные универмаги в будущем могут существенно ударить по конкурентоспособности основных игроков отрасли и отвоевать у них значительную долю рынка.

Следующим шагом оценки инвестиционной привлекательности «Детского мира» после анализа основных тенденций отрасли является анализ тенденций развития компании.

2.2 Прогнозирование денежных потоков компании ПАО «Детский мир» с учетом стратегии развития

Ранее нами были рассмотрены основные методы оценки инвестиционной привлекательности. В целом, все методы можно разделить на две группы: методы, в основе которых лежит использование внешней информации о компании и методы, основанные на использовании внутренних данных. Так как «Детский мир» является публичной компанией, прошедшая процедуру IPO, при оценке ее инвестиционной привлекательности целесообразно использовать преимущественно внешнюю информацию об организации, то есть необходимо проводить оценку на основе рыночных методов.

Для проведения оценки был выбран метод дисконтированных денежных потоков, результатом которого станет текущая стоимость компании с учетом постпрогнозного периода и, как следствие, справедливая стоимость акции компании. Данные результаты расчетов позволят сделать вывод об инвестиционной привлекательности компании «Детский мир».

Выбор данного метода для оценки инвестиционной привлекательности компании обусловлен тем, что данный метод отличается глубиной и детальностью рас-

четов, что позволит с высокой точностью рассчитать текущую стоимость компании и, как следствие, провести точную оценку инвестиционной привлекательности компании.

2.2.1 Тенденции развития компании

Говоря о предпосылках развития компании, стоит учесть динамику роста основных финансовых и операционных показателей компании.

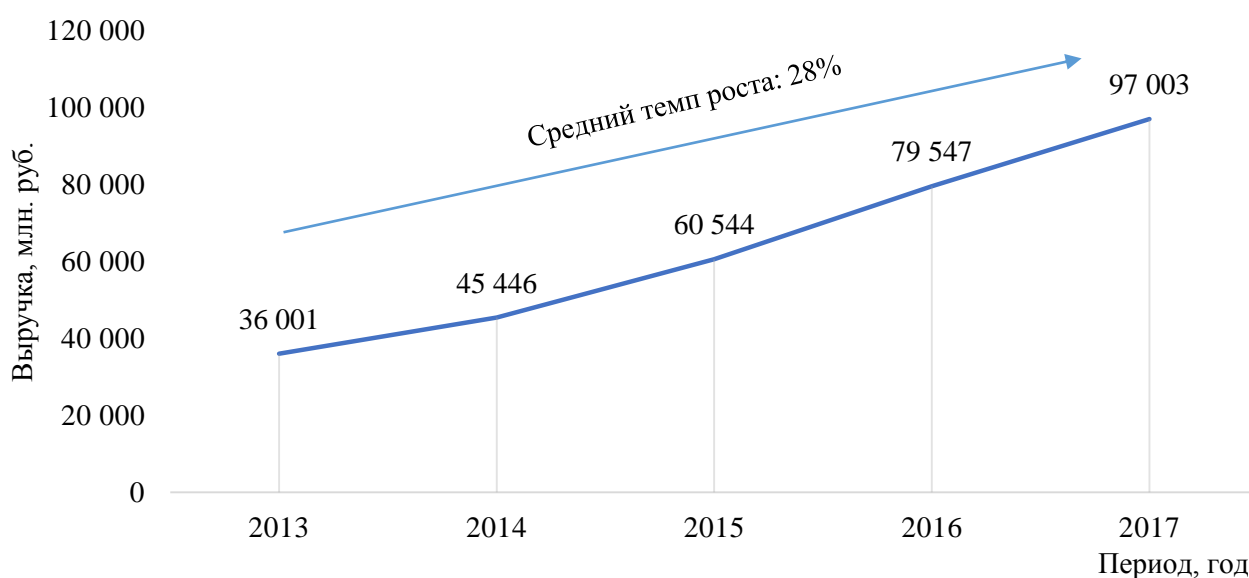


Рисунок 11 – Динамика выручки

Если в 2013 году выручка компании составляла 36 001 млн. руб., то в 2017 году показатель достиг отметки 97 003 млн. руб. Средний темп роста выручки за анализируемый период составил 28%.

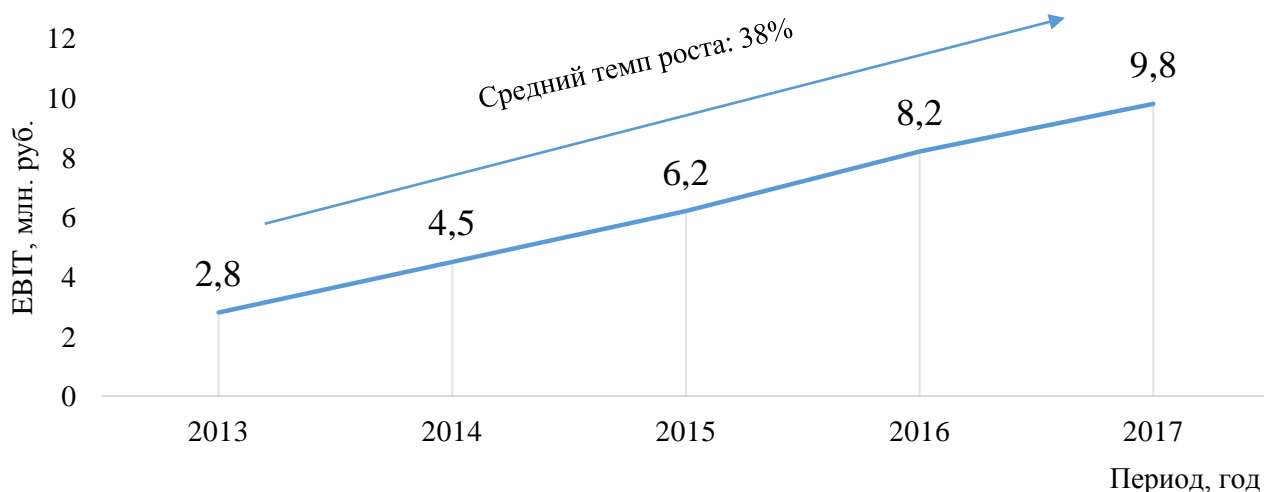


Рисунок 12 – Динамика ЕВТДА

Показатель ЕВТДА так же показывает положительную динамику со средним темпом роста 38 %. Так, в сравнении с 2013 годом значение показателя увеличилось на 350%.

Анализ финансовых показателей компании свидетельствует о том, что темп роста ЕВТДА превышает темп роста выручки. На основе этого можно сделать вывод об увеличении эффективности деятельности компании.

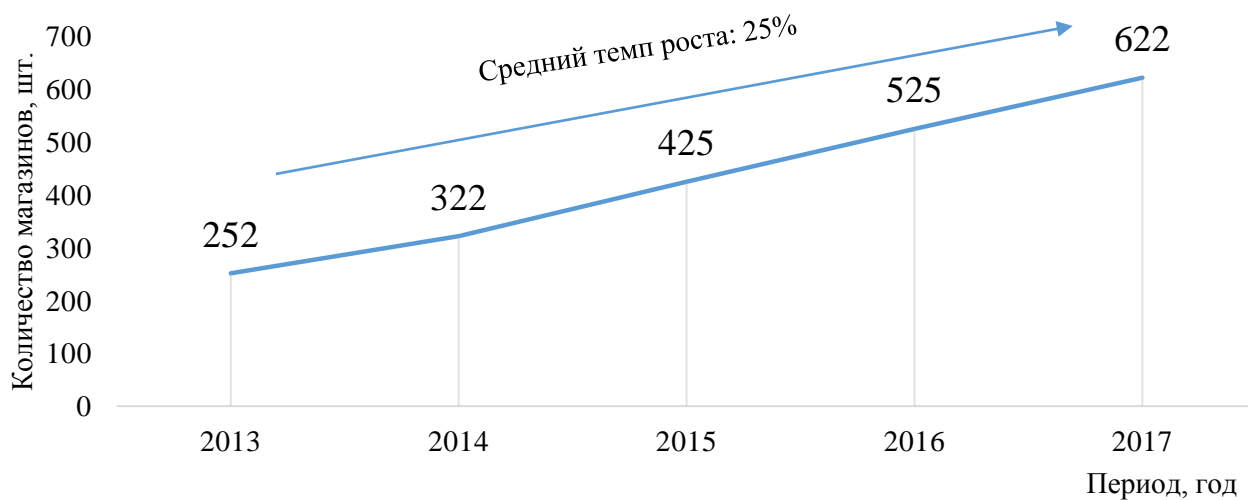


Рисунок 13 – Динамика ввода новых магазинов

В период с 2013 по 2017 год компанией было открыто 370 магазинов розничной сети «Детский мир». Средний темп роста ввода новых магазинов составил

25%. Более того, к 2020 году компания планирует открыть еще 250 магазинов на территории России и Казахстана.

Таким образом, анализ тенденций развития отрасли детских товаров и динамики основных финансовых и операционных показателей компании позволяет сделать вывод о том, что в прогнозном периоде будем продолжаться наращивание доли рынка компании и ее рост.

Далее перейдем непосредственно к прогнозу основных денежных потоков компании.

2.2.2 Прогноз выручки

Прогноз выручки был проведен двумя методами: метод прогнозной экстраполяции и метод «like for like». При первом варианте прогноза на основе ретроспективных данных за шесть лет были получены уравнения тренда для основных статей выручки.

Таблица 7 – Уравнения трендов основных статей выручки

Статья выручки	Уравнение линии тренда
Детский мир	$y = 1281.4x^2 + 4538.1x + 19938$
ELS	$y = -45.874x^2 + 448.95x - 115.93$
Интернет-магазин	$y = 57.367x^2 + 31.697x - 31.394$
Прочее	$y = 6.9494x^2 - 42.387x + 80.935$

Таким образом, используя полученные уравнения тренда был сделан прогноз выручки на период 2018-2022 гг. (таблица 8).

Таблица 8 – Прогноз выручки в период 2018-2022 гг.

В миллионах рублей

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка, в т.ч.:	118 398.409	142 872.405	169 946.085	199 833.281	232 620.735
Детский мир	114 493.300	138 252.400	164 574.300	193 459.000	224 906.500
ELS	778.894	539.734	208.826	0.000	0.000
Интернет-магазин	3 001.468	3 893.670	4 900.606	6 022.276	7 258.680
Прочее	124.747	186.601	262.353	352.005	455.555

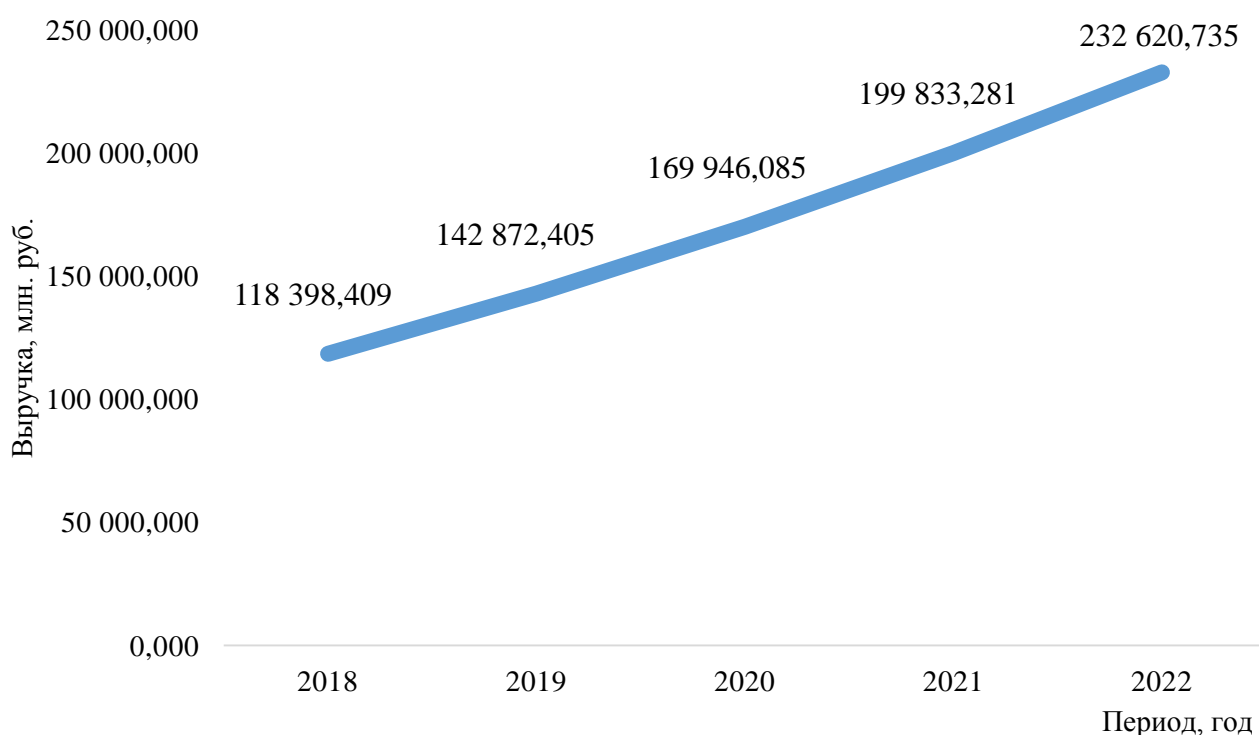


Рисунок 14 – Прогноз выручки в период 2018-2022 гг.

Во втором варианте прогноза был использован метод like-for-like. На основе ретроспективных данных были рассчитаны средние темпы роста количества чеков и размера среднего чека (таблица 9).

Таблица 9 – Темпы роста количества чеков и среднего размера чека

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017
Количество чеков	108.20%	108.10%	103.70%	106.00%	114.1%
Средний чек	104.80%	105.10%	108.40%	105.90%	94.0%
Средний темп роста количества чеков	108.02%				
Средний темп роста среднего размера чека	103.64%				

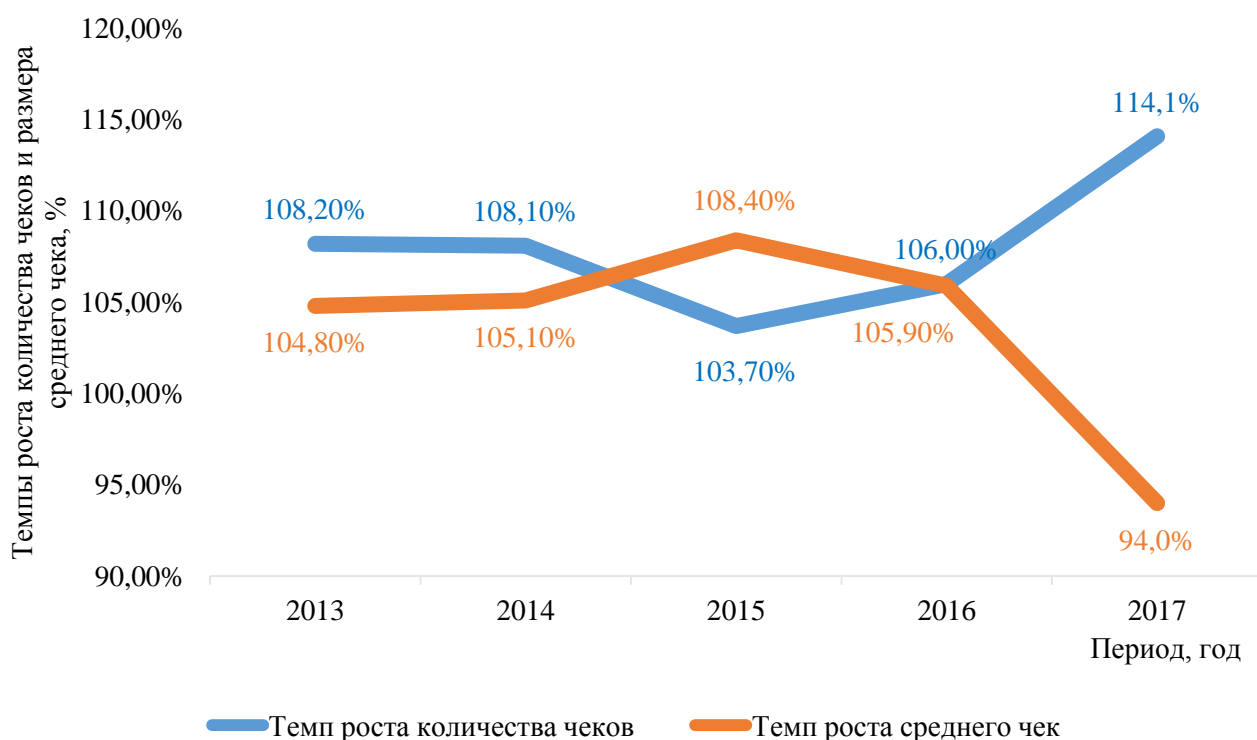


Рисунок 15 – Динамика темпов роста количества чеков и среднего чека

На основе полученных данных был получен средний темп роста выручки в прогнозном периоде, на основе которого был спрогнозирован объем выручки в период 2018-2022 гг. (таблица 10).

Таблица 10 – Прогноз выручки в период 2018-2022 гг.

В миллионах рублей

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка, в т.ч.:	106 748.402	119 506.895	133 790.273	149 780.790	167 682.482
Детский мир	103 328.271	115 677.992	129 503.742	144 981.936	162 310.072
ELS	1 028.838	1 151.804	1 289.467	1 443.583	1 616.119
Интернет-магазин	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Прочее	2 314.046	2 590.620	2 900.248	3 246.884	3 634.949

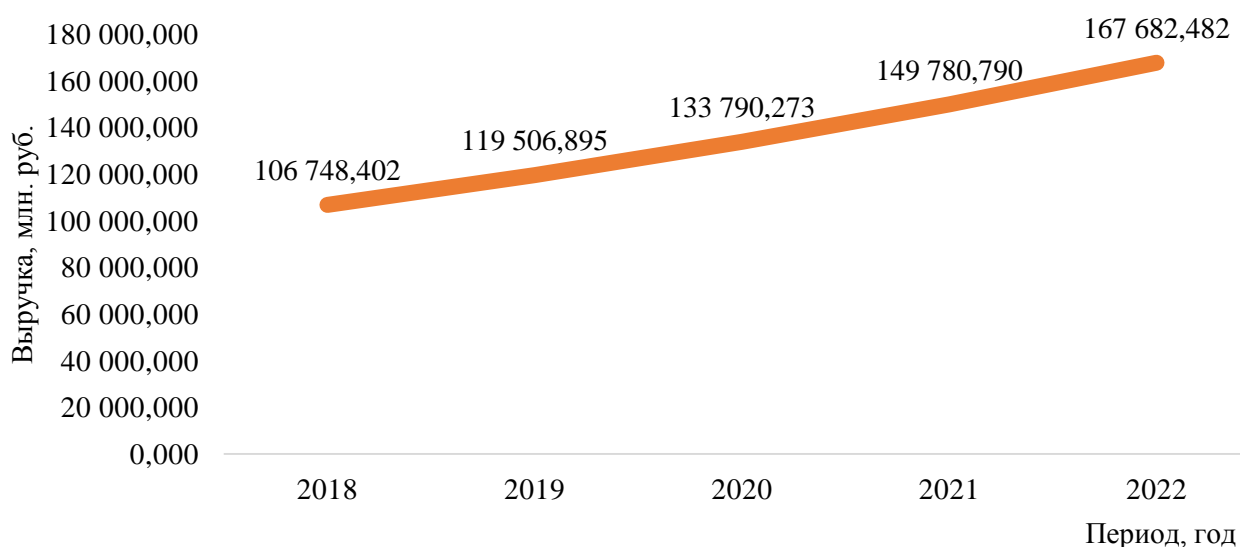


Рисунок 16 – Прогноз выручки в период 2018-2022 гг.

Далее, используя среднюю арифметическую взвешенную, был получен средний размер прогнозной выручки на основе использования двух методов. Методу экстраполяции был присвоен вес 0,8, методу like-for-like – 0,2.

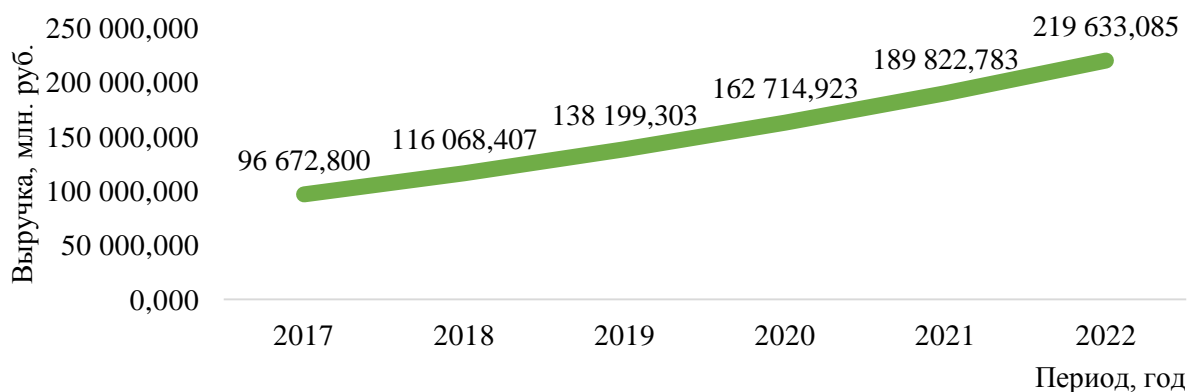


Рисунок 17 – Прогнозная выручка за период 2018-2022 гг.

2.2.3 Прогноз основных статей затрат

После определения прогнозной величины выручки в прогнозном периоде произведем прогноз основных статей затрат компании.

Прогноз себестоимости

Для прогноза себестоимости были использованы ретроспективные данные об изменении доли себестоимости в выручке (таблица 11).

Таблица 11 – Изменение доли себестоимости в выручке

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Доля себестоимости в выручке	60.66%	61.37%	62.01%	63.82%	65.92%	66.19%
Темп роста доли себестоимости в выручке	-	101.18%	101.05%	102.91%	103.29%	100.40%
Темп прироста доли себестоимости в выручке	-	1.18%	1.05%	2.91%	3.29%	0.40%

На основе полученных данных был рассчитан средний темп роста доли себестоимости в выручке, на основании которого был спрогнозирован размер себестоимости на период 2018-2022 гг. (таблица 12).

Таблица 12 - Прогноз себестоимости в период 2018-2022 гг.

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка, млн. руб.	116 068.41	138 199.30	162 714.92	189 822.78	219 633.08
Доля себестоимости в выручке	67.35%	68.54%	69.75%	70.98%	72.23%
Себестоимость, млн. руб.	78 177.38	94 723.19	113 490.95	134 730.39	158 634.769

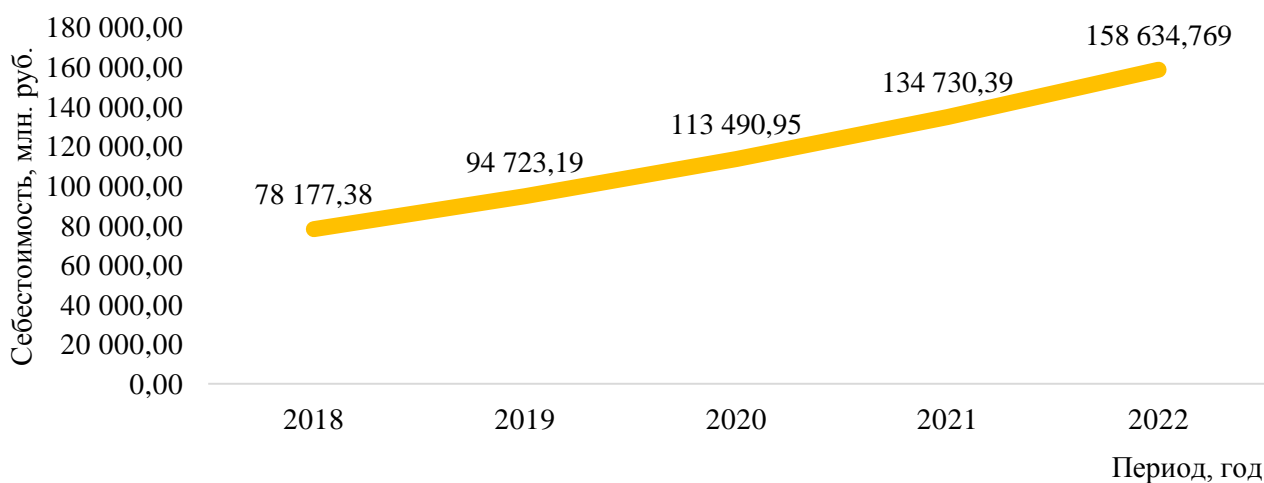


Рисунок 18 – Прогноз себестоимости за период 2018-2022 гг.

Прогноз постоянных затрат

При прогнозе постоянных затрат на основе ретроспективных данных за шесть лет был рассчитан среднегодовой темп роста их величины (таблица 13).

Таблица 13 – Темпы роста постоянных затрат

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017
Темп роста постоянных затрат	115.27%	121.23%	131.07%	115.56%	120.91%
Средний темп роста постоянных затрат	120.81%				

Далее было принято допущение, что компании удастся ежегодно снижать темп роста постоянных затрат на 2 процентных пункта. В результате были прогнозные значения постоянных затрат в период 2018-2022 гг.

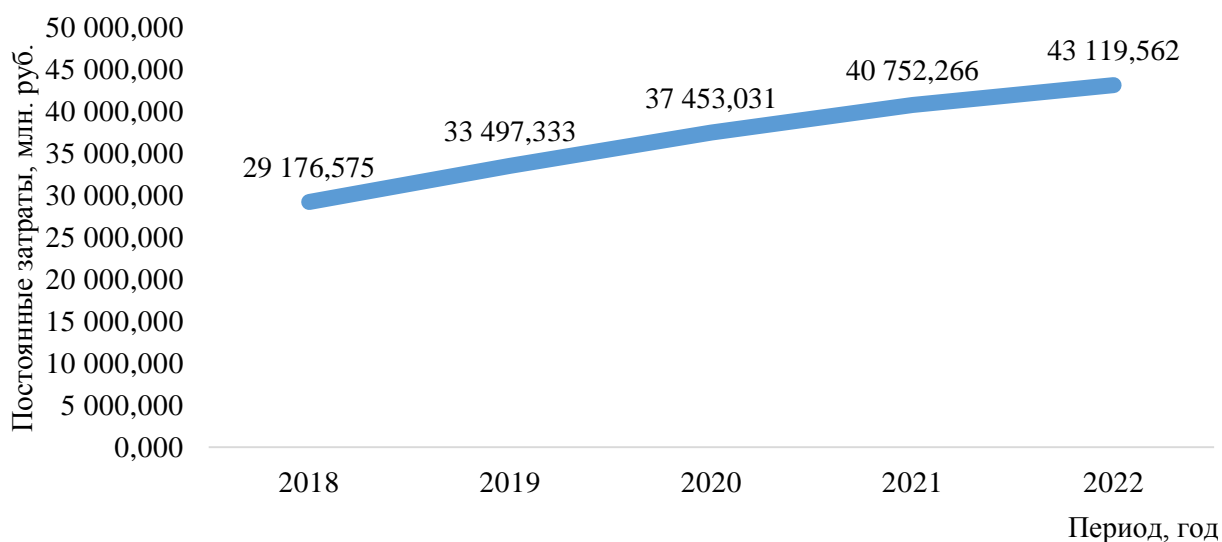


Рисунок 18 – Постоянные затраты за период 2018-2022 гг.

Прогноз амортизационных отчислений

Для прогноза амортизационных отчислений необходимо рассчитать прогнозные значения величины внеоборотных активов компании в прогнозном периоде, для расчета которых, в свою очередь, необходимо спрогнозировать величину капитальных затрат.

Для прогноза капитальных затрат на основе ретроспективных данных был рассчитан средний темп роста их величины, который составил 113,96%

Таблица 14 – Темпы роста капитальных затрат

Показатель	2014	2015	2016	2017
Капитальные затраты, млн. руб.	1 615.000	2 465.000	1 747.000	2 068.000
Темп роста постоянных затрат	-	152.63%	70.87%	118.37%
Средний темп роста постоянных затрат	113.96%			

Таким образом, были получены прогнозные значения величины капитальных затрат в прогнозном периоде.

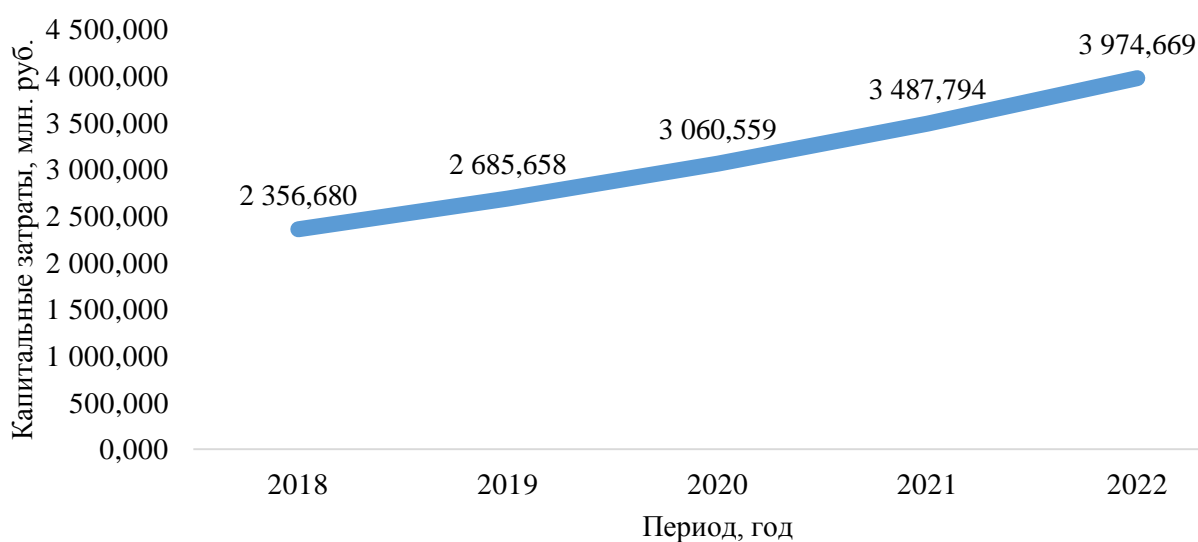


Рисунок 19 – Капитальные затраты за период 2018-2022 гг.

На основе ретроспективных данных рассчитаем среднюю норму годовой амортизации (таблица 15).

Таблица 15 – Величина внеоборотных активов компании в ретроспективном периоде

Показатель	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Внеоборотные активы, млн. руб.	2 327.460	2 485.159	3 744.281	8 091.000	8 244.000	8 848.000
Относительная величина амортизации	24.36%	25.52%	19.76%	11.79%	19.30%	20.55%
Средняя норма годовой амортизации	20.21%					

В результате расчетов средняя норма годовой амортизации, которая составила 20,21%.

Далее, используя прогнозные значения величины капитальных затрат и среднюю норму годовой амортизации, определим, величину внеоборотных активов компании в прогнозном периоде, что, в свою очередь, позволит рассчитать величину амортизационных отчислений в период 2018-2022 гг. (таблица 16).

Таблица 16 – Расчет амортизационных отчислений в прогнозном периоде
В миллионах рублей

Показатель, млн. руб.	2018	2019	2020	2021	2022
Внеоборотные активы	10 374.888	10 420.869	10 756.687	11 365.519	12 239.772
Капитальные затраты (+)	2 356.680	2 685.658	3 060.559	3 487.794	3 974.669
Амортизация (-)	2 628.029	2 639.676	2 724.741	2 878.963	3 100.417

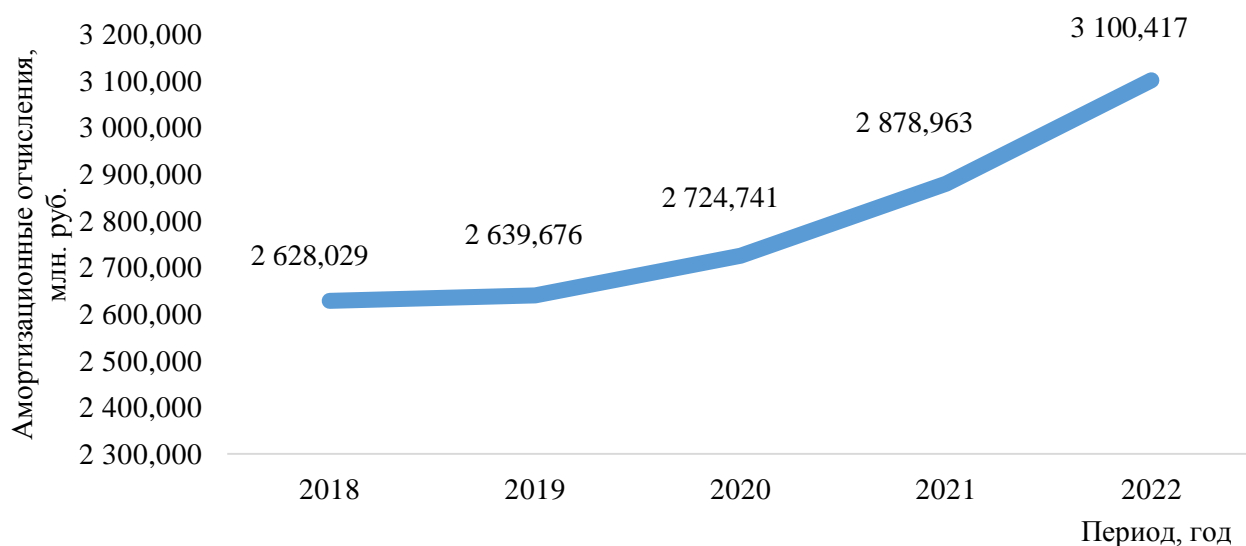


Рисунок 20 – Прогноз амортизационных отчислений в период 2018-2022 гг.

Таким образом, выше были рассчитаны основные денежные потоки компании в период 2018-2022 гг. Следующим шагом на пути к оценке инвестиционной привлекательности компании методом дисконтированных денежных потоков является расчет ставки дисконтирования.

2.2.4 Определение ставки дисконтирования

Согласно временной теории денег, одна и та же денежная сумма имеет разную стоимость в различный момент времени. Как правило, деньги «завтра» стоят дешевле денег «сегодня». Основными факторами различия стоимости денег во времени являются инфляция, премия за риск и плата за «омертвление капитала». Для

определения текущей стоимости будущего денежного потока используют ставку дисконтирования, которая включает в себя все интересы инвестора.

Существует большое количество способов определения ставки дисконтирования. Например, одним из наиболее распространенных способов является использование формулы Фишера, которая при расчете ставки использует безрисковую ставку, уровень инфляции и премию за риск. Однако «Детский мир» является публичной компанией, поэтому в качестве ставки дисконтирования целесообразно использовать средневзвешенную стоимость капитала компании.

Для определения величины WACC (от англ. «weighted average cost of capital») необходимо рассчитать стоимость собственного и заемного капитала компании.

Определение стоимости собственного капитала компании

Для определения стоимости собственного капитала компании используем модель CAPM (от англ. «Capital Asset Pricing Model»). При расчете используем следующую формулу:

$$R_i = R_f + \beta_i(R_m - R_f), \quad (1)$$

где R_i – ожидаемая ставка доходности;

R_f – безрисковая ставка доходности;

β_i – коэффициент чувствительности актива к изменениям рыночной доходности;

R_m – среднерыночная доходность.

Для определения коэффициента чувствительности актива к изменениям рыночной доходности рассчитаем доходности акции компании «Детский мир» и индекса РТС, используя данные котировок за период с 12.02.17 до 31.12.17. Далее рассчитаем значение бета-коэффициента, используя регрессию. В качестве ряда "Y" используем значения доходности индекса РТС, в качестве ряда "X" используем зна-

чения доходности акции компании "Детский мир". В итоге было получено значение коэффициента, равное -0,05.

Для определения среднерыночной доходности рассчитаем среднее значение доходности индекса РТС на основе тех же данных, которые были использованы при расчете бета-коэффициента. По результатам расчета среднерыночная доходность равна 0,15%.

В качестве безрисковой ставки была взята доходность по облигациям федерального займа, которая находится на уровне 7,61%.

Далее на основе полученных данных рассчитаем стоимость собственного капитала компании.

Таблица 17 – Расчет стоимости собственного капитала

Показатель	Значение
R_f	7,61%.
β_i	-0,05
R_m	0,15%
R_i	8,02%

Таким образом, стоимость собственного капитала компании «Детский мир» составляет 8,02%.

В качестве цены заемного капитала используем средневзвешенную эффективную процентную ставку по заемным средствам, взятую из консолидированной отчетности компании за 2017 год, которая составляет 10,19%

После расчета стоимости собственного и заемного капитала рассчитаем значение средневзвешенной стоимости капитала компании.

Расчет WACC

Общая формула расчета WACC выглядит следующим образом:

$$WACC = r_{СК} * d_{СК} + r_{ЗК} * d_{ЗК}, \quad (2)$$

где $r_{СК/ЗК}$ – стоимость собственного/заемного капитала компании;

$d_{СК/ЗК}$ – доля собственного/заемного капитала в пассиве компании.

Определим доли собственного и заемного капитала компании «Детский мир».

Таблица 18 – Структура пассива баланса компании на 31 декабря 2017 г.

Показатель	Абс. выражение, млн. руб.	Доля
Собственный капитал (дефицит собственного капитала)	(522)	-0,01
Заемный капитал	44 937	1,01
Валюта баланса	44 415	1

По состоянию на 31 декабря 2017 года у компании наблюдается дефицит собственного капитала. Так как доля собственного капитала в валюте баланса близка к нулю, в качестве средневзвешенной стоимости капитала компании примем эффективную процентную ставку по заемным средствам, которая составляет 10,19%

Однако ставка дисконтирования в размере 10,19% не отражает все реалии современной российской экономики, в связи с повышенными рисками требования инвесторов для российских компаний находятся на более высоком уровне. Поэтому для расчета ставки дисконтирования используем формулу Фишера, в которой самостоятельно установим норму риска.

$$D = r_m + i + r, \quad (3)$$

где D – ставка дисконтирования, в долях;

r_m – минимальная реальная доходность, в долях;

i – уровень инфляции, в долях;

r – премия за риск, в долях.

Как и в модели CAPM, в качестве минимальной реальной доходности используем доходность по облигациям федерального займа в размере 7,61%.

По данным Росстата уровень инфляции в 2017 году составил 2,52%

Таким образом, результат расчета WACC практически равен результату, полученному при использовании формулы Фишера без учета риска (10,19% и 10,13% соответственно). Премию за риск установим на уровне 2%, это позволит более точно оценить стоимость компании, функционирующей на российском рынке.

Таблица 19 – Расчет ставки дисконтирования с использованием точной формулы Фишера

Показатель	Значение
Минимальная реальная доходность	7,61%
Уровень инфляции	2,52%
Премия за риск	2%
Ставка дисконтирования	12,13%

Таким образом, нами была получена новая ставка дисконтирования, которая позволит дать более объективную оценку текущей стоимости компании.

2.2.5 Расчет текущей стоимости компании

Далее, используя полученную ставку дисконтирования, рассчитаем чистые денежные потоки компании в периоде 2018-2022 гг.

Таблица 20 – Свободные денежные потоки компании в прогнозном периоде
В миллионах рублей

Показатель	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка	116 068.407	138 199.303	162 714.923	189 822.783	219 633.085
Переменные затраты	78 177.377	94 723.189	113 490.950	134 730.390	158 634.769
Постоянные затраты	29 176.575	33 497.333	37 453.031	40 752.266	43 119.562
Амортизация	2 931.979	3 366.453	4 159.812	5 433.803	7 370.065
Прибыль до налогообложения	6 086.426	7 339.105	9 046.201	11 461.164	14 778.337
Чистая прибыль	4 869.141	5 871.284	7 236.961	9 168.931	11 822.670
CF от операционной деятельности	7 497.170	8 510.960	9 961.702	12 047.894	14 923.086
Капитальные затраты	2 356.680	2 685.658	3 060.559	3 487.794	3 974.669
CF от операционной и инвестиционной деятельности	5 140.489	5 825.302	6 901.143	8 560.100	10 948.417
Дисконтированный CF	4 584.402	4 633.134	4 895.032	5 414.914	6 176.497

Однако функционирование компании не ограничено горизонтом расчета, принятым в размере пяти лет. Следующим шагом расчета текущей стоимости компании является расчет стоимости компании в постпрогнозном периоде.

Расчет стоимости компании в постпрогнозном периоде

Для расчета стоимости компании в постпрогнозном периоде используем модель Гордона, которая выражается следующей формулой:

$$PV_n = \frac{CF_n}{D-TGR}, \quad (4)$$

где PV_n – стоимость бизнеса в постпрогнозном периоде, руб.;

CF_n – денежный поток в последнем году прогнозного периода, руб.;

D – ставка дисконтирования, %;

TGR – темп роста компании в постпрогнозном периоде, %.

Годовой темп роста рынка детских товаров составляет 1%, средний темп роста доли «Детского мира» на рынке находится на уровне 2%. Поэтому темп роста компании в постпрогнозном периоде определим на уровне 3%.

Таблица 21 – Расчет стоимости бизнеса в постпрогнозном периоде

Показатель	Значение
Денежный поток в 2022 году (CF_{2022})	10 948.417 млн. руб.
Ставка дисконтирования (D)	12.13%
Темп роста в постпрогнозном периоде (TGR)	3%
Стоимость бизнеса в постпрогнозном периоде (P_{2022})	119 919.946 млн. руб.

Далее на основе полученных данных рассчитаем текущую стоимость компании детский мир, используя следующую формулу:

$$PV_{2017} = \frac{CF_{2018}}{(1+D)} + \frac{CF_{2019}}{(1+D)^2} + \frac{CF_{2020}}{(1+D)^3} + \frac{CF_{2021}}{(1+D)^4} + \frac{CF_{2022}}{(1+D)^5} + \frac{PV_{2022}}{(1+D)^5}, \quad (6)$$

Таблица 22 – Расчет текущей стоимости компании «Детский мир»

В миллионах рублей

Показатель	Значение
CF_{2018}	5 140.489
CF_{2019}	5 825.302
CF_{2020}	6 901.143
CF_{2021}	8 560.100
CF_{2022}	10 948.417
PV_{2022}	119 919.946
PV_{2017}	93 354.546

Таким образом, в результате расчетов, основанных на методе дисконтированных денежных потоков, была получена текущая стоимость компании ПАО «Детский мир», которая составила 93 354.546 млн. руб.

Однако любой метод расчета стоимости компании носит вероятностный характер. Поэтому перед тем, как делать определенные выводы относительно полученных результатов, необходимо провести анализ рисков, которые могут оказать влияние на стоимость компании в будущем.

2.2.6 Анализ рисков

Анализ рисков будем включать в себя два раздела: анализ чувствительности, который позволит выявить факторы, которые оказывают влияние на изменение стоимости компании в наибольшей степени, и сценарный анализ, который, в свою очередь, позволит определить влияние на стоимость компании определенных сценариев развития событий, включающих совокупность факторов.

Анализ чувствительности

Первым шагом в проведении сценарного анализа является выбор и обоснование факторов, влияние которых будет исследовано в анализе. Для проведения анализа используем следующие факторы:

- ставка дисконтирования;
- темп роста в постпрогнозном периоде;
- темп роста капитальных затрат;
- темп роста количества чеков.

Выбор факторов обусловлен тем, что анализ влияния данных факторов позволит охватить все сферы деятельности компании: инвестиционную (темп роста капитальных затрат), операционную (темп роста количества чеков), финансовую (ставка дисконтирования), а также позволит учесть различные рыночные колебания (темп роста компании в постпрогнозном периоде).

Далее проведем анализ чувствительности стоимости компании к изменению выбранных факторов.

Таблица 23 – Анализ чувствительности стоимости компании на изменение ставки дисконтирования

Изменение	Значение ставки дисконтирования до изменения	Стоимость до изменения, млн. руб.	Значение ставки дисконтирования после изменения	Стоимость компании после изменений, млн. руб.	Изменение стоимости компании
Увеличение на 5%	12.13%	93 354.546	12.74%	86 985.236	-6.82%
Снижение на 5%	12.13%	93 354.546	11.52%	100 649.447	7.81%
Увеличение на 10%	12.13%	93 354.546	13.34%	81 464.056	-13%
Снижение на 10%	12.13%	93 354.546	10.92%	108 935.620	17%
Увеличение на 15%	12.13%	93 354.546	13.95%	76 481.013	-18%
Снижение на 15%	12.13%	93 354.546	10.31%	118 770.926	27%
Увеличение на 20%	12.13%	93 354.546	14.56%	72 033.041	-23%
Снижение на 20%	12.13%	93 354.546	9.70%	130 415.918	40%

Таблица 24 – Анализ чувствительности стоимости компании на изменение значения темпа роста в постпрогнозном периоде

Изменение	Значение TGR до изменения	Стоимость компании до изменения, млн. руб.	TGR после изменения	Стоимость компании после изменений, млн. руб.	Изменение стоимости компании
Увеличение на 5%	3.00%	93 354.546	3.15%	94 484.567	1.21%
Снижение на 5%	3.00%	93 354.546	2.85%	92 261.056	-1.17%
Увеличение на 10%	3.00%	93 354.546	3.30%	95 652.980	2%
Снижение на 10%	3.00%	93 354.546	2.70%	91 202.354	-2%
Увеличение на 15%	3.00%	93 354.546	3.45%	96 861.776	4%
Снижение на 15%	3.00%	93 354.546	2.55%	90 176.806	-3%
Увеличение на 20%	3.00%	93 354.546	3.60%	98 113.086	5%
Снижение на 20%	3.00%	93 354.546	2.40%	89 182.877	-4%

Таблица 25 – Анализ чувствительности стоимости компании на изменение значения темпа роста капитальных затрат

Изменение	Значение среднего темпа роста кап. затрат	Стоимость компании до изменения, млн. руб.	Значение среднего темпа роста кап. затрат после изменения	Стоимость компании после изменений, млн. руб.	Изменение стоимости компании
Увеличение на 5%	113.96%	93 354.546	119.66%	85 475.098	-8.44%
Снижение на 5%	113.96%	93 354.546	108.26%	99 872.936	6.98%
Увеличение на 10%	113.96%	93 354.546	125.36%	76 028.624	-19%
Снижение на 10%	113.96%	93 354.546	102.56%	105 221.376	13%
Увеличение на 15%	113.96%	93 354.546	131.05%	64 807.004	-31%
Снижение на 15%	113.96%	93 354.546	96.87%	109 562.467	17%
Увеличение на 20%	113.96%	93 354.546	136.75%	51 520.944	-45%
Снижение на 20%	113.96%	93 354.546	91.17%	113 063.893	21%

Таблица 26 – Анализ чувствительности стоимости компании на изменение значения темпа роста количества чеков

Изменение	Значение среднего темпа роста количества чеков	Стоимость компании до изменения, млн. руб.	Значение среднего темпа роста количества чеков после изменения	Стоимость компании после изменений, млн. руб.	Изменение стоимости компании
Увеличение на 5%	108.02%	93 354.546	113.42%	109 644.214	17.45%
Снижение на 5%	108.02%	93 354.546	102.62%	79 804.118	-14.52%
Увеличение на 10%	108.02%	93 354.546	118.82%	129 086.013	38%
Снижение на 10%	108.02%	93 354.546	97.22%	68 618.354	-26%
Увеличение на 15%	108.02%	93 354.546	124.22%	152 133.031	63%
Снижение на 15%	108.02%	93 354.546	91.82%	59 459.111	-36%
Увеличение на 20%	108.02%	93 354.546	129.62%	179 280.437	92%
Снижение на 20%	108.02%	93 354.546	86.42%	52 022.798	-44%

Результаты проведенного анализа чувствительности по выбранным факторам представим в итоговом графике.

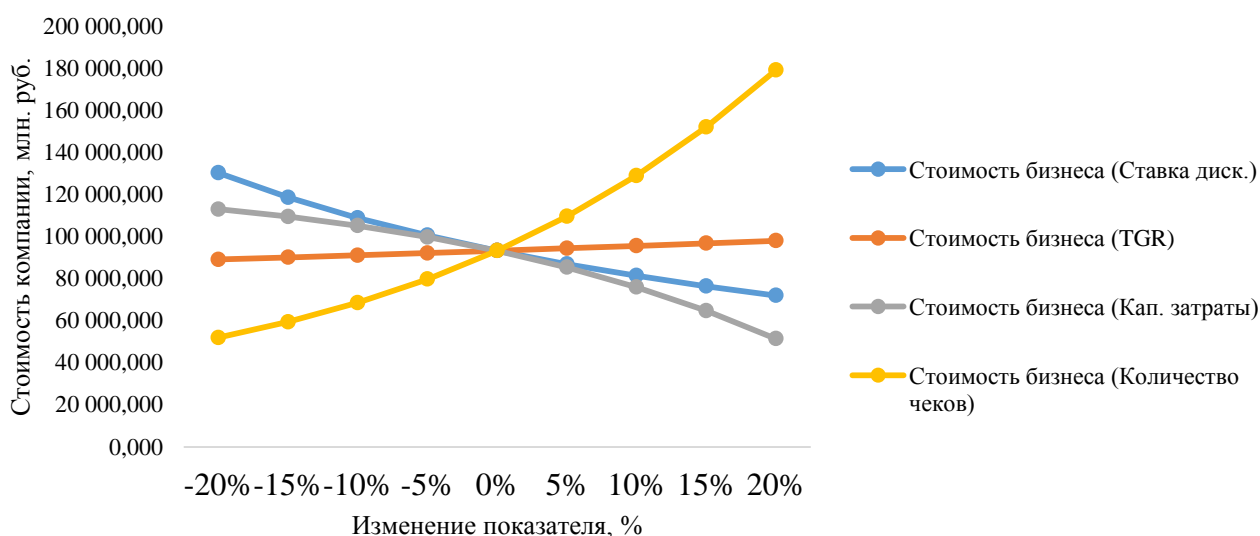


Рисунок 21 – Анализ чувствительности стоимости компании «Детский мир»

В результате проведения анализа чувствительности было выявлено, что наибольшее влияние на изменение стоимости компании оказывают такие факторы, как темп роста капитальных затрат и темп роста количества чеков.

Следующим шагом в проведении анализа рисков стоимости компании ПАО «Детский мир» является проведение сценарного анализа.

Сценарный анализ

При проведении сценарного анализа предложим три сценария развития событий: оптимистический, базовый и пессимистический.

Оптимистический сценарий:

Отрасль детских товаров выйдет из состояния стагнации и продолжит свой рост за счет увеличения роста рождаемости, помощи отечественным производителям со стороны государства и роста интернет-продаж. Ожидается годовой темп роста отрасли в размере 5-7%

Последствия для компании «Детский мир»:

- увеличение темпа роста количества чеков в среднем на 6% в связи увеличением объема продаж;
- увеличение темпа роста компании в постпрогнозном периоде до 5%.

Пессимистический сценарий:

Стагнация на рынке будет продолжаться. Более того, колебания валютных курсов приведут к увеличению годового темпа роста капитальных затрат и уровня инфляции.

Последствия для компании «Детский мир»:

- увеличение годового темпа роста капитальных затрат на 5%;
- увеличение инфляции до 4%, что приведет к увеличению ставки дисконтирования до 15,27%.

Таблица 27 – Сценарный анализ

Сценарий	Ставка дисконтирования	Темп роста компании в постпрогнозном периоде	Темп роста количества чеков	Темп роста капитальных затрат
Оптимистический	Без изменений	Увеличение до 5%	Увеличение на 6%	Без изменений
Базовый	Без изменений	Без изменений	Без изменений	Без изменений
Пессимистический	Увеличение до 15.27%	Без изменений	Без изменений	Увеличение на 5%

В результате сценарного анализа получаем индикативную стоимость собственного капитала компании и предполагаемой цены акции.

Таблица 28 – Результат проведения сценарного анализа.

Сценарий	Стоимость бизнеса, млн. руб.	Количество акций в обращении, шт.	Стоимость акции, руб.
Оптимистический	136 610.029	739 000	184.86
Базовый	93 354.546	739 000	126.33
Пессимистический	72 596.120	739 000	98.24

Таким образом, на основе проведения сценарного анализа делаем вывод о том, что стоимость компании находится в пределах от 72 596,120 млн. руб. до 136 610,029 млн. руб. Цена одной акции находится в пределах от 98,24 руб. до 184,86 руб.

По данным на 24.05.18 стоимость компании ПАО «Детский мир» составляет 71 570 млн. руб., стоимость одной акции составляет 96,90 руб.

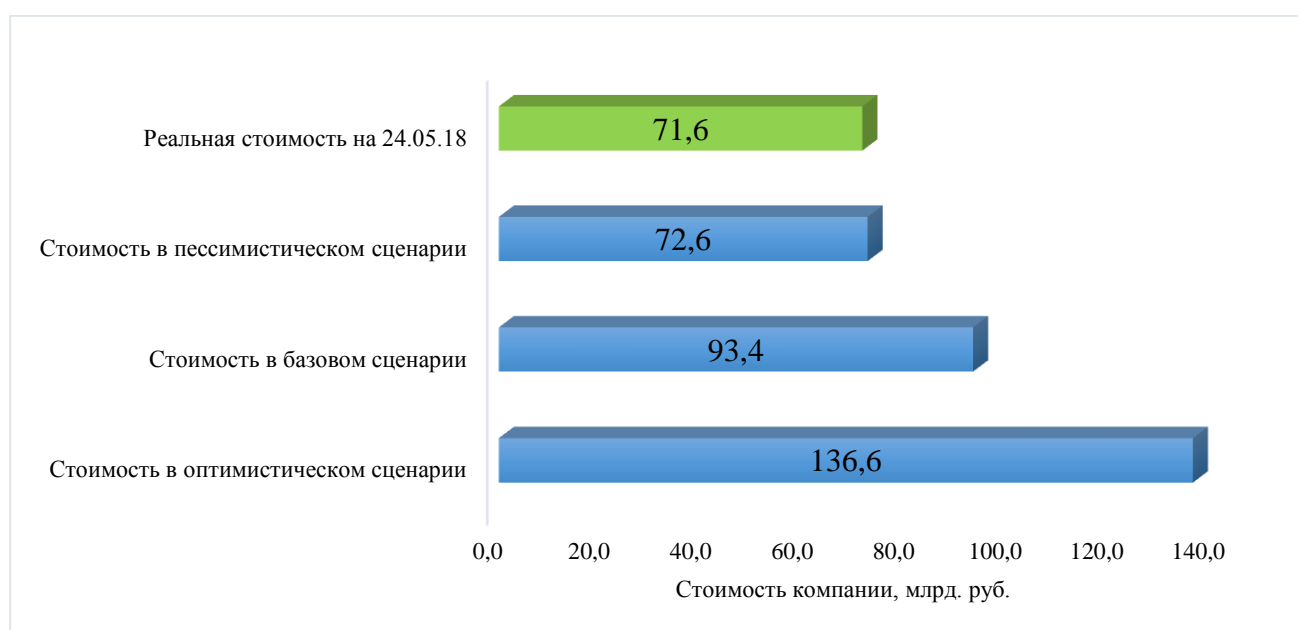


Рисунок 22 – Стоимость компании в соответствии со сценарием, млрд. руб.

Стоит отметить, что реальная стоимость компании находится ниже уровня пессимистического сценария (71,6 и 72,6 млрд. руб. соответственно). Более того, расчетная текущая стоимость компании (в базовом сценарии) оказалась выше ре-

альной на 30%. Это свидетельствует о том, что на данный момент компания недооценена рынком. Данный факт может быть связан с определенным недоверием к компании со стороны инвесторов, однако расчет текущей стоимости компании и проведения анализа рисков показали, что стоимость компании находится на более высоком уровне.

Таким образом, оценка инвестиционной привлекательности с использованием метода дисконтированных денежных потоков позволяет сделать вывод о том, что на сегодняшний день акции компании недооценены рынком и имеют обоснованный расчетами потенциал к росту в цене, поэтому инвестиционную привлекательность компании «Детский мир» можно с полным правом назвать положительной, покупка акций компании является целесообразной.

Оценка инвестиционной привлекательности компании была проведена лишь одним методом. Для подтверждения вывода о инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» проведем оценку с использованием другого метода, а именно на основе семифакторной модели оценки инвестиционной привлекательности.

2.3 Оценка инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» с использованием семифакторной модели

Семифакторная модель является стандартным методом оценки, который основан на анализе финансовой деятельности компании. Преимуществом метода является возможность проведения ретроспективного анализа финансового состояния предприятия и прогнозировать тенденции развития в дальнейшем. Семифакторная модель позволяет произвести интегральную оценку инвестиционной привлекательности компании.

Индикатором методики является рентабельность активов. Выбор индикатора обусловлен тем, что инвестиционную привлекательность компании во многом определяет состояние активов, которыми она располагает, составом этих активов,

их структурой, количеством и качеством, взаимодополняемостью и взаимозаменяемостью материальных ресурсов, а также совокупностью условий, которая позволяет обеспечивать эффективное их использование.

Рентабельность активов является критерием эффективности деятельности компании. Положительная динамика данного показателя зачастую свидетельствует об успешном развитии организации и, следовательно, об росте ее инвестиционной привлекательности. Снижение показателя свидетельствует о существовании определенных проблем, которые связаны с функционированием организации. Именно поэтому важно понимать причины, оказывающие влияние на изменение рентабельности активов.

Модель рассматривает влияние на изменение рентабельности активов следующих факторов:

- чистая рентабельность активов;
- оборачиваемость текущих активов;
- коэффициент текущей ликвидности;
- соотношение краткосрочных обязательств и дебиторской задолженности;
- соотношение дебиторской и кредиторской задолженностей;
- доля кредиторской задолженности в заемном капитале;
- соотношение заемного капитала и активов компании.

Математически модель выражена в следующей формулой:

$$R_A = \frac{\text{ЧП}}{\text{Выр}} * \frac{\text{Выр}}{\text{ОА}} * \frac{\text{ОА}}{\text{КО}} * \frac{\text{КО}}{\text{ДЗ}} * \frac{\text{ДЗ}}{\text{КЗ}} * \frac{\text{КЗ}}{\text{ЗК}} * \frac{\text{ЗК}}{\text{А}}, \quad (5)$$

где R_A – рентабельность активов, %;

ЧП – чистая прибыль, руб.;

Выр – выручка, руб.;

ОА – оборотные активы, руб.;

КО – краткосрочные обязательства, руб.;

ДЗ – дебиторская задолженность, руб.;

КЗ – кредиторская задолженность, руб.;

ЗК – величина заемного капитала, руб.

Отразим динамику показателей в ретроспективном периоде на протяжении пяти лет.

Таблица 29 – Динамика показателей

Показатели	2013	2014	2015	2016	2017
Чистая рентабельность продаж, %	3.20%	4.49%	1.61%	4.88%	5.01%
Оборачиваемость оборотных активов	3.22	2.75	2.54	2.38	2.88
Коэффициент текущей ликвидности	0.93	0.80	0.72	0.93	0.87
Соотношение краткосрочных обязательств и дебиторской задолженности	8.27	15.53	12.28	9.33	17.20
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	0.18	0.12	0.16	0.15	0.09
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	0.49	0.45	0.43	0.56	0.54
Соотношение заемного капитала и активов организации	1.15	0.90	0.99	1.01	1.01
Рентабельность активов, %	8.01%	7.61%	2.49%	8.69%	10.94%

На основе динамики показателей проведем факторный анализ рентабельности активов, который позволит выявить факторы, оказавшие наибольшее влияние на изменение рентабельности активов (таблица 30).

Таблица 30 – Факторный анализ рентабельности активов компании «Детский мир»

Показатели	2014	2015	2016	2017
Изменение рентабельности активов за счет изменения чистой рентабельности продаж	3.24%	-4.88%	5.05%	0.22%
Изменение рентабельности активов за счет изменения оборачиваемости оборотных активов	-1.62%	-0.21%	-0.48%	1.87%
Изменение рентабельности активов за счет изменения коэффициента текущей ликвидности	-1.35%	-0.26%	2.11%	-0.66%
Изменение рентабельности активов за счет изменения соотношения краткосрочных обязательств и дебиторской задолженности	7.27%	-0.47%	-2.20%	8.55%
Изменение рентабельности активов за счет изменения соотношения дебиторской и кредиторской задолженности	-5.05%	0.61%	-0.40%	-7.43%
Изменение рентабельности активов за счет изменения доли кредиторской задолженности в заемном капитале	-0.83%	-0.12%	1.94%	-0.31%
Изменение рентабельности активов за счет изменения соотношения заемного капитала и активов организации	-2.06%	0.22%	0.17%	0.02%
Общее изменение рентабельности активов	-0.40%	-5.12%	6.20%	2.26%

Результаты проведения факторного анализа свидетельствуют о том, что в наибольшей степени на изменение рентабельности активов компании оказывали такие факторы, как чистая рентабельность продаж, соотношение краткосрочных обязательств и дебиторской задолженности, а также соотношение дебиторской и кредиторской задолженности. Это свидетельствует о том, что рентабельность активов компании зависит, прежде всего, от прибыльности основной деятельности и состояния системы расчетов предприятия с дебиторами и кредиторами.

Оценка инвестиционной привлекательности на основе семифакторной модели.

Индикатором для оценки инвестиционной привлекательности компании на основе семифакторной модели является следующий постулат: чем выше рентабельность активов, тем эффективнее работает компания и является более привлекательной для инвестора. Таким образом, динамика рентабельности активов позволит сделать вывод об уровне инвестиционной привлекательности анализируемой компании. Если в компании складывается положительная динамика рентабельности активов и она отвечает заданным критериям эффективности, то организация будет интересна инвестору.

В 2015 году компания понесла нетипичные для себя расходы, связанные с приобретением новой системы складских помещений. Данный расходы не отражают реального снижения эффективности функционирования компании, поэтому целесообразным является исключение данного периода из анализа. Отразим динамику рентабельности активов, исключив при этом 2015 год.

Таблица 31 – Динамика рентабельности активов

Показатель	2013	2014	2016	2017
Чистая рентабельность продаж, %	3.20%	4.49%	4.88%	5.01%
Оборачиваемость оборотных активов	3.22	2.75	2.38	2.88
Коэффициент текущей ликвидности	0.93	0.80	0.93	0.87
Соотношение краткосрочных обязательств и дебиторской задолженности	8.27	15.53	9.33	17.20
Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности	0.18	0.12	0.15	0.09
Доля кредиторской задолженности в заемном капитале	0.49	0.45	0.56	0.54
Соотношение заемного капитала и активов организации	1.15	0.90	1.01	1.01
Рентабельность активов, %	8.01%	7.61%	8.69%	10.94%

На основе данных о динамике рентабельности активов рассчитаем индекс инвестиционной привлекательности компании «Детский мир».

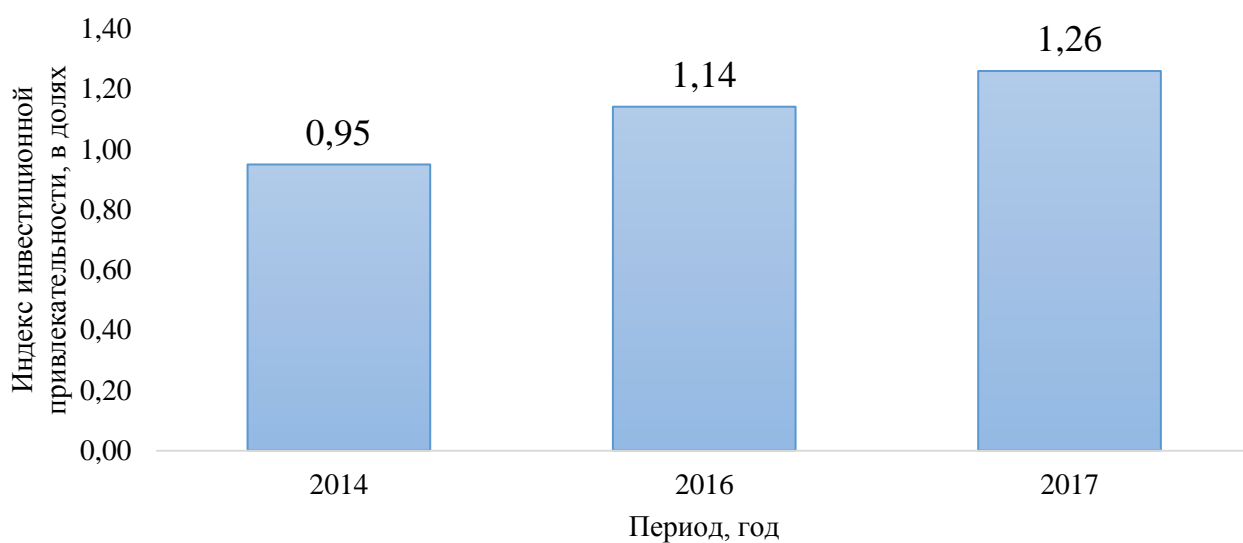


Рисунок 23 – Динамика индекса инвестиционной привлекательности компании «Детский мир»

Результаты расчетов свидетельствуют о положительной динамике индекса на протяжении всего анализируемого периода. Таким образом, анализ инвестиционной привлекательности с использованием семифакторной модели свидетельствует о том, что компания «Детский мир» является привлекательной для инвесторов.

Однако стоит учесть, что оценка по семифакторной модели позволяет четко выявить динамику анализируемых индикаторов, но характеризует, прежде всего, финансовую составляющую категории «инвестиционная привлекательность предприятия», не затрагивая другие важнейшие аспекты этого понятия.

Сравнение результатов оценки с использованием двух методов

В завершение подведем итог результатов оценки инвестиционной привлекательности компании «Детский мир».

На основе результатов оценки инвестиционной привлекательности компании с использованием метода дисконтированных денежных потоков был сделан вывод о том, что компания «Детский мир» недооценена рынком. Результаты расчетов показали, что ее стоимость находится на более высоком уровне, следовательно, компания имеет положительную инвестиционную привлекательность. Более того, наблюдается положительная динамика стоимости компании «Детский мир»

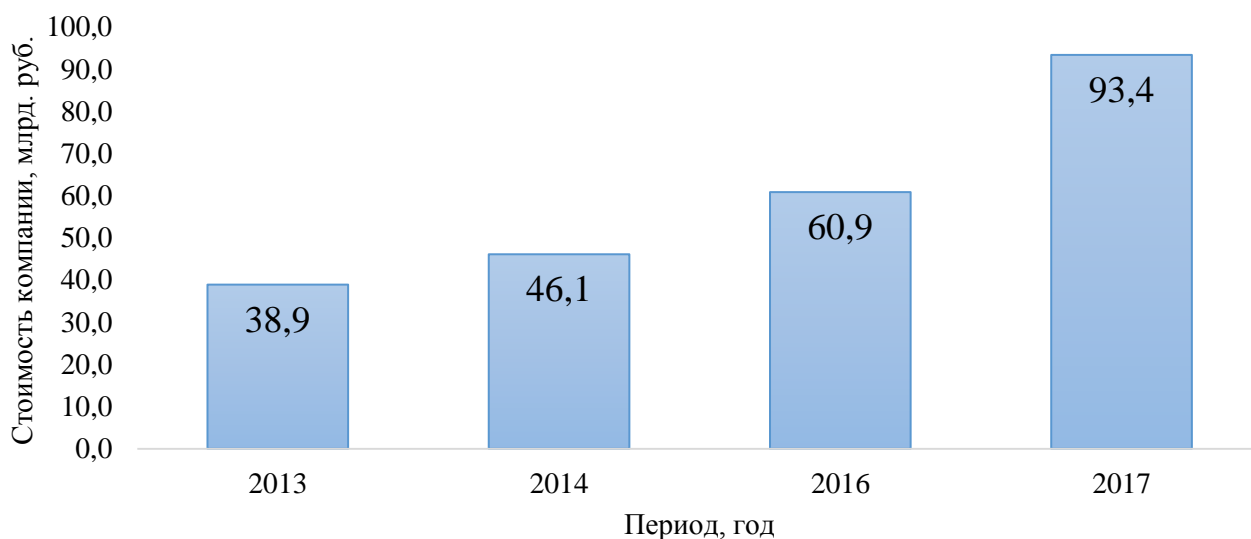


Рисунок 24 – Динамика стоимости компании ПАО «Детский мир»

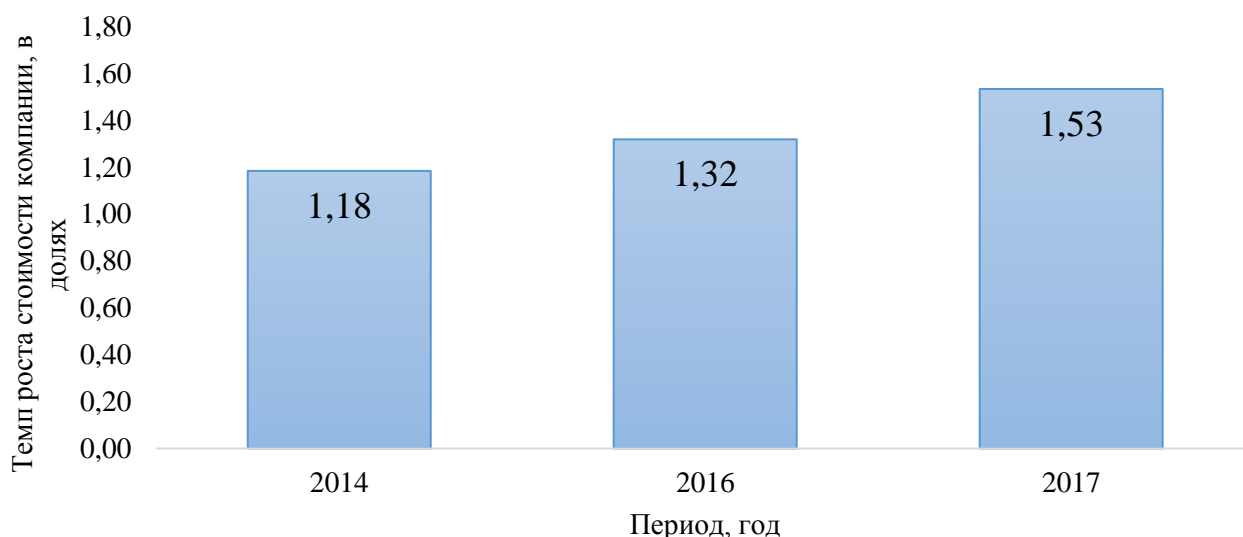


Рисунок 25 – Темпы роста стоимости компании ПАО «Детский мир»

Результаты оценки инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» с использованием семифакторной модели так же свидетельствуют о том, что компания является привлекательной для инвесторов. Наблюдается положительная динамика индекса инвестиционной привлекательности компании.

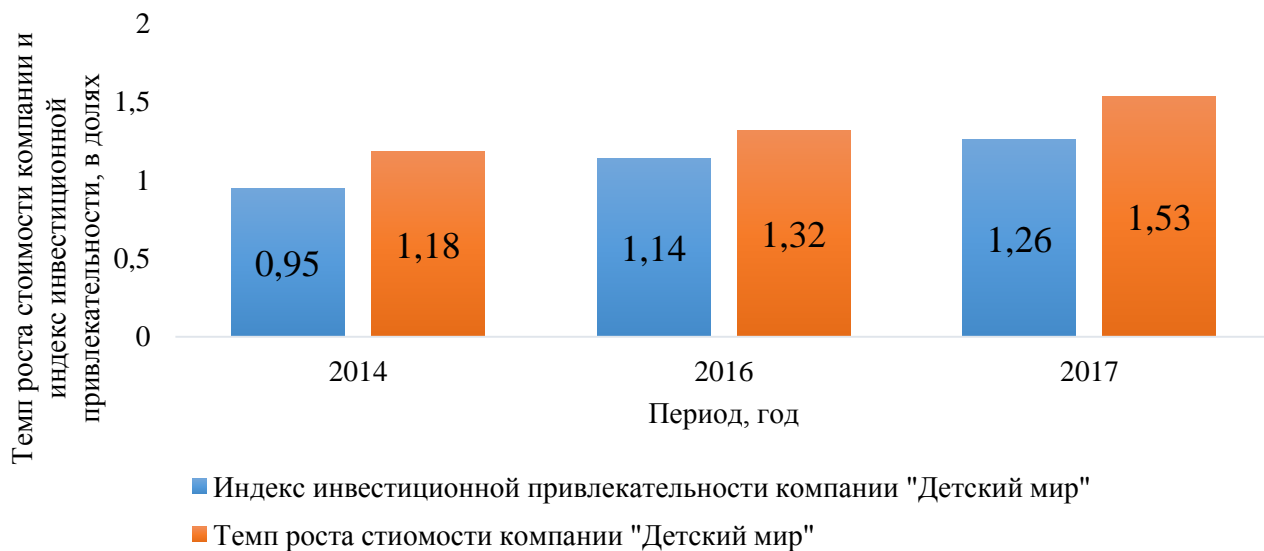


Рисунок 26 – Динамика стоимости компании и интегрального индекса

Таким образом, как результаты оценки методом дисконтированных денежных потоков, так и результаты оценки на основе семифакторной модели свидетельствуют о том, что компания ПАО «Детский мир» является привлекательной с

точки зрения инвестирования. Инвесторам дана рекомендация к покупке акций данной компании.

Выводы по разделу два

В завершение подведем итог второго раздела работы. В данном разделе была проведена оценка инвестиционной привлекательности компании «Детский мир», оценка проводилась с использованием двух методов: метод дисконтированных денежных потоков и семифакторная модель.

В первую очередь, оценка инвестиционной привлекательности компании была проведена на основе метода дисконтированных денежных потоков. Для этого был проведен анализ отрасли, в которой функционирует рассматриваемая компания. В результате проведения анализа было выявлено, что отрасль детских товаров находится в стагнации, в которой, по оценкам экспертов, будет находиться еще 3-4 года при ежегодном росте на уровне 1%. Однако за последние 10 лет отрасль детских товаров зарекомендовала себя в качестве устойчивой отрасли, о чем говорят пережитые без существенных потерь кризисы 2008 и 2014 годов, что свидетельствует о низкоэластичном спросе на детские товары. Кроме того, в ходе анализа были выявлены тенденции, которые способны благоприятно повлиять на положение дел в отрасли в будущем. Так, были выявлены четыре основных положительных тенденции: рост рождаемости, который способствует увеличению объема отрасли в будущем; снижение эластичности спроса на детские товары; рост интернет-продаж, который способствует увеличению клиентской базы и росту продаж в целом и увеличение доли российских товаров на рынке, связанное с государственной поддержкой отечественных производителей. Помимо положительных тенденций, были выделены и отрицательные тенденции: переток покупателей из специализированных магазинов в гипермаркеты и усиление роли семейных универсагов в детском сегменте. Кроме того, помимо анализа тенденций отрасли, был проведен анализ основных тенденций развития компании. Именно на основе

этих данных были спрогнозированы основные денежные потоки компании в период 2018-2022 гг.

Следующим этапом в оценке стал расчет текущей стоимости компании. Для этого была рассчитана ставка дисконтирования и стоимость компании в постпрогнозном периоде. Также был проведен анализ рисков с использованием анализа чувствительности, который позволил выявить факторы, оказывающие наибольшее влияние на стоимость компании, и сценарный анализ, который позволил определить влияние на стоимость компании определенных сценариев развития событий, включающих совокупность факторов.

В результате оценки инвестиционной привлекательности компании на основе метода дисконтированных денежных потоков был сделан вывод о том, что компания «Детский мир» является привлекательной для инвесторов, покупка акций компании является целесообразной.

Далее, в целях сравнения и подтверждения полученных результатов, был проведен анализ инвестиционной привлекательности с использованием другого метода – семифакторной модели оценки инвестиционной привлекательности. Был проведен факторный анализ рентабельности активов, который выявил факторы, которые оказывают наибольшее влияние на рентабельность активов. Далее на основе динамики рентабельности активов был рассчитан индекс инвестиционной привлекательности компании, который подтвердил результаты, полученные при оценке методом дисконтированных денежных потоков. Оценки на основе семифакторной модели так же позволяют сделать вывод о том, что компания «Детский мир» является привлекательной для инвесторов.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В рамках данной работы были проведены анализ и прогнозирование показателей деятельности и оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Детский мир».

В первом разделе работы был проведен анализ трактовки понятия инвестиционной привлекательности, в рамках которого было выделено три подхода к определению: комплексный и традиционный. Комплексный подход к понятию инвестиционной привлекательности подразумевает под собой использование системы критериев, которая, в свою очередь, содержит в себе систему различных особенностей внеучетного функционирования компании, а также систему финансовых показателей. Традиционный подход, по сравнению с комплексным, основан на применении текущих показателей деятельности компании, рассчитанных при помощи финансовой отчетности, составленной в соответствии со стандартами законодательства РФ.

Далее были рассмотрены основные подходы к оценке инвестиционной привлекательности компании: рыночный, бухгалтерский и комплексный. В основе рыночного подхода лежит проведение анализа внешней информации об организации. Суть бухгалтерского подхода к оценке инвестиционной привлекательности компании состоит в анализе внутренней информации. При этом используются традиционные механизмы анализа хозяйственной деятельности компании. Комбинированный подход включает в себя оценку как внутренних, так и внешних характеристик компании. По этой причине данный метод позволяет получить более надежные результаты оценки инвестиционной привлекательности организации.

В рамках рассматриваемых подходов были рассмотрены основные методы оценки инвестиционной привлекательности, а именно нормативно-правовой метод, метод дисконтированных денежных потоков, оценка инвестиционной привлекательности на основе анализа факторов внешнего и внутреннего воздействия, семифакторная модель оценки инвестиционной привлекательности, интегральная

оценка инвестиционной привлекательности на основе внутренних показателей и комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятия.

После рассмотрения теоретических основ оценки инвестиционной привлекательности был проведен финансовый анализ ПАО «Детский мир». В рамках проведения имущественного анализа было выявлено, что большая доля в структуре активов компании приходится на оборотные активы, что и понятно, так как «Детский мир» является торговой компанией. Далее был проведен анализ ликвидности компании, в результате которого было выявлено, что у компании имеются существенные проблемы с ликвидностью. Значение всех коэффициентов ликвидности находятся ниже нормативных значений, предприятие не в состоянии немедленно оплатить обязательства за счет денежных средств всех видов, а также средств, полученных от реализации ценных бумаг. Следующим шагом стало проведение анализа финансовой устойчивости, который установил, что состояние компании оценивается как неустойчивое. На протяжении рассматриваемого периода размер собственного капитала предприятия был крайне мал, а за последние два года имел и вовсе отрицательное значение. Анализ деловой активности компании проблем не выявил. Большинство показателей на протяжении рассматриваемого периода находились на одном уровне. В последние годы компания активно увеличивало товарно-материальные запасы, что оказало влияние на период оборачиваемости запасов. Показатели рентабельности за рассматриваемый периода так же находились на одном уровне. Небольшой спад наблюдался в 2015 году, это обусловлено приобретением компанией новой системы складов.

Во втором разделе работы была проанализирована отрасль детских, на которой осуществляет свою деятельность компания «Детский мир». В результате анализа были выявлены положительные и отрицательные тенденции развития отрасли. В рамках положительных тенденций были выделены такие, как рост рождаемости, рост интернет-продаж, снижение эластичности спроса на детские товары и увеличение доли на рынке товаров российских производителей. Из отрицательных тенденций были выделены такие, как переток покупателей из специализиро-

ванных магазинов в гипермаркеты и усиление роли семейных универмагов в детском сегменте. После анализа отрасли был проведен анализ основных тенденций развития компании.

На основе полученных данных был произведен прогноз основных денежных потоков компании «Детский мир» в период 2018-2022 гг. Далее была рассчитана ставка дисконтирования, которая составила 12,13%. Следующий этап заключался в расчете стоимости компании в постпрогнозном периоде, которая составила 119 916,946 млн. руб. На основе полученных значений дисконтированных денежных потоков в период 2018-2022 гг. и стоимости компании в постпрогнозном периоде была рассчитана текущая стоимость компании на конец 2017 года, которая составила 93 354,546 млн. руб. Далее был проведен анализ чувствительности стоимости компании к изменению значений основных факторов, в результате которого было выявлено, что наибольшее влияние на стоимость компании оказывают такие факторы, темп роста капитальных затрат и темп роста количества чеков. Следующим шагом анализа рисков стало проведение сценарного анализа, в рамках которого было рассмотрено три сценария развития событий: оптимистический, пессимистический и базовый. Были получены следующие результаты: стоимость компании при оптимистическом и пессимистическом сценариях составила 136 610,029 млн. руб. и 72 596,120 соответственно. Стоимость компании по состоянию на 24.05.18 составляет 71 600 млн. руб. Таким образом, оценка инвестиционной привлекательности с использованием метода дисконтированных денежных потоков позволяет сделать вывод о том, что компания «Детский мир» недооценена рынком, реальная стоимость компании оказалась ниже стоимости при пессимистическом сценарии, следовательно, компания «Детский мир» является привлекательной для инвесторов.

Далее в целях сравнения и подтверждения результатов, полученных при использовании метода дисконтированных денежных потоков, была проведена оценка инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» с использованием семифакторной модели. В рамках оценки, основанной на данном методе, был

проведен факторный анализ рентабельности активов компании, который выявил, что основными факторами, влияющими на инвестиционную привлекательность компании, являются чистая рентабельность продаж, соотношение краткосрочных обязательств и дебиторской задолженности, а также соотношение дебиторской и кредиторской задолженности. Далее на основе динамики рентабельности активов был рассчитан индекс инвестиционной привлекательности компании «Детский мир», который также позволяет сделать вывод о положительной инвестиционной привлекательности компании «Детский мир».

В заключении были сопоставлены результаты оценки инвестиционной привлекательности с использованием метода дисконтированных денежных потоков и семифакторной модели. Положительная динамика наблюдается как у стоимости компании, так и у индекса инвестиционной привлекательности в период 2013-2017 гг. Таким образом, на основе результатов оценки, полученных с использованием двух способов, был сделан вывод о том, что компания «Детский мир» является привлекательной для инвесторов.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1 Антонова, И.С. Инвестиционная привлекательность закрытого паевого инвестиционного фонда недвижимости / И.С. Антонова, Е.С. Коптелова // Молодой ученый. – 2015. – №9. – С. 500-503.

2 Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: учебное пособие для студентов вузов, обучающихся по специальностям: "Финансы и кредит", "Бухгалтерский учет, анализ и аудит", "Мировая экономика", "Налоги и налогообложение" / Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова, И.В. Журавкова. – М.: Финансы и статистика, 2013. – 191 с.

3 Ендовицкий, Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина. – М.: КНО-РУС, 2010. – 376 с.

4 Липченко, Е.А. Понятие инвестиционной привлекательности предприятия: различные подходы к толкованию / Е.А. Липченко // Молодой ученый. – 2012. – № 7. – С. 95–97.

5. Крейнина, М.Н. Финансовый менеджмент: учебное пособие / М.Н. Крейнина. – М.: Дело и Сервис, 2011. – 304 с.

6 Инвестиционный менеджмент: учебное пособие. [Электронный ресурс]. – Электрон. Дан. – Режим доступа: <http://www.rus-lib.ru/book/38/id/5/128-146.html>

7 Ендовицкий, Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина. – М.: КНО-РУС, 2010. – 376 с.

8 Ильина, С.А. Сущность категории «инвестиционный климат» и категории «инвестиционная привлекательность» / С.А. Ильина // Молодой ученый. – 2012. – №5. – С. 153-157.

9 Толкаченко, О.Ю. Классификация подходов к определению инвестиционной привлекательности предприятия / О.Ю. Толкачева // Транспортное дело России. – 2009. – № 4. – С. 122-135.

10 Якупова, Н.М. Концептуальные основы оценки инвестиционной привлекательности предприятия / Н.М. Якупова, Г.Р. Яруллина // Экономические науки. – 2012. – № 9. – С. 89-101.

11 Трясицина, Н.Ю. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятий / Н. Ю. Трясицина // Экономический анализ. – 2011. – №18. – С. 5–7.

12 Крылов, Э.И. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия / Э.И. Крылов, В.М. Власова, М.Г. Егорова, И.В. Журавкова. – М.: Финансы и статистика, 2010. – 191 с.

13 Игониная, Л.Л. Инвестиции: Учебное пособие. / Л.Л. Игониная. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 254 с.

14 Данько, Т.П. Свободные экономические зоны в мировом хозяйстве: учебное пособие для вузов / Т.П. Данько, З.И. Окрут. – М.: Инфра-М, 2011. – 181 с.

15 Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов (утв. Минэкономки РФ, Минфином РФ, Госстроем РФ 21.06.1999 N ВК 477). [Электронный ресурс] // Консультант Плюс. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_28224/

16 Приказ ФСФО РФ «Об утверждении методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций» от 23 января 2001 г., № 16. [Электронный ресурс] // Главбух. – Электрон. дан. – Режим доступа: https://www.glavbukh.ru/npd/edoc/99_901787982

17 Постановление Правительства РФ «Об утверждении правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа» от 25 июня 2003 г., № 367. [Электронный ресурс] // Консультант Плюс. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_42901/

18 Хуснуллин, Р.А. Применение метода дисконтированных денежных потоков при анализе инвестиционной привлекательности предприятия как составляющей части инвестиционной привлекательности региона [Электронный ресурс] / Р.А. Хуснуллин // Вестник Казанского ГАУ. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www.vestnik-kazgau.com/images/archive/2009/1/10_husnullin.pdf

19 Якименко, Е.А. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия [Электронный ресурс] / Е.А. Якименко // Экономика АПК. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://www1.asau.ru/doc/nauka/vestnik/2009/11/Economix_Yakimenko.pdf

20 Бадюкина, Е.А. Оценка инвестиционной привлекательности организаций промышленности [Электронный ресурс] / Е.А. Бадюкина, И.Н. Швецова // Управленческий учет. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.upruchet.ru/articles/2011/9/4610.html>

21 Джурабаева, Г.К. Методология оценки инвестиционной привлекательности промышленного предприятия [Электронный ресурс] / Г.К. Джурабаева // Известия ИГЭА. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://izvestia.isea.ru/reader/article.asp?id=4362>

22 Ендовицкий, Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности компании-цели [Электронный ресурс] / Д.А. Ендовицкий, В.Е. Соболева // Аудит и финансовый анализ. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.auditfin.com/fin/2007/2/Endovitskiy/Endovitskiy%20.pdf>

23 Мирошниченко, Д. Обзор рынка детских товаров [Электронные данные] / Д. Мирошниченко // Openbusiness. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.openbusiness.ru/biz/business/obzor-rynka-detskikh-tovarov/>

24 Детские товары в 2017 году: обзор рынка // Сегмент. – Электрон. дан. – Режим доступа: http://toys.segment.ru/review/detskie_tovaryi_v_2017_godu_obzor_ryinka

25 Новые вызовы рынка детских товаров // Retail.ru. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.retail.ru/articles/145883/>

Бухгалтерская отчетность компании ПАО «Детский мир за 2012-2013 гг.

Таблица А.1 – Бухгалтерский баланс

В тысячах рублей

Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2013 года	На 31 декабря 2012 года
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	1110	12 894	13 184
Основные средства	1150	1 868 261	1 796 422
Финансовые вложения	1170	5 978 487	1 747 822
Отложенные налоговые активы	1180	121 942	103 550
Прочие внеоборотные активы	1190	572 454	237 375
Итого по разделу I	1100	8 554 038	3 898 353
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	1210	8 864 287	7 105 883
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	137 106	60 555
Дебиторская задолженность	1230	1 740 219	1 596 919
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	356 170	437 731
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	793 884	1 534 900
Прочие оборотные активы	1260	179 416	119 996
Итого по разделу II	1200	12 071 082	10 855 984
БАЛАНС	1600	20 625 120	14 754 337
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	296	296
Переоценка внеоборотных активов	1340	145	145
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	7 698 184	7 698 184
Резервный капитал	1360	23	8
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-3 199 648	-3 908 207
Итого по разделу III	1300	4 499 000	3 790 426
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1410	4 350 000	2 397 563
Отложенные налоговые обязательства	1420	479	674
Итого по разделу IV	1400	4 350 479	2 398 237
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1510	1 523 944	607 799
Кредиторская задолженность	1520	10 010 564	7 825 435
Оценочные обязательства	1540	241 133	132 440
Итого по разделу V	1500	11 775 641	8 565 674
БАЛАНС	1700	20 625 120	14 754 337

Таблица А.2 – Отчет о финансовых результатах

В тысячах рублей

Наименование показателя	Код строки	За 2013 год	За 2012 год
Выручка	2110	36 079 512	27 694 342
Себестоимость продаж	2120	(23 906 987)	(18 409 276)
Валовая прибыль (убыток)	2100	12 172 525	9 285 066
Коммерческие расходы	2210	(9 609 896)	(7 917 245)
Управленческие расходы	2220	(1 526 512)	(1 394 431)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	1 036 117	-26 610
Доходы от участия в других организациях	2310	22 375	25 007
Проценты к получению	2320	305 938	125 964
Проценты к уплате	2330	(469 539)	(378 279)
Прочие доходы	2340	2 193 304	1 962 478
Прочие расходы	2350	(1 445 635)	(978 107)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	1 642 560	730 453
Текущий налог на прибыль	2410	(527 444)	(0)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-209 169	-178 214
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	-195	259
Изменение отложенных налоговых активов	2450	18 392	-324 046
Прочее	2460	4 667	-14 313
Чистая прибыль (убыток)	2400	1 129 036	420 461
Результат от прочих операций, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2520	0	-7 421
Совокупный финансовый результат периода	2500	0	-7 421

Бухгалтерская отчетность компании ПАО «Детский мир за 2014-2015 гг.

Таблица Б.1 – Бухгалтерский баланс

В тысячах рублей

Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2015 года	На 31 декабря 2014 года
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	1110	12 615	12 584
Основные средства	1150	7 057 679	2 790 377
Финансовые вложения	1170	5 522 601	5 146 983
Отложенные налоговые активы	1180	281 652	156 043
Прочие внеоборотные активы	1190	2 561 508	1 866 022
Итого по разделу I	1100	15 436 055	9 972 009
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	1210	19 793 451	12 128 461
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	458 273	203 384
Дебиторская задолженность	1230	5 810 984	2 576 751
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	10 398	27 337
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	1 766 019	1 428 074
Прочие оборотные активы	1260	207 551	80 807
Итого по разделу II	1200	28 046 676	16 444 814
БАЛАНС	1600	43 482 731	26 416 823
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	296	296
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	6 850 134	6 850 134
Резервный капитал	1360	23	23
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-3 109 567	-2 981 403
Итого по разделу III	1300	3 740 886	3 869 050
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1410	5 465 125	3 506 848
Отложенные налоговые обязательства	1420	54 613	25 917
Итого по разделу IV	1400	5 519 738	3 532 765
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1510	12 947 777	5 936 071
Кредиторская задолженность	1520	20 245 771	12 836 721
Оценочные обязательства	1540	1 028 559	242 216
Итого по разделу V	1500	34 222 107	19 015 008
БАЛАНС	1700	43 482 731	26 416 823

Таблица Б.2 – Отчет о финансовых результатах

В тысячах рублей

Наименование показателя	Код строки	За 2015 год	За 2014 год
Выручка	2110	62 477 223	45 681 425
Себестоимость продаж	2120	(44 353 860)	(31 027 774)
Валовая прибыль (убыток)	2100	18 123 363	14 653 651
Коммерческие расходы	2210	(13 144 946)	(10 461 401)
Управленческие расходы	2220	(3 320 338)	(2 455 649)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	1 658 079	1 736 601
Доходы от участия в других организациях	2310	2 657	16 139
Проценты к получению	2320	639 744	562 972
Проценты к уплате	2330	(1 902 683)	(837 798)
Прочие доходы	2340	5 611 727	3 622 009
Прочие расходы	2350	(2 270 664)	(1 721 579)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	3 738 860	3 378 344
Текущий налог на прибыль	2410	(1 104 848)	(728 812)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-262 340	-46 193
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	28 696	25 438
Изменение отложенных налоговых активов	2450	125 609	34 101
Прочее	2460	214	-35 438
Чистая прибыль (убыток)	2400	2 730 711	2 693 633
Результат от переоценки внеоборотных активов, не включаемый в чистую прибыль (убыток) периода	2510	0	-145
Совокупный финансовый результат периода	2500	0	0

Бухгалтерская отчетность компании ПАО «Детский мир за 2015-2016 гг.

Таблица В.1 – Бухгалтерский баланс

В тысячах рублей

Наименование показателя	Код строки	На 31 декабря 2016 года	На 31 декабря 2015 года
АКТИВ			
I. ВНЕОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Нематериальные активы	1110	65 149	12 615
Основные средства	1150	7 254 417	7 057 679
Финансовые вложения	1170	841 432	5 522 601
Отложенные налоговые активы	1180	249 418	281 652
Прочие внеоборотные активы	1190	1 457 216	2 561 508
Итого по разделу I	1100	9 867 632	15 436 055
II. ОБОРОТНЫЕ АКТИВЫ			
Запасы	1210	28 456 167	19 793 451
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	1220	252 746	458 273
Дебиторская задолженность	1230	7 039 270	5 810 984
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	1240	536 358	10 398
Денежные средства и денежные эквиваленты	1250	2 319 041	1 766 019
Прочие оборотные активы	1260	118 938	207 551
Итого по разделу II	1200	38 722 520	28 046 676
БАЛАНС	1600	48 590 152	43 482 731
ПАССИВ			
III. КАПИТАЛ И РЕЗЕРВЫ			
Уставный капитал (складочный капитал, уставный фонд, вклады товарищей)	1310	296	296
Добавочный капитал (без переоценки)	1350	6 850 134	6 850 134
Резервный капитал	1360	23	23
Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	1370	-1 945 737	-3 109 567
Итого по разделу III	1300	4 904 716	3 740 886
IV. ДОЛГОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1410	6 514 079	5 465 125
Отложенные налоговые обязательства	1420	58 365	54 613
Итого по разделу IV	1400	6 572 444	5 519 738
V. КРАТКОСРОЧНЫЕ ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Заемные средства	1510	8 164 646	12 947 777
Кредиторская задолженность	1520	28 367 758	20 245 771
Оценочные обязательства	1540	580 588	1 028 559
Итого по разделу V	1500	37 112 992	34 222 107
БАЛАНС	1700	48 590 152	43 482 731

Таблица Б.2 – Отчет о финансовых результатах

Наименование показателя	Код строки	За 2016 год	За 2015 год
Выручка	2110	85 113 918	62 477 223
Себестоимость продаж	2120	(53 945 961)	(44 353 860)
Валовая прибыль (убыток)	2100	31 167 957	18 123 363
Коммерческие расходы	2210	(17 168 314)	(13 144 946)
Управленческие расходы	2220	(2 826 577)	(3 320 338)
Прибыль (убыток) от продаж	2200	11 173 066	1 658 079
Доходы от участия в других организациях	2310	8 872	2 657
Проценты к получению	2320	247 834	639 744
Проценты к уплате	2330	(1 853 278)	(1 902 683)
Прочие доходы	2340	393 565	5 611 727
Прочие расходы	2350	(2 772 354)	(2 270 664)
Прибыль (убыток) до налогообложения	2300	7 197 705	3 738 860
Текущий налог на прибыль	2410	(1 800 301)	(1 104 848)
в т.ч. постоянные налоговые обязательства (активы)	2421	-398 910	-262 340
Изменение отложенных налоговых обязательств	2430	3 752	28 696
Изменение отложенных налоговых активов	2450	32 233	125 609
Прочее	2460	335 351	214
Чистая прибыль (убыток)	2400	5 696 770	2 730 711
Совокупный финансовый результат периода	2500	0	0