

Министерство образования и науки 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.

«Прогнозирование стоимости компании как основа для оценки ее  
инвестиционной привлекательности (на примере ПАО «Детский мир»)»

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА  
(бакалаврская работа)

ЮУрГУ – 38.03.01.2018.053.ВКР

Руководитель работы,  
д.э.н., профессор  
\_\_\_\_\_ Е.Д. Вайсман  
«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2018 г.

Автор работы,  
студент группы ЭУ–476  
\_\_\_\_\_ А.О. Атрошенко  
«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2018 г.

Нормоконтролер,  
ст. преподаватель кафедры  
\_\_\_\_\_ И.А. Мостовщикова  
«\_\_\_» \_\_\_\_\_ 2018 г.

Челябинск 2018

## АННОТАЦИЯ

Атрошенко А.О. Прогнозирование стоимости компании как основа оценки ее инвестиционной привлекательности (на примере ПАО «Детский мир»). – Челябинск: ЮУрГУ, ВШЭУ-476, 81с., 12 табл., 19 ил., библиограф. список – 45 наим., 2 прил.

Цель выпускной квалификационной работы - оценка инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» на основе прогноза ее стоимости.

В ходе проведения работы для достижения цели были изучены различные методики оценки инвестиционной привлекательности, проведен анализ рынка детских товаров в РФ, дана характеристика компании ПАО «Детский мир», проанализированы финансовые отчетности компании. С помощью стоимостного подхода была произведена оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Детский мир». Для прогнозирования стоимости компании «Детский мир» был использован доходный метод.

Для наглядности расчётные данные были систематизированы в таблицы, графики и диаграммы.

## ANNOTATION

Atroshenko A.O. Forecasting the company's value as a basis for assessing its investment attractiveness (on the example of PJSC "Detsky Mir"). – Chelyabinsk: SUSU, HSEM-476, 81 pp., 12 tab., 19 fig., bibliographic list – 45 titles, 2 suppl.

The goal of the final qualifying work is to assess the investment attractiveness of Detsky Mir based on the forecast of its cost.

To achieve this goal in the course of the work, various methods for assessing investment attractiveness, an analysis of the children's goods market in the Russian Federation, the characteristics of the company PJSC "Detsky Mir", and the financial statements of the company were analyzed. With the help of the cost approach, the investment attractiveness of PJSC "Detsky Mir" was evaluated. To predict the value of the company "Detsky Mir" was used income method.

To visually illustrate the calculated data they are systematized in tables and shown as charts, graphs and diagrams.

## ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ .....	8
1 СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ И ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКОГО БИЗНЕСА .	10
1.1 Роль инвестиций в экономическом росте. Основные проблемы привлечения инвестиций для российских компаний .....	10
1.2 Обзор методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности компаний. Общие для всего мира и специфические для России проблемы использования различных подходов.....	17
1.3 Постановка задачи. Краткая характеристика рынка и объекта исследования. Выбор подхода к оценке инвестиционной привлекательности объекта.....	25
2 ПРОГНОЗ СТОИМОСТИ ПАО «ДЕТСКИЙ МИР» .....	35
2.1 Обоснование выбора метода оценки стоимости компании «Детский мир»..	35
2.2 Модель оценки. Прогноз основных параметров (доходы, расходы и др.). Определение ставки дисконтирования. Расчет стоимости компании в прогножном и постпрогножном периодах.....	38
2.3 Интерпретация результатов .....	57
ЗАКЛЮЧЕНИЕ .....	64
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК .....	68
ПРИЛОЖЕНИЯ .....	73
ПРИЛОЖЕНИЕ А .....	73
ПРИЛОЖЕНИЕ Б.....	75

## ВВЕДЕНИЕ

Инвестиционный процесс имеет колоссальное значение для развития экономики России. Центральным участником данного процесса является инвестор, для которого важно понимать, какие факторы инвестиционной привлекательности являются важными и на что необходимо обращать особое внимание при осуществлении вложений. При этом стоит отметить, что финансовый рынок России является достаточно молодым, что создает дополнительные трудности при принятии инвестиционных решений. Перед российским бизнесом сегодня стоят серьезные проблемы, которые существенным образом сказываются на инвестиционной привлекательности российских компаний. Зарубежные и российские инвесторы опасаются вкладывать средства в бизнес России, предполагая, что инвестиции не оправдают себя и не принесут должной отдачи. Таким образом, данная тема является актуальной для текущей экономической ситуации в России.

Объектом исследования является компания «Детский мир». ПАО «Детский мир» - крупнейшая розничная сеть на рынке детских товаров России. «Детский мир» реализует свою продукцию через свою сеть специализированных магазинов, а также через свой интернет-магазин. В феврале 2017 года компания «Детский мир» провела IPO, цена за акцию составила 85 рублей, а капитализация компании превысила 62 миллиарда рублей. В связи с этим возникает вопрос, будут ли инвесторы в дальнейшем вкладывать средства в эту Компанию, и насколько велик потенциал роста стоимости ПАО «Детский мир».

Таким образом, целью данного исследования явилась оценка инвестиционной привлекательности компании на основе прогнозирования ее стоимости.

Для выполнения поставленной цели были поставлены следующие задачи:

1. Рассмотреть основные проблемы привлечения инвестиций для российских компаний.
2. Определить значение понятия «инвестиционная привлекательность».
3. Рассмотреть различные подходы к инвестиционной оценке компаний.

4. Выделить общие для всего мира и специфические для России проблемы использования различных подходов

5. Проанализировать деятельность объекта исследования и отрасль, в которой объект осуществляет свою деятельность.

6. Выбрать способ оценки инвестиционной привлекательности объекта и с помощью него произвести оценку.

7. Сделать выводы по результатам оценки и сформулировать основные факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании «Детский мир».

Цель и задачи работы предопределили структуру работы. Она состоит из введения, в котором отмечена актуальность работы, выбран объект исследования, поставлены цель и задачи; теоретической части, где рассматриваются различные определения понятия инвестиционной привлекательности, различные подходы к оценке инвестиционной привлекательности и существующие проблемы инвестиционной привлекательности российских компаний; практической части, в которой произведен анализ деятельности объекта исследования и анализ состояния и тенденций развития отрасли, а также выбран наиболее приемлемый подход к оценке инвестиционной привлекательности объекта, произведена оценка инвестиционной привлекательности объекта и сформулированы основные факторы, влияющие на инвестиционную привлекательность компании «Детский мир».

Теоретической и методологической основой исследования стали труды российских и зарубежных специалистов в области оценки бизнеса, управления организацией, инвестиционного и стратегического менеджмента таких как: А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, С.В. Валдайцев, Р. Брейли, С. Майерс и других.

В работе использовались методы математической статистики, аналитические методы, методы анализа финансового состояния.

# 1 СОВРЕМЕННЫЕ ПРОБЛЕМЫ ТЕКУЩЕГО СОСТОЯНИЯ И ПЕРСПЕКТИВ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ РОССИЙСКОГО БИЗНЕСА

## 1.1 Роль инвестиций в экономическом росте. Основные проблемы привлечения инвестиций для российских компаний

Любое государство стремится к достижению высоких темпов экономического роста, что обеспечивает повышение благосостояния населения, устойчивое социально-экономическое развитие, определяет место и роль страны в мировой экономике. Именно поэтому к проблеме экономического роста приковано внимание не только ученых-экономистов, но и многих деятелей государства [1].

Чтобы решить стратегические для Российской Федерации задачи по сохранению статуса великой державы и самостоятельного центра силы для улучшения благосостояния населения, развития экономики до уровня передовых стран требуется достижение такого темпа экономического роста, который бы превышал общемировые.

Изучение теоретически-методических основ обеспечения устойчивого экономического роста позволяет сделать вывод, что ключевую роль в решении данной задачи играют инвестиции. Это можно увидеть в исследованиях, осуществленных Р. Лукасом, П. Ромером, а также немного позже С. Ребело. Вклад П. Ромера и Р. Лукаса выразился в формировании нового направления долгосрочного экономического роста, получившего название эндогенного экономического роста. В зависимости от источников экономического роста и объектов инвестирования созданы эндогенные модели долгосрочного устойчивого роста экономики [2,3].

В моделях с накоплением физического капитала предполагается, что технологии и знания, воплощенные в физическом капитале, становятся общественными благами и под влиянием эффекта распространения новшеств

(spillover effect) оказывают влияние на рост производительности во всей экономике (рис.1).

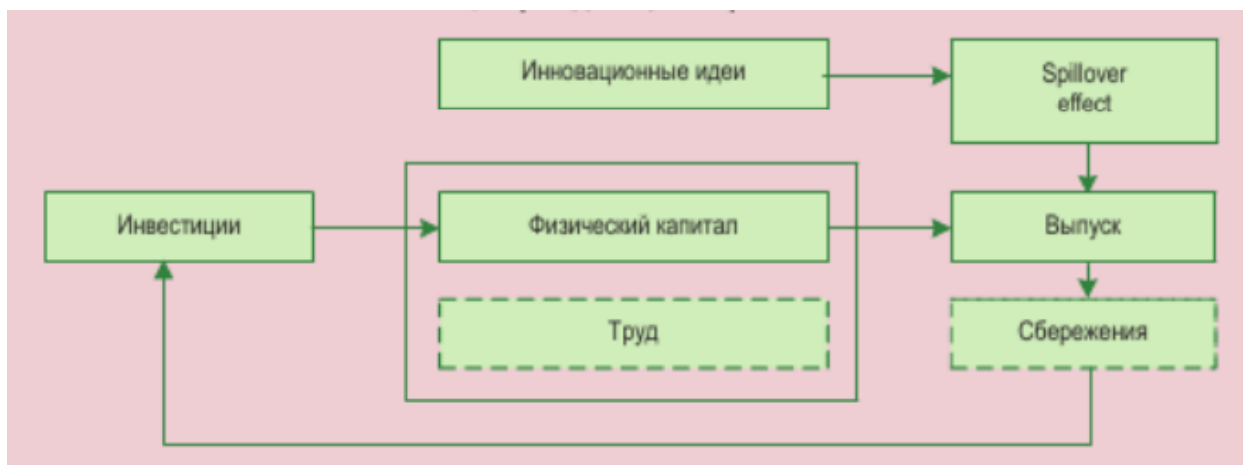


Рисунок 1. Модель экономического роста с инвестициями в физический капитал, порождающими spillover effect [4]

Предположение Р. Лукаса о возможности непрерывного экономического роста за счет вложений в человеческий капитал позволило ему создать модель, согласно которой инвестиции в человеческий капитал порождают эффект, увеличивающий уровень развития технологий быстрее, чем инвестиции в физический капитал (рис. 2).

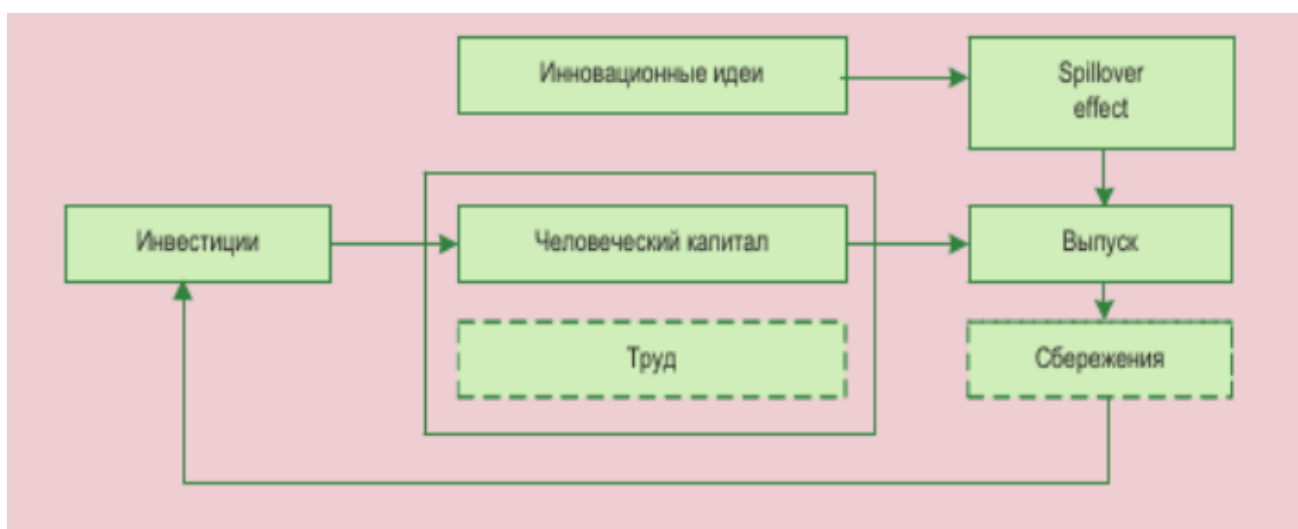


Рисунок 2. Модель экономического роста с инвестициями в человеческий капитал, порождающими spillover effect [4]



Исследования происхождения технологического прогресса и структуры возникновения и реализации инноваций позволили сформировать модели, в которых представлены два основных сектора экономики, участвующих в формировании НТП: сектор производства и накопления знаний (идей), сектор производства товаров (вещей) – средств производства и конечного продукта.

Таким образом, чтобы обеспечить устойчивый рост экономики, требуются инвестиции в физический капитал, в первую очередь в машины и оборудование, а также в человеческий капитал, в знания [4].

В настоящее время в российской экономике существует ряд проблем, которые существенно уменьшают приток инвестиций в российские компании, тем самым замедляя экономический рост России. К таким проблемам стоит отнести: дорогие кредиты, слабую развитость фондового рынка и санкции крупных государств.

Развитие массового финансирования инвестиционных процессов в основном опирается только на банковский кредит. Был проведен опрос среди руководителей крупного и среднего бизнеса, согласно которому более половины респондентов отмечают невыгодность условий кредитования в силу высокой ставки по кредиту и повышенных требований к заемщикам. В качестве основных проблем, которые имели место при получении кредита, руководители называли следующие: высокая процентная ставка (68%), требование залога для обеспечения кредита (32%), отказ банка в предоставлении долгосрочных кредитов (21%), сроки предоставления кредитов (20%), длительность оформления кредитов (17%) [4].

Также был проведен сравнительный анализ доступности инвестиционного кредитования на территории Российской Федерации и за рубежом. Для этого рассматривались крупные российские и зарубежные банки по таким параметрам, как ставка, максимальный срок кредитования, доля собственных средств заемщика для финансирования проекта. Результаты анализа вы можете увидеть в таблице 1.

Таблица 1 – Сравнительный анализ условий инвестиционного кредита в РФ и за рубежом

Название банка	Ставка, %	Срок, количество лет	Собственные средства Заемщика в Проекте, %
Сбербанк	от 10,72	до 14	20,0
ВТБ 24	от 10,0	до 10	35,0
Альфа Банк	от 11,22	до 10	В зависимости от риска проекта (не менее 20,00)
SmartBiz	6,25 – 8,50	до 25	3-8
HSBC UK	4,00 - 7,70	до 20	до 5,0

Из таблицы видно, что зарубежные банки предоставляют кредиты на более длительный срок, что, конечно же, является дополнительным плюсом для заемщика. Тем не менее, самый длительный срок по кредиту в Российской Федерации предоставляет ПАО «Сбербанк» и только при наличии государственного финансирования проекта. В целом, максимальный срок по инвестиционному кредиту в РФ составляет не более 10 лет. Что касается уровня процентных ставок, то за рубежом они также значительно выгоднее, нежели у нас в стране. Так, максимальные ставки за границей по инвестиционным кредитам даже не сопоставимы с минимальными значениями у нас. Немаловажную роль при финансировании проекта для компании играет и участие в этом собственного капитала. В зависимости от рисков процентное соотношение собственного и заемного капиталов для финансирования проекта может различаться, но в целом для наших компаний значение величины собственного капитала должно составлять не менее 20%. В иностранных государствах доля участия собственного капитала в финансировании меньше, что также дает заемщикам дополнительные возможности для реализации проекта. Таким образом, по многим компонентам условия кредитования для российских компаний уступают зарубежным, что,

безусловно, негативно сказывается на инвестиционных возможностях и перспективах экономического роста страны.

Другим важным источником для привлечения инвестиций должен являться фондовый рынок. Но главной проблемой для российских компаний остается слабое развитие последнего и, соответственно, все еще недостаточное развитие акционирования, как способа получения средств на развитие и рост бизнеса. Рассмотрим статистику 2017 года по IPO российских компаний (табл. 2).

Таблица 2 – IPO российских эмитентов в 2017 году [5]

Эмитент	Биржа	Дата начала	Дата окончания	Цена размещения (в рублях)	Объем привлечения (в млн \$)
Детский мир	Московская биржа	26.01.2017	06.02.2017	85	300
Обувь России	Московская биржа	26.09.2017	19.10.2017	140	103
En + Group	Лондонская ФБ	05.10.2017	03.11.2017	868	1500
Глобалтрак менеджмент	Московская биржа	10.10.2017	03.11.2017	132	65

За прошлый год IPO (первичное размещение акций) провели 4 российских эмитента: "Детский мир", "Обувь России", "En+ Group" и "Глобалтрак менеджмент". Общий объем привлечения составил 1,968 млрд. долларов. Сопоставим активность на российском рынке с общемировыми показателями (рис. 3).



Рисунок 3 – Активность на глобальном рынке IPO [6]

В 2017 году активность на рынке первичных размещений резко выросла в сравнении с 2016 г. Компании охотнее выходят на публичный рынок. Согласно данным Renaissance Capital, в 2017 г. было 374 глобальных IPO. Это самый высокий показатель с 2014 г., когда 413 компаний вышли на публичный рынок. Таким образом, наблюдается восстановление после «засухи» на рынке IPO в 2016 г., когда публичные торги начали всего 268 компаний.

В целом, тренд является позитивным, так как он указывает на увеличение ожиданий бизнеса. В то же время, пока количество IPO не достигло прежних максимумов по объемам привлеченных средств. В 2017 г. глобальный рынок IPO привлек \$141 млрд., тогда как в 2015 г. — около \$156,3 млрд., а в 2014 г. рекордные \$238,4 млрд [6].

Таким образом, количество первичных размещений российских компаний ничтожно мало по отношению к общемировому показателю (4 из 374), а если сравнивать объем привлеченных средств с помощью IPO с американскими компаниями, то можно сказать, что российские компании в 2017 году привлекли почти в 25 раз меньше (американские компании привлекли \$49 млрд. за счет IPO) [7].

Существует несколько причин сложности привлечения инвестиций российскими компаниями.

Во-первых, это низкая активность населения на фондовом рынке. Но стоит отметить, что здесь наблюдается положительная тенденция. После того, как россияне получили возможность открывать индивидуальные инвестиционные счета у брокеров (брокерский счёт) или управляющих компаний (счёт доверительного управления) в 2015 году, активность частных инвесторов на фондовом рынке выросла. Общая сумма средств, размещённых гражданами на российском фондовом рынке, в 2017 году впервые превысила 1 трлн. рублей и составила 1,2 трлн. рублей [8]. Об этом говорится в исследовании Московской биржи и Национальной ассоциации участников фондового рынка (НАУФОР). Но все же, если сравнивать цифры с показателями США, то их нельзя назвать

сопоставимыми. Если в США приблизительно 76 % процентов населения вкладывают свои свободные средства в финансовые инструменты фондового рынка, то у нас в стране едва ли цифра приблизится к 2%. Россияне по-прежнему консервативны и стремятся откладывать свои сбережения на банковский депозит либо в недвижимость, так как считают эти источники наиболее надежными для сохранения и приумножения своих средств. Остается надеяться, что индивидуальные инвестиционные счета, позволяющие получить налоговый вычет от государства в размере до 52 000 рублей, продолжат быть стимулом для появления новых инвесторов на российском рынке.

Еще одной причиной, уменьшающей приток инвестиций, являются экономические санкции. Так, по данным Центрального банка в 2014-2017 годах в результате санкций произошло снижение инвестиционной привлекательности экономики Российской Федерации, в результате падения прямых иностранных инвестиций (рис. 4).

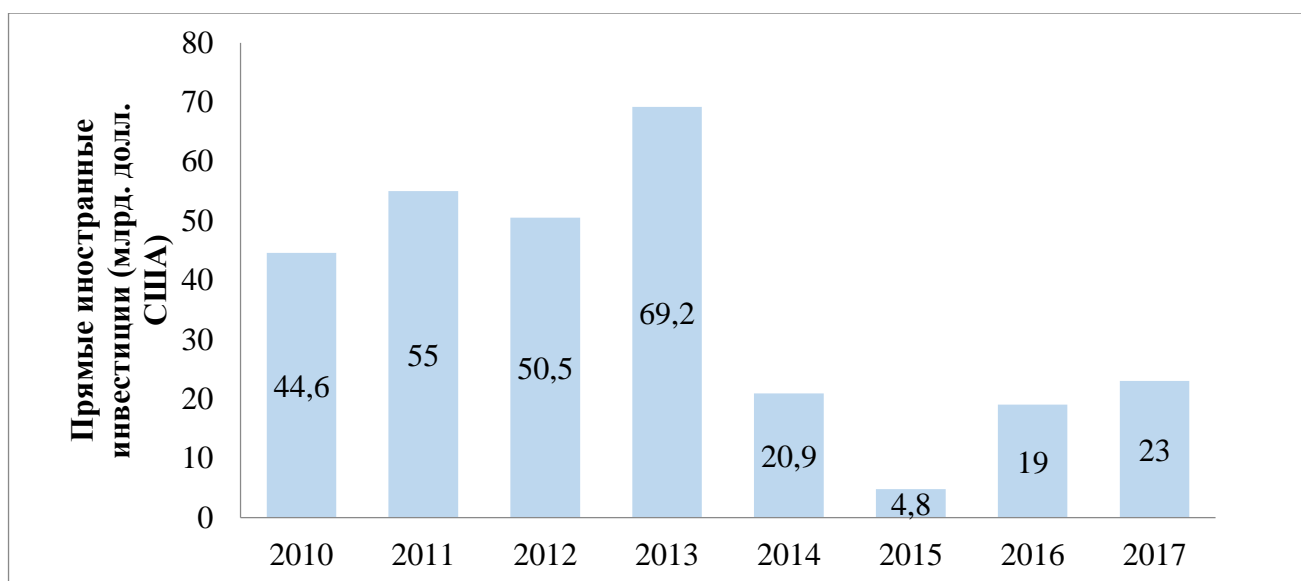


Рисунок 4 – Поступление прямых иностранных инвестиций в РФ, млрд. долл. США [9-11]

При рассмотрении графика можно обратить внимание на положительную тенденцию, когда, начиная с 2015 года по 2017 год, наметился позитивный тренд на повышение прямых иностранных инвестиций, достигших в 2017 году значения 23 млрд. долларов. Однако, стоит отметить, что новый виток санкций со стороны

США в начале 2018 года существенным образом ударил по позициям фондового рынка России. По итогам «санкционного понедельника» индекс Московской биржи упал на 8,34%, индекс РТС — на 11,44%. В целом российский фондовый рынок 9 апреля потерял 820 млрд рублей [12].

Падение произошло на фоне введения новых санкций США против российских олигархов и их компаний. Лидерами снижения, как сообщает Мосбиржа, стали компания «Сафмар Финансовые инвестиции», входящая в группу Михаила Гуцериева (-26,06%), «Русал» Олега Дерипаски (-19%), «Мечел» Игоря Зюзина (-19%), «Полюс» сына Сулеймана Керимова (-16%), Сбербанк (-17%) и «Норникель» (-14,5%) Потанина и Дерипаски [12].

В результате инвестиционные риски по-прежнему высоки, и зарубежные и российские инвесторы опасаются вкладывать средства в бизнес России, предполагая, что инвестиции не оправдают себя и не принесут должной отдачи.

## 1.2 Обзор методических подходов к оценке инвестиционной привлекательности компаний. Общие для всего мира и специфические для России проблемы использования различных подходов

Инвестиционный процесс имеет колоссальное значение для развития любой экономики. Центральным участником этого процесса является инвестор, для которого важно понимать, является ли предлагаемое направление вложений инвестиционно привлекательным, и если да, насколько и за счет чего его инвестиционная привлекательность выше альтернативных направлений.

Впервые понятие и сущность инвестиций были затронуты еще античными философами Платоном и Аристотелем. Они рассматривали инвестиции с точки зрения функции денег в обществе, способов и целей их накопления и использования.

Современная экономическая теория трактует данное понятие, как вложение капитала во всех его формах в различные объекты с целью его увеличения или

достижения иного экономического или социального эффекта. При этом рост должен быть достаточным, чтобы заставить инвестора отказаться от текущего потребления, взять на себя риски и возместить потери от инфляции в будущем.

Инвестирование осуществляется не только в денежной форме, но и в форме различных финансовых инструментов, нематериальных объектов, движимого и недвижимого имущества. В качестве объекта инвестирования могут выступать различные имущественные комплексы, нематериальные активы, товарно-материальные ценности, финансовые инструменты, драгоценные камни и др.

Необходимо заметить, что потенциальная возможность инвестиций генерировать доход может быть обеспечена лишь в случае эффективного выбора объектов инвестирования. Для того чтобы понять, какой объект будет наиболее приемлемым для конкретного инвестора требуется оценить его инвестиционную привлекательность.

Учитывая сложность понятия «Инвестиционная привлекательность», становится понятным тот факт, что до сих пор не сложилось единого определения этого понятия. Инвестиционная привлекательность может рассматриваться на различных уровнях, так как инвестиции относятся не только к конкретному предприятию, но и к отраслям, регионам и странам. Выделяют следующие уровни: макроуровень – инвестиционная привлекательность страны; мезоуровень – инвестиционная привлекательность региона, отрасли; микроуровень – инвестиционная привлекательность предприятия. Территории и отрасли, обладая инвестиционной привлекательностью, зависят от инвестиционной привлекательности предприятий, входящих в данную отрасль на определенной географической территории, так как именно предприятие является непосредственным объектом вложения инвестиций [16]. В работах многих зарубежных и отечественных ученых были проведены многочисленные исследования, посвященные данному явлению. Среди авторов, которые рассматривали данное понятие, стоит выделить Э.И. Крылова, И.И. Ройзмана, А.Г. Гиляровскую, В.М. Аньшина, В.В. Бочарова, В.А. Москвина, У. Шарпа, И.А.

Бланка, М.Н. Крейнину, М. Скотта, Ю. Брингхема, Ф. Бергера, Л. Гитмана, Д. Морриса, Т. Коупленда, Д.А. Ендовицкий и др. Каждый из них дает интерпретацию понятию инвестиционная привлекательность на основе факторов, положенных в его оценку.

В современном законодательстве инвестиционную привлекательность рекомендуется определять с помощью традиционных методов оценки финансового состояния, утвержденных соответствующими правительственными органами. Так, в российском законодательстве используется множество однотипных показателей, рассчитанных на основе финансовой отчетности. При использовании данной методики не принимается во внимание большое количество рыночных факторов развития экономики (конкуренция, конъюнктура рынка и др.) [13-15].

Совет по изучению производственных сил при Министерстве экономического развития России относит к понятию инвестиционная привлекательность систему различных объективных признаков, возможностей, средств, обуславливающих в совокупности потенциальный платежеспособный спрос на инвестиции в страну, регион, отрасль, предприятие [16].

В портфельной теории Ф. Марковица и У. Шарпа «получение максимальной прибыли при заданном уровне риска» рассматривается как инвестиционная привлекательность [17].

Д.А. Ендовицкий понимает инвестиционную привлекательность, как некое «состояние организации, при котором у потенциального собственника капитала возникает желание пойти на определённый риск и обеспечить поток инвестиций в монетарной и (или) немонетарной форме» [18].

По мнению Т.В. Тепловой инвестиционная привлекательность это «характеристика актива, учитывающая удовлетворение конкретного инвестора по соотношению «риск – отдача на вложенный капитал – горизонт владения активом» [19].



Н.М. Лаврухина трактует в своих работах инвестиционную привлекательность как «способность вызвать коммерческий или иной интерес у реального инвестора, в том числе и способность компании "принять инвестиции" для получения реального экономического эффекта - роста рыночной стоимости» [20]. Иначе говоря, данное понятие включает в себя некий экономический доход, или эффект, от вложения средств в ценные бумаги в условиях минимизации риска.

В настоящее время в зарубежной и отечественной экономической литературе описывается множество подходов к оценке инвестиционной привлекательности компаний, которые можно разделить на несколько групп в зависимости от методики оценки (таблица 3).

Таблица 3 – подходы к оценке инвестиционной привлекательности предприятия [16]

№	Подход	Авторы
1	На основе только финансовых показателей	Л.С. Тишина, В.М. Аньшин, Л.Н. Чайникова, М.Н. Кренина, А.Г. Гиляровская, Л.В. Минько
2	На основе финансово-экономического анализа, где учитываются не только финансовые, но и производственные показатели	Э.И. Крылов, И. В. Журавкова, М.Г. Егорова, В.М. Власова
3	На основе отношения риска и доходности	У. Шарп, В.В. Бочаров
4	На основе комплексной оценки инвестиционной привлекательности, включающей анализ не только самой компании, но и региона, отрасли, страны	В.А. Миляев, Е.Г. Патрушева, Е.В. Беляев, Г.Л. Игольников
5	На основе стоимостного подхода, где основным критерием инвестиционной привлекательности является рыночная стоимость компании	А.Г. Бабенко, С.В. Нехаенко, Н.Н. Петухова, Р. Брейли, С. Майерс

Рассмотрим каждый подход к оценке инвестиционной привлекательности более детально.

1) Подход, основанный на финансовых показателях [21-24]

При оценке инвестиционной привлекательности с помощью финансовых показателей анализируется финансовое состояние компании на основе совокупности финансовых коэффициентов, характеризующих:

1. финансовую устойчивость (коэффициент автономии, коэффициент финансового рычага и др.);
2. имущественное положение (рассматривается структура актива баланса);
3. рентабельность (рентабельность активов, рентабельность собственного капитала и др.);
4. ликвидность (коэффициенты абсолютной, быстрой и текущей ликвидности);
5. деловую активность (коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности, коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности и др.).

Финансовая отчетность компании является источником для такой оценки.

2) Подход, основанный на финансово-экономическом анализе [25]

Оценка инвестиционной привлекательности компании на основе финансового экономического анализа кроме вышеперечисленных показателей, характеризующих финансовое состояние компании, предполагает рассмотрение следующих показателей: среднегодовая численность промышленно-производственного персонала, степень износа основных средств, уровень загрузки производственных мощностей и других. Итогом такого анализа компании должен стать обоснованный, подкрепленный расчетами вывод о финансовом положении предприятия, который станет основой для принятия различных решений инвесторами, менеджментом и другими заинтересованными лицами.

3) Подход, основанный на соотношении доходности и риска [17, 26]

Оценка инвестиционной привлекательности на основе соотношения риска и доходности исходит из определения принадлежности компании к категории инвестиционного риска. Чтобы осуществить это проводят анализ рисков инвестиционной деятельности, определяют совокупный риск инвестирования, рассматривают степень важности риска. К основным анализируемым рискам относятся: снижение доходности, рост конкуренции, изменение рыночной конъюнктуры, риск потери ликвидности, неисполнение договорных обязательств и др.

#### 4) Подход, на основе комплексной оценки [27-29]

В рамках оценки инвестиционной привлекательности методом комплексного сравнительного анализа проводится анализ инвестиционной привлекательности не только самой компании, но и инвестиционной привлекательности страны, региона, отрасли, как факторов, непосредственно оказывающих влияние на инвестиционную привлекательность компании. Поэтому оценка на основе данного подхода является наиболее трудоемкой. Комплексная оценка подразумевает рассмотрение значимости группы факторов, определяющих инвестиционную привлекательность с максимальным учетом целей и требований потенциального инвестора. Итогом данной оценки будет получение общего комплексного показателя, который позволит сделать вывод об инвестиционной привлекательности исследуемого предприятия.

Рассматриваются несколько групп факторов, оказывающих влияние на инвестиционную привлекательность компании: макроэкономические показатели на уровне страны, показатели инвестиционной привлекательности региона, показатели инвестиционной привлекательности отрасли, показатели инвестиционной привлекательности компании. После этого каждая группа получает определенный ранг в зависимости от экспертных оценок. Затем определяется уровень значимости каждого отдельного фактора в группе факторов и находится сумма всех факторов с учетом влияния значимости каждого фактора в группе и каждой группы. Результаты, полученные при оценке, ранжируются,

после чего определяются наиболее привлекательные компании для инвестирования в них средств.

#### 5) Стоимостной подход [30-32]

На современном этапе развития экономики появляется особый интерес к подходу оценки инвестиционной привлекательности на основе стоимости компании, как основного критерия оценки. Данный подход становится актуальным, так как в России постепенно формируется рынок коммерческой и производственной недвижимости. Инвесторы стремятся приобрести акции компаний, чтобы в дальнейшем получить контроль над этим предприятием для его последующего развития и будущей перепродажи или выхода на IPO. Максимизация прибыли компании была основной целью в классической экономической теории. В Современной экономической теории такой целью для инвесторов является максимизация стоимости компании.

Исследование методов оценки инвестиционной привлекательности предприятия приводит к следующему выводу. Все разработанные в отечественной науке и за рубежом методы не лишены недостатков и могут привести к неодинаковым результатам.

Так, если рассматривать подходы оценки инвестиционной привлекательности с помощью системы финансовых показателей или на основе финансово – экономического анализа, то необходимо отметить, что эти подходы учитывают лишь внутренние показатели деятельности предприятия, тогда как термин «инвестиционная привлекательность» намного шире.

Комплексный подход охватывает большую совокупность показателей и коэффициентов, сводит расчет к единому интегральному показателю. Но возможным недостатком данного подхода является присутствующий эффект субъективизма, который проявляется во время выставления экспертами оценок.

Подход на основе соотношения риска и доходности не учитывает все факторы, влияющие на доходность, и тем более не позволяет их анализировать, т.к. это однофакторная модель - и это ее главный недостаток. Кроме того данный подход

ограничен рядом нереальных предпосылок (он не учитывает налоги, транзакционные затраты, непрозрачность финансового рынка и т.д.).

Что касается стоимостного подхода, то он является центральным инструментом определения инвестиционной привлекательности компании в зарубежной практике. Простота понимания, логическая стройность и относительная простота применения позволили данному подходу стать ведущим при определении инвестиционной привлекательности бизнеса. Для российской действительности данный подход является достаточно новым, так как финансовый рынок сформировался сравнительно недавно. В связи с низкой информационной эффективностью использование данного метода достаточно затруднительно в некоторых случаях.

Существует ряд других специфических проблем использования различных подходов к оценке инвестиционной привлекательности компаний. Например, не существует единого, общепризнанного термина «инвестиционная привлекательность предприятия», и наблюдается отсутствие научной обоснованной классификации инвестиционной привлекательности по разным признакам.

Остаются недостаточно освещенными проблемы увязки взаимных интересов участников инвестиционного процесса по их экономическим предпочтениям [33].

Главной проблемой на сегодняшний момент является отсутствие целостного представления о системе качественных и количественных факторов, которые направлены на определение в совокупности инвестиционной привлекательности предприятия.

Представленные данные в периодических печатных изданиях, а также размещенные в сети Интернет методические материалы, касающиеся оценки инвестиционной привлекательности предприятий основываются лишь на использовании либо количественных факторов, либо качественных факторов. Этот факт не позволяет учитывать всю совокупность финансово-экономических,

производственных, маркетинговых характеристик анализируемого предприятия, что ведет к погрешностям в анализе и отчасти недостоверным выводам.

В зарубежной литературе по инвестиционному менеджменту, открытой в свободном доступе, рассматриваются лишь аспекты теоретической организации инвестирования и, так называемых, «due diligence – технологий», что представляют собой процедуру формирования объективного представления об исследуемом объекте инвестирования. Практически направленные методики расчета инвестиционной привлекательности от ведущих западных инвестиционных компаний и консультационных фирм являются коммерческой тайной, недоступной для широкого круга научной отечественной общественности и вовсе не адаптированы к экономическим условиям России.

Следовательно, становится очевидна научная и практическая значимость данной проблемы, которая нуждается в углубленном изучении, для получения наиболее объективных данных о состоянии российских компаний и улучшения их инвестиционной привлекательности, как для российских инвесторов, так и для иностранных.

### 1.3 Постановка задачи. Краткая характеристика рынка и объекта исследования.

Выбор подхода к оценке инвестиционной привлекательности объекта

ПАО «Детский мир» – самый крупный розничный продавец детских товаров в России и Казахстане, представляющий на рынке широкий ассортимент продукции: товары для новорожденных, канцтовары, одежду и обувь, игрушки, и др. Группа компаний «Детский мир» включает магазины под брендами «Детский мир» и ELC [34-37].

Компания работает по следующим направлениям, которые связаны с основной деятельностью:

- улучшение бизнес-процессов;
- увеличение числа магазинов;

- рост показателей Like-for-like;
- развитие e-commerce;
- расширение информационной и логистической инфраструктуры

Первый магазин «Детский мир» был открыт в центре Москвы в 1947 году. «Детский мир» стал единственным известным брендом детских товаров в СССР. После распада СССР было создано АО «Детский мир». АФК система приобрела 43% акций, а тремя годами позже создала ОАО «Детский мир – Центр». Товарный знак «Детский мир», который используется и по сегодняшний день, был зарегистрирован в 2007 году. А интернет-магазин был открыт в 2011 году.

Общее число магазинов на 31 декабря 2016 года составляло 525. Они широко представлены по всей России: размещены в 171 городе. Также магазины «Детского мира» представлены и в семи городах Казахстана. «Детский мир» является лидером на рынке детских товаров России сразу по нескольким показателям: товарооборот и размер сети магазинов [37].

Одним из самых растущих источников выручки являются интернет-продажи. Так, в 2016 году интернет-магазин стал крупнейшим онлайн игроком на рынке детских товаров.

Также важным драйвером роста является новая услуга самовывоза товаров, которая позволяет экономить средства покупателей на доставку. «Детский мир» на конец 2016 года насчитывал 1387 собственных и партнерских пунктов самовывоза [37].

Компания планирует продолжить развивать свою сеть и увеличивать выручку за счет роста числа магазинов и показателей Like-for-like.

«Детский мир» - лидер розничной торговли детскими товарами в СНГ. На российском рынке детских товаров «Детский мир» конкурирует с супермаркетами, гипермаркетами, другими розничными сетями, с игроками e-commerce и традиционными розничными сетями. «Детский мир» реализует свою продукцию через свою сеть специализированных магазинов, а также через свой интернет-магазин.

Основные категории товаров на рынке детских товаров:

- товары для новорожденных;
- игрушки;
- обувь и одежда;
- крупные предметы;
- прочее (включая канцтовары).

Исследовательская компания «Ipsos Comcon» произвела оценку, согласно которой объем рынка детских товаров в России составил 519,5 миллиардов рублей в 2016 году. По прогнозу рынок будет увеличиваться в среднем на 1,5% в год и к 2020 году достигнет объема в 554,4 миллиарда рублей (рис. 5).



Рисунок 5. Прогноз объема рынка детских товаров России (млрд. руб.) согласно Ipsos Comcon [37]

После серьезного роста в 2011-2013 годах, рынок оказался в стагнации. Кризисные явления в экономике России заставили людей пересмотреть свои траты, и цена стала ключевым фактором, определяющим покупку. В 2015 году потребительские предпочтения изменились, сместившись к более дешевым товарам. Потребительский спрос перешел из премиум и средне-ценового сегментов в сторону масс-маркета и низко-ценового сегмента. Российские товары и бренды, чью цены ниже зарубежных аналогов, приобрели популярность. Через



Интернет все чаще приобретают товары, так как он предоставляет возможности для оценки, выбора и консультации.

Стоит отметить, что рынок детских товаров оказался достаточно устойчивым как к кризису 2008-2009 года, так и 2014-2015 года (наряду с товарами повседневного потребления).

В 2016 году произошло краткосрочное падение доли рынка специализированных ритейлеров из-за того, что некоторые игроки покинули рынок. Тем не менее, именно специализированные магазины вместе с гипер- и супермаркетами остаются основным каналом продаж. Доля e-commerce продолжает ежегодно увеличиваться (рис. 6).

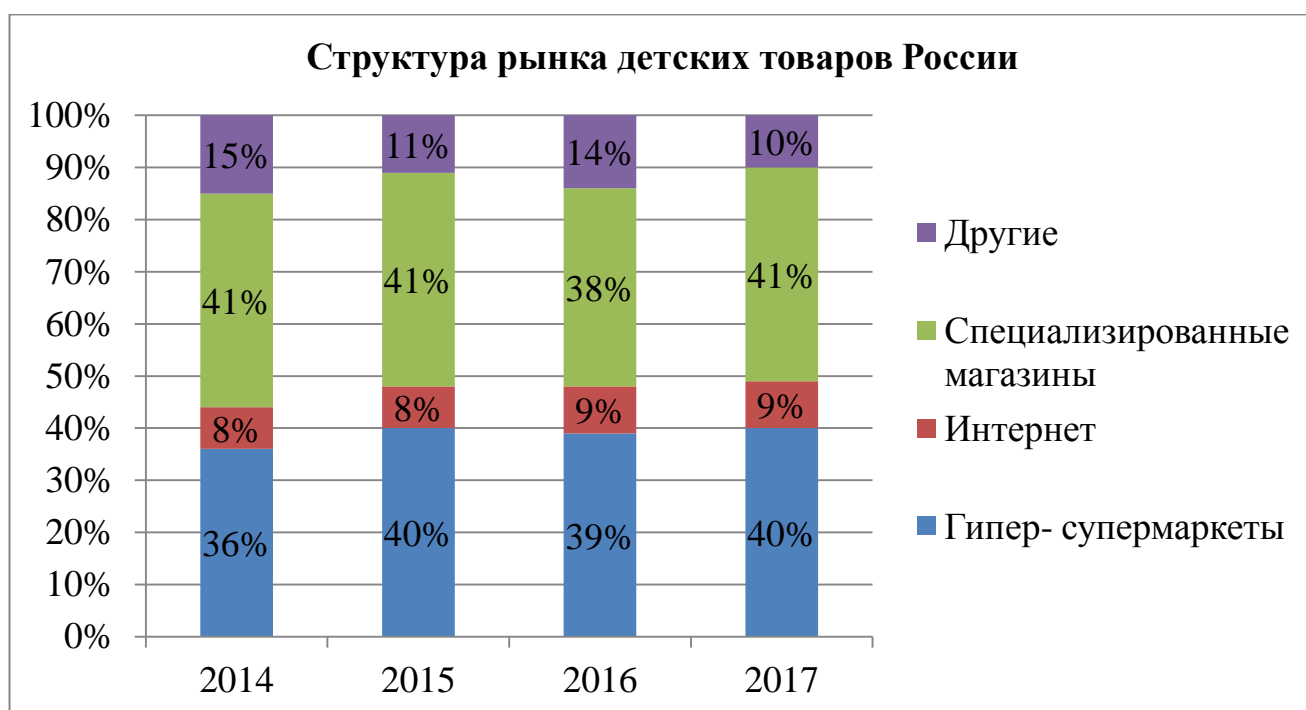


Рисунок 6. Каналы реализации детских товаров [37,38]

Что касается товаров, то наибольшую долю рынка в последние три года занимает детская одежда, товары для новорожденных и игрушки (рис. 7) .

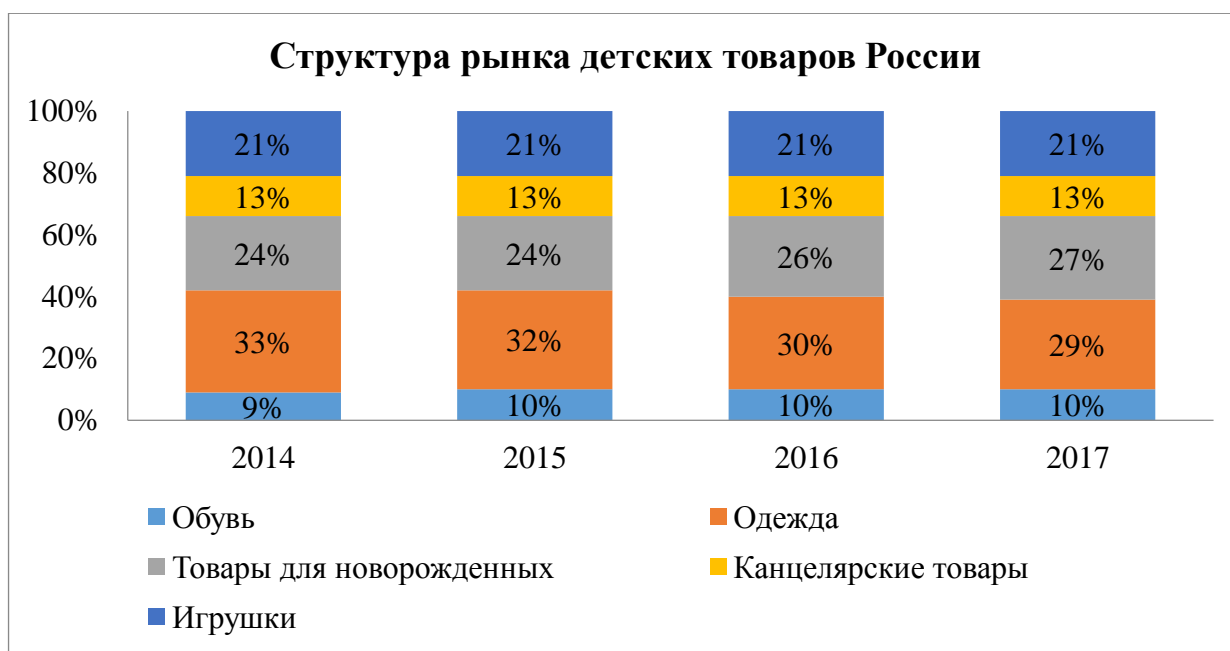


Рисунок 7. Доля товаров на рынке [37,38]

В зависимости от региона, объем продаж может серьезно дифференцироваться. Так, наибольшие расходы на душу населения в 2016 году зафиксированы в Москве (11,4 тысяч рублей). В среднем по России отметка составила 6,9 тысяч рублей. Более четверти расходов россиян приходится на Москву [37].

«Детский мир» наиболее активно открывает новые магазины именно в Москве (в 2016 году было открыто 40 новых магазинов), а также в Санкт-Петербурге. По итогам 2016 года общее число магазинов в Санкт-Петербурге – 33, в Московской области составило - 147.

Среди тенденций, оказавших положительное влияние на рынок детских товаров, стоит отметить следующие [39]:

- положительная динамика рождаемости;
- развитие культуры потребления;
- рост доверия покупателей к отечественным производителям;
- рост интернет продаж;
- влияние западной моды;
- развитие культуры потребления.

К отрицательным тенденциям относятся:

- девальвация рубля;
- снижение доходов потребителей;
- рост цен на сырье и материалы, комплектующие и фурнитуру;
- рост интервала приобретения продукции;
- высокий удельный вес нелегальной продукции.

В феврале 2017 года компания «Детский мир» провела IPO, цена за акцию составила 85 рублей, а капитализация компании превысила 62 миллиарда рублей. В связи с этим возникает вопрос, будут ли вкладывать средства инвесторы в данную Компанию, и насколько велик потенциал роста стоимости ПАО «Детский мир».

Цель данной работы – оценить стоимость ПАО «Детский мир» и на ее основе спрогнозировать поведение инвесторов в отношении данной компании.

Стоимость компании в данном исследовании определена ключевым фактором инвестиционной привлекательности бизнеса. Для компании «Детский мир» данный подход будет наиболее оптимальным, так как компания представлена на фондовом рынке. В настоящее время именно максимизация стоимости компании является ключевой задачей для менеджеров и полностью отражает интересы инвесторов. Прибыль является достаточно неоднозначным индикатором, которым можно манипулировать, именно поэтому многие инвесторы перестают ориентироваться на данный показатель. Различные способы ведения бухгалтерского учета могут давать разные результаты. К примеру, существуют различные способы начисления амортизации, методы учета стоимости в себестоимости (по средней себестоимости, по ФИФО, по себестоимости каждой единицы), и другие параметры, которые искажают величину прибыли. Кроме того, различных национальных систем финансовой отчетности также оказывают влияние на размер чистой прибыли.

Во вторых, чистая прибыль не учитывает инвестиционные вложения в отличие от денежных потоков. Предприятие, которое активно развивается, инвестирует

средства в рост основного и оборотного капитала. Также, при подсчете чистой прибыли доход уменьшается на величину амортизационных отчислений, хотя по факту расходы при этом компания не несет. Российская финансовая отчетность не регламентирует единство названия, порядка формирования и отражения прибыли, как итогового финансового результата. Стоит отметить, что имеющиеся затруднения в определении размера чистой прибыли в значительной степени затрудняют получение правильных и точных показателей рентабельности, что на прямую влияет на корректность оценки инвестиционной привлекательности.

В третьих, изменение стоимости денег во времени не учитывается при формировании финансовой отчетности. Сегодняшний доллар стоит дороже, чем завтрашний, а значит, денежные потоки необходимо дисконтировать в зависимости от временного периода [30]

В четвертых, не учитывается долгосрочное развитие компании при ориентации на показатель чистой прибыли. Рост чистой прибыли вовсе не означает повышение стоимости компании, так как в ней не отражаются будущие перспективы текущей деятельности. Компания может по-разному распоряжаться прибылью: направить на выплату дивидендов или инвестировать в дальнейшее развитие, что может увеличивать доходы в будущем. Поэтому рост прибыли необязательно положительно скажется на будущих доходах и стоимости компании. Получение наибольшей прибыли стоит отнести к задаче краткосрочного управления. Она может быть связана со снижением издержек, сокращением инвестиций, упрощением организационной структуры. Концепция стоимости направлена на разработку долгосрочной стратегии развития предприятия. Наличие у предприятия прибыли на момент оценки предприятия не обязательно говорит о его конкурентоспособности и не гарантирует получение прибыли в среднесрочной и долгосрочной перспективе [40].

Таким образом, если инвестор спекулятивный и направлен на краткосрочное инвестирование основным параметром будет величина прибыли на вложенные средства и прочие относительные показатели, характеризующие доходность

приобретенных акций. Портфельный инвестор заинтересован в том, чтобы как можно большая доля нераспределенной прибыли была направлена на выплату дивидендов. При этом размер чистой прибыли должен быть достаточным для того, чтобы обеспечить ему минимально приемлемый доход на вложенные средства, компенсировать обесценение денежных средств и гарантировать возмещение возможных потерь в связи с наступлением разного рода риска. Если же инвестор стратегический, которого интересует долгосрочное инвестирование, то для него важно, чтобы нераспределенная прибыль направлялась не на выплату дивидендов, а инвестировалась в развитие компании, так как максимизация прибыли носит краткосрочный характер и ослабляет долгосрочную рыночную конкурентоспособность компании. Она предполагает сокращение затрат и продажи части имущества, что дает возможность быстро добиться роста доходов. Однако такие действия приводят в дальнейшем не к повышению, а к понижению экономической эффективности. Стоимость компании определяется также способностью менеджмента к управлению в условиях непрерывно изменяющейся конъюнктуры рынка. Когда компания работает на рынке и имеет стратегию на создание устойчивых конкурентных преимуществ, то и ее стоимость увеличивается [40].

Финансовый кризис и реструктуризация отраслей экономики стимулируют развитие рынка производственной и коммерческой недвижимости и процесс смены собственников предприятия для последующего внедрения более эффективных систем менеджмента. Поэтому вопрос оценки инвестиционной привлекательности предприятий для стратегических инвесторов приобретают все большую популярность [40].

Таким образом, учитывая заинтересованность стратегического инвестора во вложение средств для будущего развития компании, предлагается использовать стоимостной подход для оценки инвестиционной привлекательности компании «Детский мир».

## Выводы по главе 1

Инвестиции играют колоссальную роль в экономическом росте любой страны, именно поэтому большое внимание к инвестиционному процессу уделяется не только ученых-исследователей, но и различных государственных деятелей. В данной главе были проанализированы основные проблемы привлечения инвестиций в российский бизнес, рассмотрены разнообразные подходы к инвестиционной привлекательности компаний, выделены основные трудности их применения, как для всего мира, так и для российской действительности, а также выбран объект исследования, подход к оценке его инвестиционной привлекательности и поставлена цель работы. Все это позволило сформулировать следующие выводы:

- 1) существует ряд проблем, которые существенно уменьшают приток инвестиций в российские компании, тем самым замедляя экономический рост страны. К таким проблемам стоит отнести: дорогие кредиты, слабую развитость фондового рынка и санкции крупных государств;
- 2) оценка инвестиционной привлекательности компании играет ключевую роль в поведении инвесторов, ведь потенциальная возможность инвестиций генерировать доход может быть обеспечена лишь в случае эффективного выбора объектов инвестирования;
- 3) в настоящее время не сложилось единого определения понятия инвестиционная привлекательность. Поэтому аналитики выделяют пять подходов к определению инвестиционной привлекательности компаний: 1) подход, основанный на финансовых показателях; 2) подход, основанный на финансово-экономическом анализе; 3) подход, основанный на соотношении доходности и риска; 4) подход, на основе комплексной оценки; 5) стоимостной подход;

4) каждый подход обладает своими преимуществами и недостатками. Но наиболее популярным в современных условиях является оценка инвестиционной привлекательности предприятия на основе его стоимости.

5) данный подход не всегда можно применить в российских реалиях, так российский финансовый рынок недостаточно развит. Но для компаний, которые торгуются на бирже, данный подход наиболее удобен. Именно к таким компаниям относится объект исследования ПАО «Детский мир»;

6) оценка стоимости позволяет объективно оценить инвестиционную привлекательность, так как именно она, а не чистая прибыль, полностью отражает интересы инвесторов, учитывая множество факторов при оценке.

## 2 ПРОГНОЗ СТОИМОСТИ ПАО «ДЕТСКИЙ МИР»

### 2.1 Обоснование выбора метода оценки стоимости компании «Детский мир»

Согласно теории, вне зависимости от того, какой метод оценки бизнеса мы выбираем, результат должен получиться одинаковый. Однако на практике такое не встречается, так как финансовый рынок далек от идеального состояния. Оценщики для определения стоимости компании используют три подхода к оценке: доходный, сравнительный и затратный. В зависимости от условий может быть использован тот, или иной метод [41].

Любого инвестора в первую очередь интересует не здания, которые содержат в себе различное оборудование, производящее какую-то продукцию, а способность бизнеса генерировать доходы. Именно поэтому наибольшую популярность имеет доходный подход. Для оценки стоимости компании «Детский мир» он также является наиболее предпочтительным. Это связано в первую очередь с тем, что ПАО «Детский мир» изменило вектор своего развития после смены руководства в 2012 году. С этого момента времени компания стремится осуществить стратегию роста, ежегодно наращивая свою долю на рынке детских товаров России. Новая концепция направлена на увеличение товарооборота компании за счет использования новой навигационной системы, расширения своей сети, улучшения организации развлечений для детей и более яркого оформления торговых площадей. Новые управленческие решения способствуют стабильно растущему денежному потоку компании, который увеличивается как за счет экстенсивного фактора (увеличения количества торговых площадей), так и за счет интенсивного фактора (ежегодного прироста роста показателя like-for-like). Таким образом, наиболее удобным методом оценки стоимости будет метод дисконтированных денежных доходов [42].

Рассмотрим также возможность оценки стоимости компании «Детский мир» с точки зрения двух других методов и поясним, почему они являются неподходящими для оценки данного объекта.



Сравнительный метод предполагает наличие на рынке компаний аналогов, на основании которых возможно произвести оценку. Если рассматривать объективно, то на российском рынке компаний аналогов нет. По специфике деятельности, а именно ритейлинг, возможно найти аналоги, но они будут в других отраслях, а именно в продаже продуктов, электроники и так далее. Но данная оценка будет необъективна, так как уровень конкуренции в тех сферах значительно выше. В области реализации детских товаров сопоставимых по размерам и объемам продаж в России компаний нет. Есть, конечно же, конкуренты на рынке, такие как «Кораблик» или «Дочки-сыночки», но они существенно уступают по доли рынка компании «Детский мир» и не сопоставимы по многим финансовым результатам деятельности. Также они не торгуются на фондовом рынке, а значит нельзя использовать метод рынка капитала [43].

Если рассматривать зарубежные рынки, то мы сможем обнаружить компании сопоставимые по размеру и финансовым показателям. Но при этом нужно помнить, что, так как бизнес ведется в другой стране, то, соответственно, там другие условия и другие риски. И поэтому такую оценку надо серьезно корректировать, что является очень трудным процессом и может не отражать действительность.

Также стоит отметить, что сравнительный подход опирается в своем анализе только на ретроспективную информацию, а значит, игнорирует перспективы развития компании. В примере с компанией «Детский мир» это недопустимо, так как менеджмент четко разработал стратегию роста, которая должна существенно увеличить стоимость компании в будущем.

Что касается затратного метода, то он в первую очередь относится к объектам нового строительства и к объектам, чью ликвидационную стоимость необходимо посчитать. Данный метод обычно используется при оценке объектов производственного характера. Для объектов непроизводственного характера (магазины) наиболее уместными для оценки являются сравнительный и доходный методы [44].

Сравнение методических подходов к оценке, выявление преимуществ и недостатков каждого представлено в таблице 4.

Таблица 4 - сравнение преимуществ и недостатков методических подходов к оценке стоимости компании [43]

Подход	Преимущества	Недостатки
Доходный	Учитывает инвестиционные ожидания и экономическое старение предприятия. Позволяет оценить будущие доходы с учетом ситуации на рынке.	В основе — прогнозирование, а не четкие факты. Возможны ошибки в расчете ставки дисконта из-за неполноты данных и отсутствия стабильности в экономике.
Затратный	Наиболее надежный метод при оценке новых объектов. Привлекателен для предпринимателей, которые ориентируются на строительство, а не покупку готового объекта. Позволяет оценить, насколько эффективно используются земельные участки.	Затраты не всегда эквивалентны рыночной стоимости объектов. Сложно рассчитать стоимость воспроизводства устаревших строений. Землю приходится оценивать отдельно от сооружений. При расчетах не принимают во внимание перспективы развития предприятия. Методы затратного подхода сложны для применения на практике.
Сравнительный	Основан на достоверной информации, отражает реальные результаты работы компании. Показывает величину спроса и предложения на конкретный объект с учетом рыночной ситуации.	Расчет основан на ретроспективе. Потенциал предприятия не учитывается. Расчеты трудоемки с большим количеством корректировок. Методы эффективны только при наличии обширной финансовой информации по конкретному предприятию и его аналогам.

Таким образом, наиболее предпочтительным из данных подходов для оценки стоимости компании «Детский мир» является доходный подход. Именно на основе данного подхода и будет оценена стоимость ПАО «Детский мир».

## 2.2 Модель оценки. Прогноз основных параметров (доходы, расходы и др.).

Определение ставки дисконтирования. Расчет стоимости компании в прогнозном и постпрогнозном периодах

Для оценки инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» был использован метод дисконтирования денежных потоков. Для осуществления оценки с помощью этого метода были предприняты следующие шаги.

1. Проанализирована имеющаяся информация о компании «Детский мир».
2. Выбран тип денежного потока.
3. Определена длительность прогнозного периода;
4. Проведен анализ ретроспективной информации о валовой выручке от реализации и осуществлен ее прогноз;
5. Проведен ретроспективный анализ расходов и осуществлен прогноз;
6. Проведен анализ и подготовлен прогноз капитальных затрат и амортизации;
7. Проведен анализ оборотных средств и подготовлен прогноз их изменения;
8. Спрогнозированы изменения пассивов;
9. Спрогнозированы основные формы отчетности;
10. Рассчитаны величины денежного потока для каждого года;
11. Определена ставка дисконтирования;
12. Рассчитаны величины стоимости компании в постпрогнозный период;
13. Рассчитаны текущие стоимости будущих денежных потоков и компании в постпрогнозный период, а также их суммарное значение;

14. Проведен анализ чувствительности стоимости компании к различным факторам;

15. Проведен сценарный анализ и выработаны три сценария изменения стоимости компании в постпрогнозном периоде.

Кратко рассмотрим каждый из этих шагов.

#### 2.2.1 Сбор требуемой информации

Для проведения качественного прогноза необходим всеобъемлющий анализ имеющейся информации, которая позволит выявить тенденции развития компании и отрасли. После изменения стратегии развития компании на концепцию роста в 2012 году первые плоды нововведений мы можем наблюдать с 2013 года. Именно поэтому наиболее приемлемым для анализа ретроспективной информации был выбран период с 2013 по середину 2017 года. Для этого были проанализированы годовые отчеты компании с 2013-2016 год и рассмотрена консолидированная финансовая отчетность за первое полугодие 2017 года.

#### 2.2.2 Выбор модели (типа) денежного потока

При оценке стоимости компаний обычно используют две классификации денежных потоков [45]:

- По критерию учета в них заемных средств;
- По критерию учета инфляционных ожиданий.

По первому критерию денежные потоки делятся на денежный поток для собственного капитала (учитывает изменения платежей по заемным средствам) и на бездолговой денежный поток (платежи по заемным средствам не учитываются). Так как прибыль компании «Детский мир» формируется в значительной части за счет заемных средств, то такое предприятие целесообразнее оценивать по бездолговому денежному потоку (т.е. без учета платы по процентам и изменению обязательств).

По второму критерию денежные потоки делятся на реальные и номинальные, в зависимости от учета инфляционных ожиданий. Для моего прогноза я учитывал номинальный денежный поток, то есть денежный поток выражен в ценах базисного периода (на дату оценки).

### 2.2.3 Определение длительности прогнозного периода

При оценки методом дисконтирования денежных потоков принято выделять два периода прогнозный и постпрогнозный. В прогнозном периоде денежные потоки прогнозируются детально. Как правило, такой прогноз делается на длительный период, пока денежные потоки компании не стабилизируются. Западные аналитики предлагают в зависимости от рыночных условий осуществлять прогноз на 5-10 лет. Для российских компаний в виду нестабильной экономической ситуации оптимальным вариантом считается 3 года. Так как компания «Детский мир» работает в отрасли, где эластичность спроса по цене на товары достаточно низкая и компании способны преодолевать последствия кризиса с меньшими потерями, то наиболее оптимальным будет прогноз на 5,5 лет (с середины 2017 года по 2022 год).

### 2.2.4 Проведение ретроспективного анализа валовой выручки от реализации и её прогноз

На основании проведенного корреляционно-регрессионного анализа была выявлена тесная связь между изменением выручки в ретроспективном периоде и двумя факторами: экстенсивным (за счет увеличения числа магазинов) и интенсивным (за счет изменения показателя like-for-like). Поэтому данные два фактора будут считаться основными предпосылками изменения выручки в прогнозном периоде и на основе варьирования каждого из них будет спрогнозировано изменение выручки.

Прогноз ввода новых магазинов будет осуществляться на основе уравнения тренда (рис. 8)

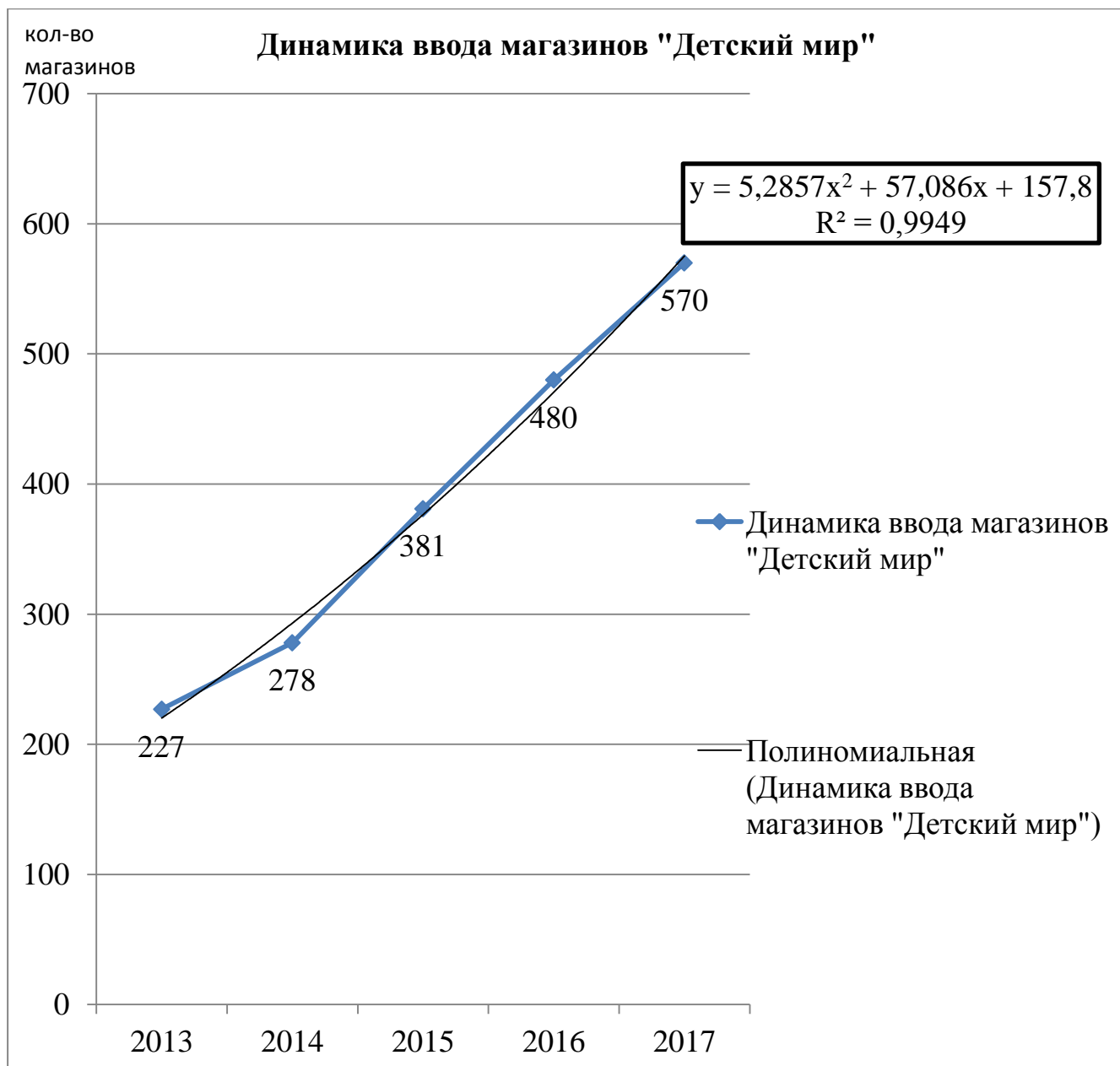


Рисунок 8. Динамика ввода новых магазинов компании «Детский мир».

По словам финансового, директора компании Анны Гармановой, «Детский мир» улучшил прогнозы по введению нового количества магазинов в 2017 году, повысив его с 70 до 90. Причем основная часть откроется в 4 квартале. Исходя из этого, сделан вывод, что общее число магазинов ДМ в 2017 году составит 570. Что касается магазинов ELC, то до конца года открылся 1 магазин в Ростове, и их число составило 42. Итоговый прогноз изменения числа магазинов можно оценить в таблице 5.

Таблица 5 - Прогноз ввода новых магазинов ПАО «Детский мир»

Номер наблюдения	год	ДМ	ELC	ТПр % (ДМ)	ТПр % (ELC)	Общий прирост магазинов	Общее количество магазинов
1	2013	227	25				252
2	2014	278	44	22,47%	76,00%	27,78%	322
3	2015	381	44	37,05%	0,00%	31,99%	425
4	2016	480	45	25,98%	2,27%	23,53%	525
5	2017	570	42	18,75%	-6,67%	16,57%	612
6	2018	691	44	21,16%	4,76%	20,03%	735
7	2019	816	47	18,22%	6,82%	17,53%	863
8	2020	953	51	16,70%	8,51%	16,26%	1004
9	2021	1100	56	15,42%	9,80%	15,14%	1156
10	2022	1257	60	14,32%	7,14%	13,98%	1317

Магазины "Детский мир" имеют стабильную динамику открытия. Прогноз на основе линии тренда полностью соответствует ожиданиям руководства "Детского мира", которое поставило задачу ввести более 300 магазинов за период с 2018-2020 год. Что касается магазинов "ELC", то руководство пока не определилось, как будет развивать проект дальше. По словам генерального директора ELC Александра Роганова, данный проект был разморожен в 2016 году и новая стратегия развития позволила снизить затраты на открытие магазинов в 3-10 раз. На основе положительной динамики увеличения выручки от магазинов "ELC" с 2013-2016 гг., небольшой доли в общей выручке и слов Александра Роганова сделано предположение, что число магазинов будет расти, но этот рост будет стабильно невысоким и к 2022 году число достигнет 60 магазинов.

Для динамики like-for-like была рассмотрена связь между изменением показателей LFL (среднего чека и трафика) и изменением основных макроэкономических показателей (курсы иностранных валют, среднедушевые денежные доходы населения, рождаемость). Была выявлена тесная связь изменения показателей like-for-like с изменением курса евро. Значит, на основании динамики изменения темпа прироста курса Евро можно сделать прогноз по изменению темпов прироста LFL (как по среднему чеку, так и по трафику). Для прогноза изменений курса евро была использована модель тренда.

С её помощью были определены темпы прироста курса евро в прогнозный период. Затем, с помощью уравнения регрессии были определены темпы прироста показателей среднего чека покупки и трафика. Таким образом, прогноз по изменению показателей like-for-like вы можете видеть в таблице 6.

Таблица 6 - Прогноз темпов прироста показателей LFL

Номер наблюдения	Год	Темп прироста ср. чека	Темп роста чека	Темп прироста трафика	Темп роста трафика
1	2014	5,2%	105,20%	8,9%	108,90%
2	2015	8,3%	108,30%	5,0%	105,00%
3	2016	5,9%	105,90%	6,0%	106,00%
4	9 м.2017	-3,8%	96,20%	11,4%	111,40%
5	2017	-1,7%	98,29%	11,2%	111,24%
6	2018	2,4%	102,38%	9,1%	109,07%
7	2019	0,8%	100,84%	9,9%	109,89%
8	2020	0,4%	100,35%	10,1%	110,15%
9	2021	-0,1%	99,92%	10,4%	110,38%
10	2022	-0,5%	99,48%	10,6%	110,61%

После определения темпа приростов числа магазинов и показателей Like-for-like с помощью уравнения регрессии был получен темп прироста выручки, как от экстенсивного фактора, так и за счет интенсивного фактора. Учитывая оба этих параметра, была спрогнозирована выручка от розничной торговли.

Кроме данного вида выручки компания «Детский мир» также имеет дополнительные источники выручки. Например, таким источником были продажи люкс товаров. Однако кризисные явления в экономике заставили менеджмент компании пересмотреть ценовую стратегию и отказаться от продажи люкс товаров в 2016 году. Ожидается, что такая тенденция сохранится и в прогнозный период.

Важным источником выручки стали интернет-продажи. Темп прироста выручки от интернет-магазина за первые полгода 2017 по отношению к первому полугодю 2016 составил 41%. Методом наивного прогнозирования было сделано предположение, что до конца 2017 года данная динамика сохранится. Что



касается прочих товаров, то поступим аналогичным образом. Прогноз на период с 2018-2022 осуществим с помощью уравнения тренда (см. Приложение)

Итоговый прогноз по всем видам выручки вы можете увидеть в таблице 7.

Таблица 7 - Итоговый прогноз выручки по всем источникам выручки

в млн. руб.

Структура выручки компании "Детский мир"										
Период	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Магазины Детский мир	34,5	43,6	58,5	76,6	98,1	142,1	195,1	262,7	347,8	452,6
Магазины ELC	0,6	0,8	0,9	1,001	1,59	2,38	3,72	5,89	9,47	15,25
Интернет магазин	0,2	0,4	0,9	1,9	2,63	3,84	5,2	6,77	8,55	10,54
Люкс	0,6	0,6	0,12	-	-	-	-	-	-	-
Прочее	0,2	0,1	0,02	0,058	1,05	1,88	3,1	4,63	6,44	8,5
Итого:	36	45,4	60,5	79,55	103,4	150,2	207,12	279,99	372,2	486,93

## 2.2.5 Проведение ретроспективного анализа и прогноз расходов

Для прогнозирования себестоимости продукции целесообразно использовать % от нашей выручки. Мы видим устойчивый рост доли себестоимости в выручке. В первую очередь, это связано с расширением сети и открытием новых магазинов. "Детскому миру" необходимо "Затаривать новые магазины товаром". Так как расходы перед поставщиками необходимо гасить как можно быстрее, чтобы не потерять скидку, а выручка генерируется постепенно с раскруткой новых магазинов, то рост себестоимости идет опережающими шагами. Для прогноза было использовано уравнение тренда (рис. 9, 10).

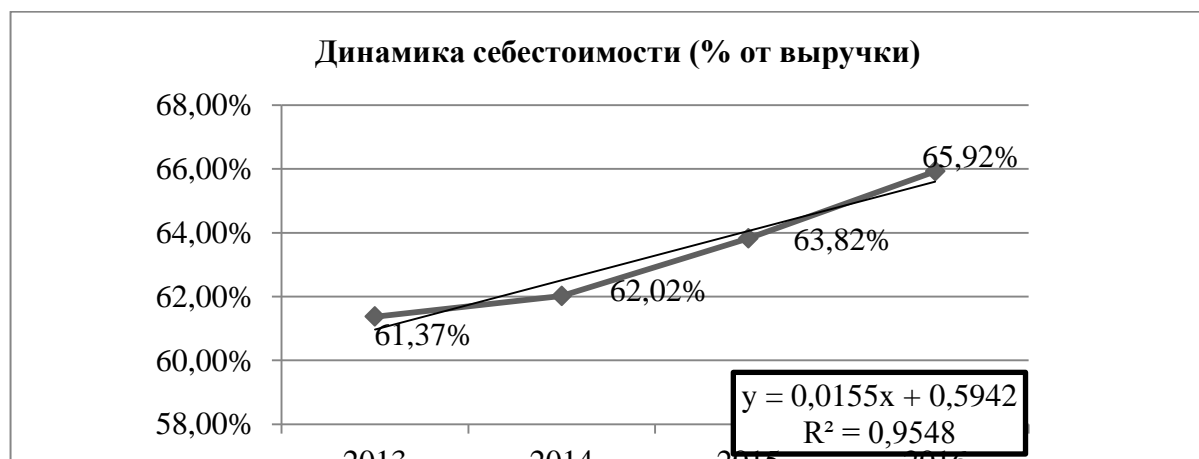


Рисунок 9. Динамика себестоимости



Рисунок 10. Прогноз себестоимости (% от выручки)

Если рассматривать коммерческие, управленческие и общехозяйственные расходы компании «Детский мир» (Приложение 1), то можно обратить внимание, что ключевые доли в общей сумме расходов имеют такие статьи, как аренда, расходы на оплату труда. Таким образом, целесообразно сделать прогноз по ним. По остальным статьям тоже будет сделан прогноз, как "Прочие расходы".

1. Аренда. Детский мир сумел заключить множество долгосрочных выгодных договоров аренды (5-10 лет), которые позволили снизить расходы по арендной плате. Я предполагаю, что прирост расходов по данной статье будет стабильным и соответствовать темпу прироста магазинов, скорректированному на изменение курса евро, так как все договоры заключаются в иностранной валюте, курс которой фиксируется.

2. Расходы на оплату труда. Существует положительная динамика сокращения прироста расходов (смотри приложение). Так в 2016 году прирост составил всего 4,46%. Это в первую очередь связано с повышением производительности работы персонала и оптимизацией его количества. Был проведен корреляционно-регрессионный анализ, который выявил очень тесную связь между изменением числа сотрудников и ростом оплаты труда. На конец 2016 года на магазин

компании приходился 21 сотрудник, в сравнении с 22, 24 и 31 на конец 2015, 2014 и 2013 годов соответственно (данные компании). 21 признано оптимальным числом работников на один магазин. Сделав предположение, что такая тенденция сохранится, на основе изменения численности сотрудников я спрогнозировал изменение расходов на оплату труда.

3. Прочие расходы. Так как большинство данных расходов в первую очередь направлено на повышение эффективности продаж, то возможна тесная связь между этими показателями. Поэтому был проведен корреляционно-регрессионный анализ, который выявил зависимость темпа прироста прочих затрат от темпов прироста LFL по среднему чеку.

Итоговый прогноз данных расходов вы можете видеть на рисунке 11.

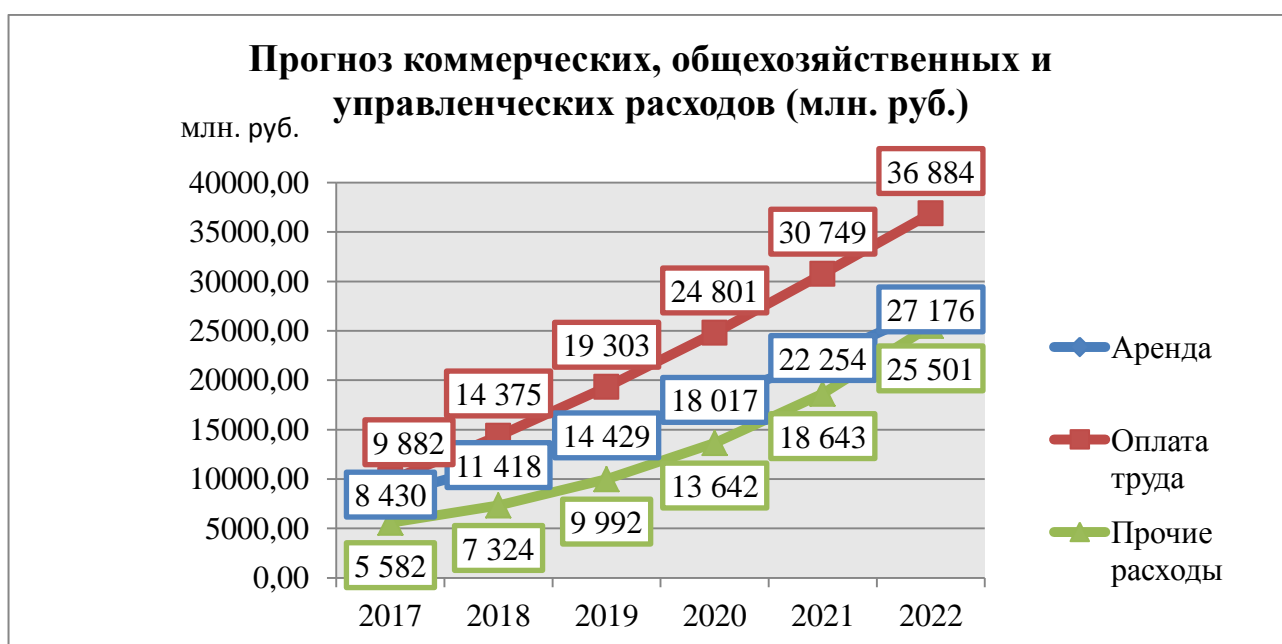


Рисунок 11. Прогноз коммерческих, общехозяйственных и управленческих расходов

#### 2.2.6 Проведение анализа и прогноз капитальных затрат и амортизации

Капитальные затраты напрямую связаны с ведением новых магазинов. Поэтому был осуществлен прогноз их изменения на основе данного параметра. Для того, чтобы прогноз был более точным из выборки были исключены затраты на приобретение неторговых площадей (они вводятся неравномерно и точно

спрогнозировать, когда руководство примет решение о вводе новой неторговой площади невозможно). Затем полученная сумма была скорректирована на приобретение неторговых площадей. Уже точно определено, что в 2018 году в Челябинске будет введен в эксплуатацию новый крупный Распределительный центр. Было сделано допущение, что затраты будут сопоставимыми с 2015 годом. Также было сделано предположение, что в течение последующих лет также будет крупное введение неторговых площадей. Данные затраты были включены равномерно в итоговый прогноз.

Так как размер амортизации напрямую связан с изменением капитальных затрат, изменение амортизации было спрогнозировано на основе данного параметра (табл. 8). Большая часть капитальных затрат приходится на конец года, так как именно в четвертом квартале происходит ключевой рост открытий магазинов. Было сделано допущение, что такая тенденция сохранится, а также рассмотрена корреляция между амортизацией и капитальными затратами (нарастающим итогом со следующего года), которая составила почти 100%.

Таблица 8 - Прогноз капитальных затрат и амортизации

млн. руб.

Итоговый прогноз Сарех и амортизации										
Номер периода	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Год	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Сарех	772	1945	5307	1747	1859	5379	3448	3668	3888	4070
Амортизация	634	740	954	1591	921	1603	1240	1282	1323	1357

Как видно из таблицы, наибольшее значение капитальных затрат в прогнозный период будет понесено в 2018 году, что связано с введением в эксплуатацию логистического центра в Челябинске.

#### 2.2.7 Анализ оборотных средств и прогноз их изменения

Для прогноза основных статей оборотных средств была рассмотрена динамика их изменения и определены факторы, на основе которых возможно осуществить

прогноз. Торговую дебиторскую задолженность целесообразно прогнозировать на основе изменения курса. Для прогноза денежных средств целесообразно рассмотреть корреляцию между их изменениями и изменением выручки, а для прогноза товарно-материальных запасов с себестоимостью продаж. Во всех случаях была выявлена тесная связь между показателями и осуществлен итоговый прогноз (рис. 12,13).



Рисунок 12. Прогноз изменения товарно-материальных запасов (млн. руб.)

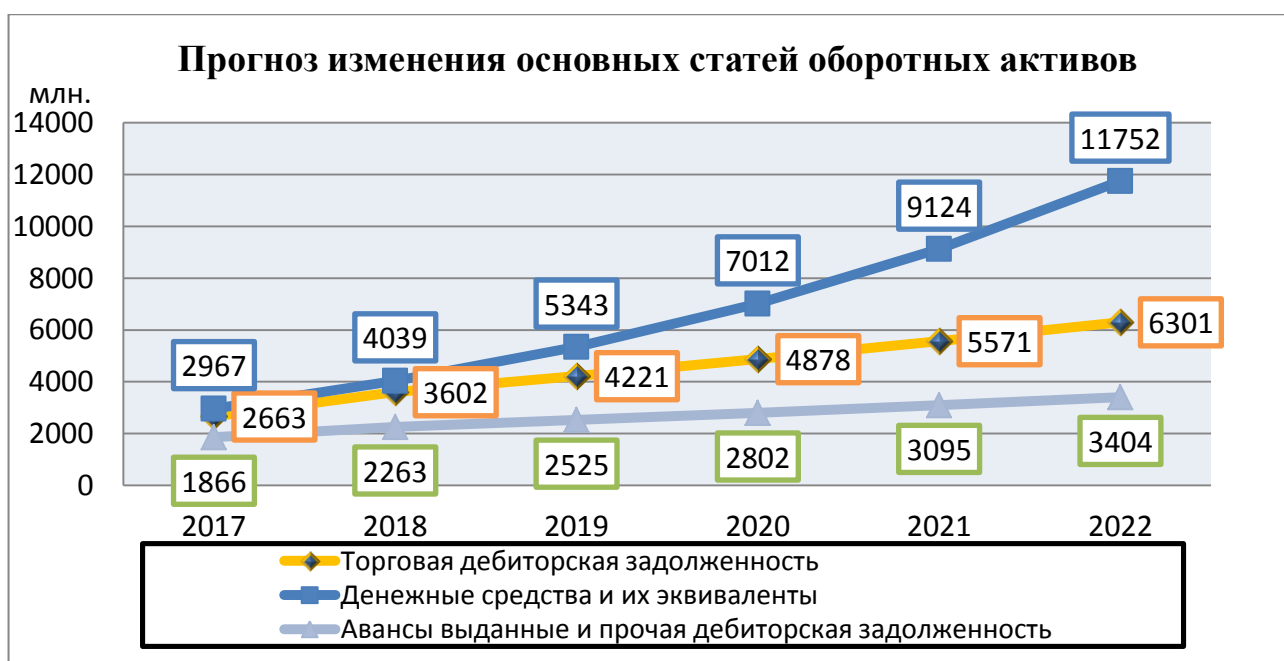


Рисунок 13. Прогноз изменения основных статей оборотных активов (млн. руб.)

## 2.2.8 Прогноз изменения пассивов

Для прогноза кредиторской задолженности был проведен корреляционно-регрессионный анализ изменения данного показателя с изменением товарно-материальных запасов. Была выявлена практически стопроцентная связь. Поэтому с помощью уравнения регрессии на основе прогноза изменения товарно-материальных запасов был осуществлен прогноз кредиторской задолженности (рис. 14).

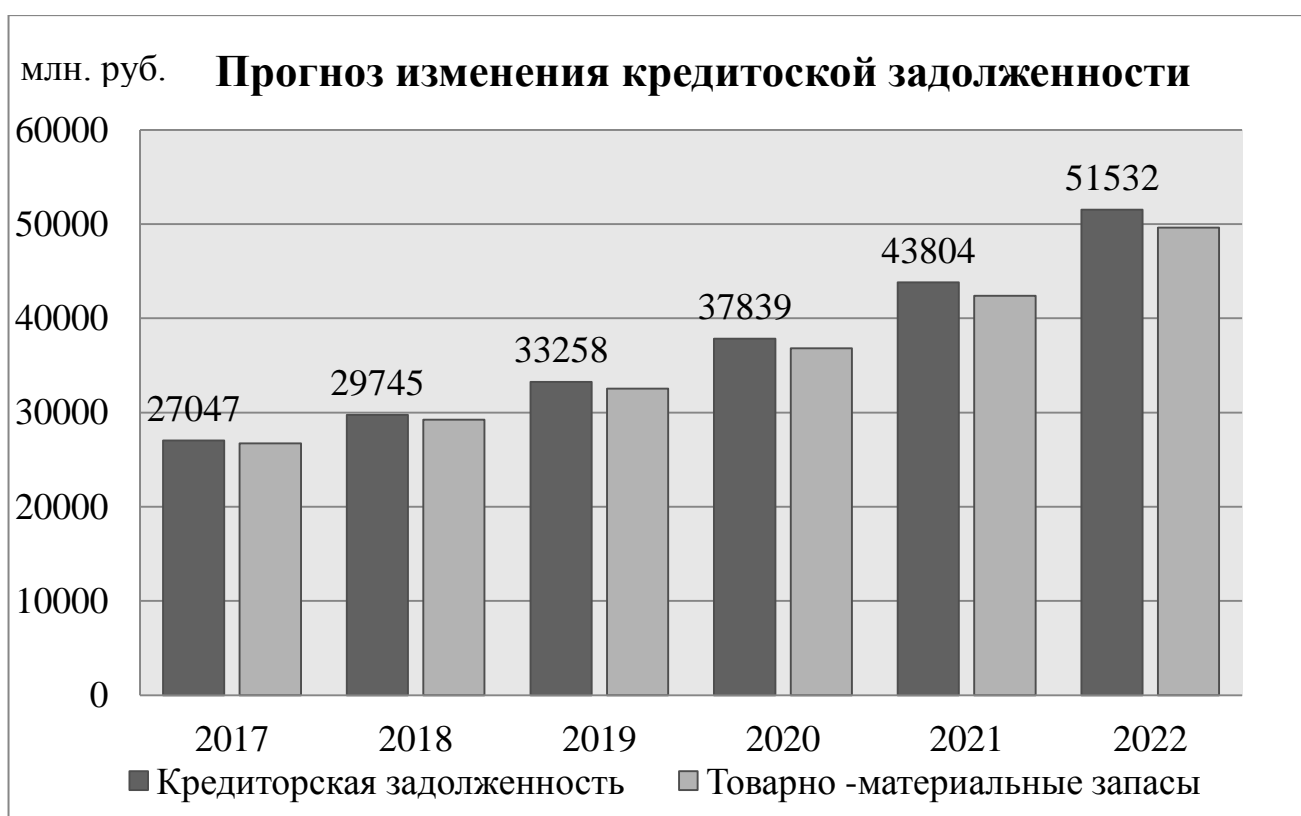


Рисунок 14. Прогноз изменения кредиторской задолженности (млн. руб.)

Для прогнозирования долгосрочных пассивов определена их корреляционная связь с капитальными затратами. Данная связь оказалась тесной, а значит на основе прогноза изменения капитальных затрат можно осуществить прогноз долгосрочных пассивов (рис. 15).

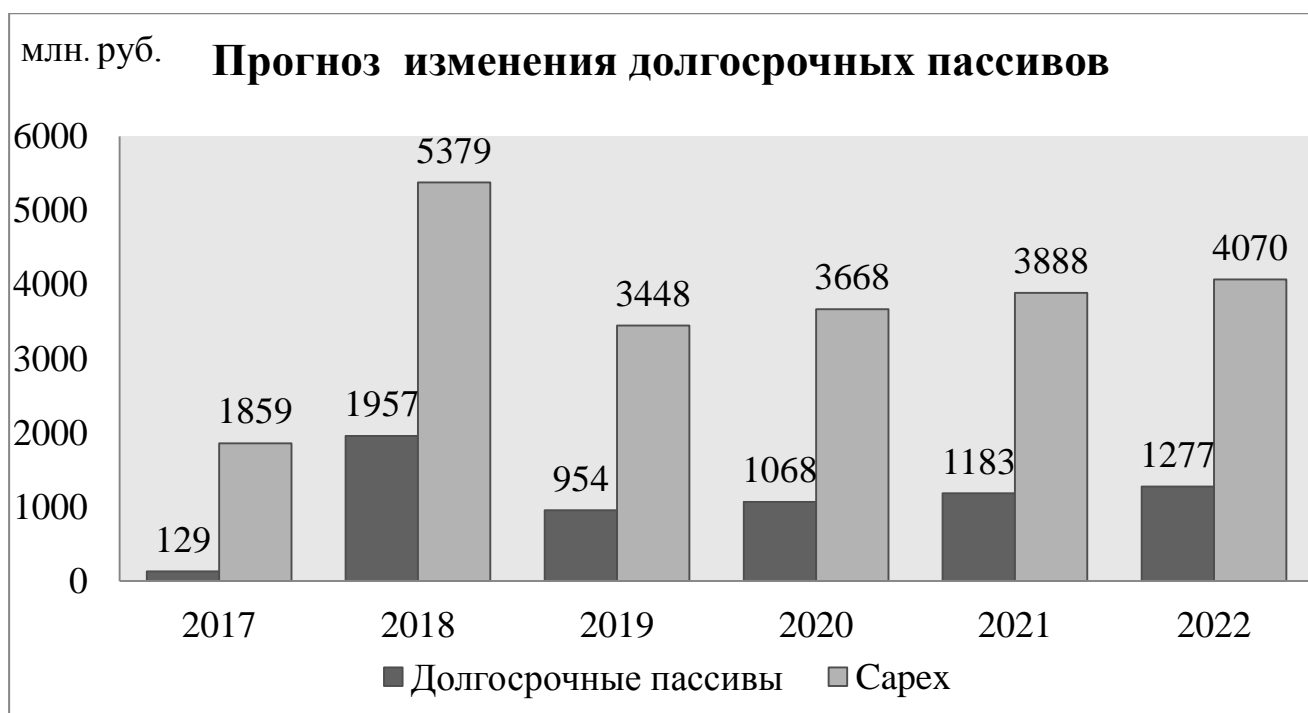


Рисунок 15. Прогноз изменения долгосрочных пассивов (млн. руб.)

Так как наблюдается рост капитальных затрат, то соответственно долгосрочные пассивы также растут.

#### 2.2.9 Прогноз основных форм отчетности.

На основе произведенных прогнозов были составлены основные формы отчетности (смотри Приложение 2, 3, 4). Для составления бухгалтерского баланса не хватало информации о собственном капитале, которая была получена путем прогнозирования отчета о движении собственного капитала. Согласно дивидендной политики компании, рекомендованная сумма дивидендов составляет 50% от чистой прибыли. Было сделано допущение, что до покрытия накопленного убытка прошлых лет компания будет выплачивать дивиденды на уровне 50%. После покрытия убытка компания увеличит сумму до 75%. Что касается краткосрочных займов, то их прогноз был осуществлен, как разница между активами и пассивами баланса.

#### 2.2.10 Расчет величины денежного потока для каждого года

Расчет чистого денежного потока осуществляется по следующему алгоритму:

##### 1. Определение чистой прибыли

2. Определение суммы чистой прибыли и амортизации
3. Уменьшение суммы на капитальные вложения
4. Корректировка на изменения чистого оборотного капитала

Таким образом, было получены следующие денежные потоки на прогнозный период (табл. 9).

Таблица 9 - Денежные потоки компании в прогнозный период

в тыс. руб.

Год	2 017	2 018	2 019	2 020	2 021	2 022
Выручка от продажи продукции, товаров, работ и услуг	103 353	150 176	207 108	279 995	372 214	486 928
На оплату товаров, работ, услуг	69 423	103 201	145 535	201 093	273 093	364 807
На оплату труда	9 882	14 375	19 303	24 801	30 749	36 884
На оплату аренды	8 430	11 418	14 429	18 017	22 254	27 176
На прочие выплаты, перечисления	5 582	7 324	9 992	13 642	18 643	25 501
Амортизация	921	1 603	1 240	1 282	1 323	1 357
На выплату процентов по долговым обязательствам	3 155	5 023	7 170	9 749	12 823	16 450
Получения процентов	240	297	358	266	290	303
Получение курсовой разницы	75	65	60	56	52	48
Прибыль до налогообложения	6 275	7 594	9 857	11 735	13 671	15 105
Налог на прибыль	1 255	1 519	1 971	2 347	2 734	3 021
Чистая прибыль	5 020	6 075	7 886	9 388	10 937	12 084
Чистая прибыль + амортизация	5 941	7 679	9 126	10 670	12 260	13 441
CAPEX	1859	5379	3448	3668	3888	4070
Изменение чистого оборотного капитала	2 115	-1 298	2 508	1 964	970	1 393
Денежный поток	1 966	3 598	3 171	5 038	7 403	7 978



Денежные потоки в прогнозном периоде будут продисконтированы и использованы в дальнейшем для оценки стоимости компании.

### 2.2.11 Определение ставки дисконтирования

Выбор ставки дисконтирования во многом зависит от того, какую модель денежного потока использовали при подсчете. Для дисконтирования бездолгового денежного потока используется ставка дисконта, рассчитанная методом средневзвешенной стоимости капитала. Определяющим фактором выбора модели WACC является оценка инвестиционной и страховой стоимости компании или проекта [44].

Расчет ожидаемой доходности собственного капитала компании производился по модели CAPM по следующей формуле (1):

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

где  $R_i$  – ожидаемая доходность собственного капитала компании;

$R_f$  – доходность по безрисковому активу;

$R_m$  – доходность рыночного индекса;

$\beta$  — коэффициент бета (чувствительность изменения доходности акции к изменению доходности индекса рынка).

Коэффициент  $\beta$  будет рассчитан по следующей формуле (2):

$$\beta = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}, \quad (2)$$

где  $\sigma_{im}$  – стандартное отклонение изменения доходности акции от изменения доходности рыночного индекса;

$\sigma_m^2$  – дисперсия доходности рыночного индекса.

1. Оценка производилась на 31 декабря 2017 года
2. В качестве доходности по безрисковому активу ( $R_f$ ) была принята ставка доходности государственных облигаций ОФЗ, которая на конец 2017 составляла 7,82% (данные взяты с сайта <http://www.rusbonds.ru/>).
3. В качестве среднерыночной доходности ( $R_m$ ) Индекс ММВБ полной доходности 26,25 % (данные взяты с сайта <https://www.moex.com>).

4. Был рассчитан коэффициент бета, который показывает степень чувствительности и направленность изменения доходности акции к доходности рынка (смотри Приложение). Коэффициент бета получился 0,36, это свидетельствует о том, что уровень риска акции низкий, а направление изменения доходности акции разнонаправленное.

5. Был произведен расчет WACC по следующей формуле (3):

$$WACC = R_i * \frac{E}{V} + R_d * (1 - t) * \frac{D}{V} \quad (3),$$

где WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

$R_i$  – ожидаемая доходность собственного капитала компании;

$\frac{E}{V}$  – доля собственного капитала в структуре капитала;

$R_d$  – стоимость заемного капитала;

$t$  – налог;

$\frac{D}{V}$  – доля заемного капитала в структуре капитала.

Расчет средневзвешенной стоимости капитала представлен в таблице 10.

Таблица 10 - Расчет средневзвешенной стоимости капитала

Показатели:	Значения	в %
Безрисковая ставка ( $R_f$ )	7,82	
Среднерыночная доходность ( $R_m$ )	26,25	
Коэффициент бета ( $\beta$ )	36,00	
Стоимость акционерного капитала ( $R_i$ )	14,45	
Стоимость заемного капитала ( $R_d$ )	10,15	
Ставка налога на прибыль ( $t$ )	20,00	
Вес акционерного капитала ( $\frac{E}{V}$ )	61,31	
Вес заемного капитала ( $\frac{D}{V}$ )	38,69	
WACC	12,00	

Средневзвешенная эффективная процентная ставка по заемным средствам по состоянию на 31 декабря 2016 года составила 11,94%. ЦБ снизил ключевую ставку в 2017 году с 10% до 8,5%. Было сделано допущение, что средневзвешенная эффективная процентная ставка компании в 2017 году снизится в том же темпе. Таким образом, средневзвешенная стоимость капитала составит 12,00%.

#### 2.2.12 Расчет величины стоимости компании в постпрогнозный период

Расчет стоимости компании в постпрогножном периоде будет осуществляться по модели Гордона:

$$V = \frac{FCFF1}{(Dr-g)}, \quad (4)$$

где FCFF1 – свободный денежный поток фирмы в последнем прогнозируемом году;

g – темп роста компании в постпрогножном периоде;

Dr – ставка дисконтирования.

Итоговый расчет стоимости компании «Детский мир» в постпрогножном периоде можно увидеть в следующей таблице 11.

Таблица 11 - Расчет постпрогнозной стоимости компании

	Показатель	Подсчет
1	V - стоимость компании в постпрогножном периоде (млн. руб.)	93863
2	FCFF2022 - денежный поток в последний год прогнозного периода (млн. руб.)	7978
3	Dr - ставка дисконтирования – WACC (%)	12,00%
4	g - средний темп роста компании (%)	3,50%

В качестве ставки дисконтирования была взята средневзвешенная стоимость капитала, которая была рассчитана в предыдущем пункте. Для оценки темпов роста компании в постпрогножном периоде просуммируем среднегодовой темп прироста рынка детских товаров согласно исследовательской компании IpsosComcon (1.5%) и среднегодовые темпы роста доли компании «Детский мир» на данном рынке (2%). Таким образом, среднегодовые темпы роста компании в

постпрогнозом периоде составят 3,5%. Для дальнейшей оценки стоимости компании данное значение необходимо будет продисконтировать.

2.2.13 Расчет суммарного значения текущих стоимостей будущих денежных потоков и компании в постпрогнозный период

Для того чтобы получить итоговую стоимость компании свободные денежные потоки и постпрогнозная стоимость компании должны быть продисконтированы. Для получения стоимости компании воспользуемся следующей формулой:

Формула расчета стоимости компании:

$$V = \sum \frac{FCFF_n}{(1+WACC)^n} + \frac{FCFF_n}{(1+WACC)^n} \frac{1}{(WACC-g)} \quad (5)$$

где FCFF<sub>n</sub> – свободные денежные потоки фирмы в прогнозируемом периоде в год n;

WACC – средневзвешенная стоимость капитала;

g – стабильный темп роста;

n – горизонт планирования прогнозного периода.

Таким образом, стоимость компании составит: 70819 миллионов рублей. Цена акции, соответственно, 95,8 рублей, что выше текущей котировки, а значит, компания является привлекательной для инвесторов.

2.2.14 Анализ чувствительности стоимости компании к различным факторам

Был проведен анализ чувствительности к различным факторам. Ими стали средневзвешенная стоимость капитала, рост компании в постпрогнозируемом периоде и капитальные затраты. Данные параметры варьировались на 5% и 10% процентов, чтобы определить какие факторы окажут наибольшее влияние на стоимость компании. Все изменения можно увидеть в следующем графике (рис. 16).

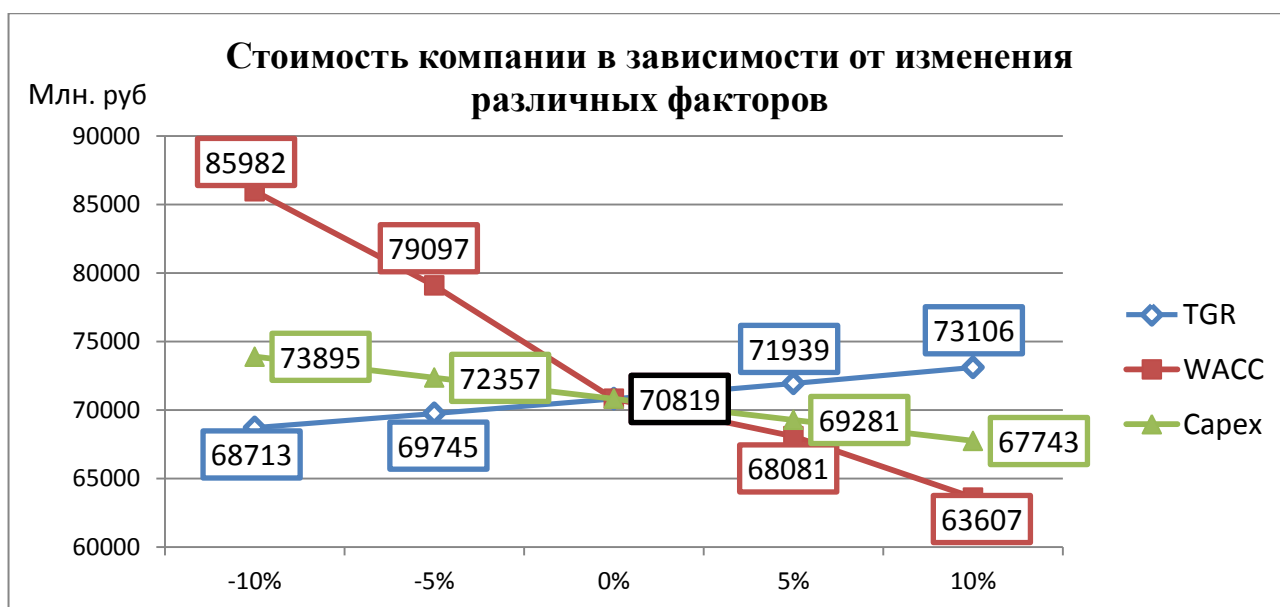


Рисунок 16. Анализ чувствительности стоимости компании к различным факторам

Наибольшее влияние на изменение стоимости компании оказало изменения средневзвешенной стоимости капитала. Наименьшее влияние оказало изменение капитальных затрат, стоимость компании изменилась незначительно.

#### 2.2.15 Сценарный анализ.

Сценарный анализ проведен с учетом влияния таким факторов, как WACC и TGR, так как их изменение может серьезно повлиять на стоимость компании в постпрогнозном периоде (табл. 12).

Таблица 12 - Сценарный анализ

Название сценария	Изменение WACC (%)	Изменение TGR (%)	Стоимость компании (млн. руб.)	Стоимость акции (руб.)
Оптимистический сценарий	Снижение на 10	Рост на 10	88759,32	120,1
Базовый сценарий	Без изменений	Без изменений	70819	95,8
Пессимистический сценарий	Рост на 10	Снижение на 10	61715,43363	83,5

### 2.3 Интерпретация результатов

На основе проведенной оценки можно вывод, что компания имеет перспективы роста и является инвестиционно привлекательной для инвесторов. Были рассмотрены три сценария стоимости компании: базовый, оптимистический, пессимистический, согласно которым диапазон цены акции находится в районе 83,5 - 120,1 рублей. Цена акций на Московской бирже составляет 89,65 рублей (на 24.04.2018).

Компания «Детский мир» обладает инвестиционной привлекательностью во многом благодаря правильным шагам менеджмента в реализации стратегии роста. Кроме того, компания делает все возможное, чтобы развиваться, несмотря на определенные проблемы привлечения инвестиций, которые стоят перед российским бизнесом. В рамках концепции развития стоит отметить грамотную ценовую политику: компания в условиях кризиса сумела быстро перестроиться. «Детский мир» отказался от реализации люкс товаров и сосредоточился на продажах в масс-сегменте.

Важным направлением деятельности компании является оптимизация издержек. ПАО «Детский мир» сумело существенно снизить темпы роста различных расходов. Так, например, было оптимизировано число сотрудников, приходящихся на один магазин, за счет внедрения современных контрольно-кассовых аппаратов и улучшения бизнес-процессов в магазинах (рис. 17). Кроме того, были оптимизированы закупочные цены и получены скидки за объемы покупок. Компания «Детский мир» постоянно работает над улучшением коммерческих условий с поставщиками и арендодателями. Например, осуществляется постоянный поиск для заключения эксклюзивных договоров с поставщиками в отношении востребованных и уникальных продуктов.

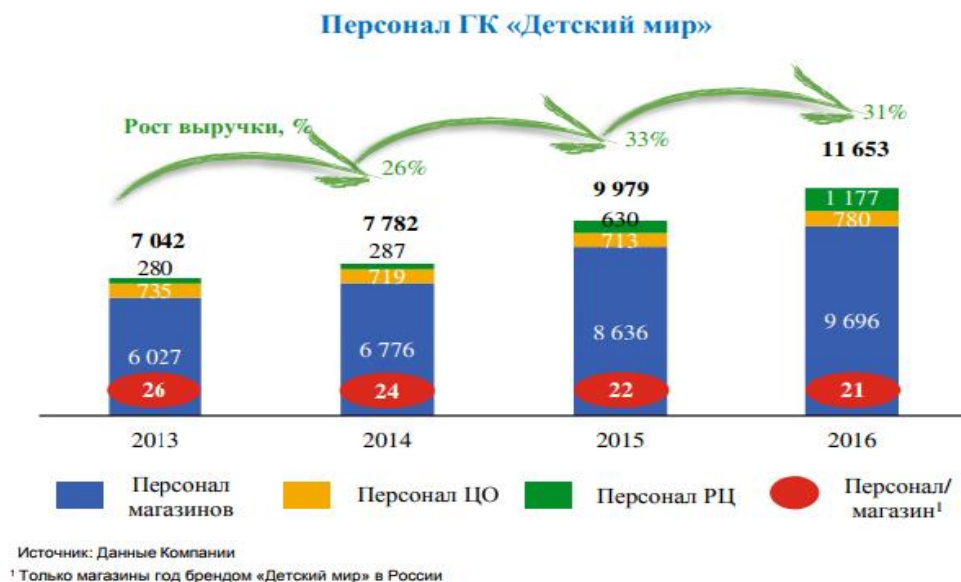


Рисунок 17. Изменение в структуре персонала компании «Детский мир» [37]

Одним из ключевых направлений политики стал поиск новых способов реализации товаров. Таким каналом стал интернет. Компания предлагает через интернет даже более широкий ассортимент товаров, чем в розничных магазинах (рис. 18). В 2017 году была внедрена платформа SapHybris и мобильная версия системы продаж через интернет. Также существует широкая интеграция интернет-магазина с социальными сетями, что также повышает интерес к продукции компании «Детский мир».



Рисунок 18. Объем продаж через интернет лидерами e-commerce на рынке детских товаров в 2016 г. (млрд. руб.) [37]

Компания «Детский мир» постоянно работает над повышением лояльности клиентов. Необходимым направлением развития, которое способствует повышению уровня сервиса и росту выручки Компании, является продажа

электронных подарочных сертификатов и подарочных карт. Также увеличению выручки и лояльности клиентов способствует внедрение новой услуги «in-store pick up». Данная услуга позволяет забрать клиентам товар в удобном месте, тем самым экономя на доставке.

Для предложения розничных товаров цепочка поставок и связанная с ней инфраструктура имеют первостепенное значение, особенно для такой быстрорастущей компании, как «Детский мир». Компания использует гибкую модель дистрибуции, сочетая централизованную систему, основанную на двух логистических центрах в Московской области (Бекасово и Крешкино) и прямую дистрибуцию поставщиками в магазины (рис. 19). Кроме того принято решение открыть новый логистический центр в Челябинске в 2018 году для продвижения на Урал и в Сибирь.



Рисунок 19. Логистическая сеть компании «Детский мир» [37]

Инфраструктура IT является значимым фактором для деятельности компании «Детский мир» и ключом к росту бизнеса. В 2015 году произошло обновление систем IT на базе продуктов SAP. Произошел переход от разрозненного ландшафта разнообразных систем к единому информационному пространству. Распределительные центры, магазины и центральный офис теперь работают в



одной системе. Внедрение SAP PW на платформе SAP HANA позволило получить максимальную производительность при работе с большими объемами данных. IT платформа должна поддерживать рост сети и развития интернет-магазина, и в ближайшее время у ПАО «Детский мир» не возникнет значительных ограничений, связанных и информационными технологиями.

Как уже было отмечено, глобальные риски серьезным образом сказываются на деятельности российских компаний. Для того чтобы быть готовым к возможным нестабильным ситуациям на российском рынке, Компания рассматривает различные варианты кластеризации магазинов, что позволяет адаптировать ассортимент магазинов каждого региона, города, района под текущие потребности покупателей, что делает компанию более устойчивой к глобальным вызовам.

С учетом влияния политических факторов, ставки на рынках банковских кредитов и также на биржевых долговых рынках могут расти, что может повлечь увеличения процентных расходов для ПАО «Детский мир» и усложнить доступ к заемному финансированию. Для минимизации данного риска компания «Детский мир» поддерживает кредитные линии в нескольких банках, что позволяет эффективно использовать банковские продукты в зависимости от сроков финансирования и целей.

ПАО «Детский мир» строит свою деятельность на соблюдении валютного, таможенного и налогового законодательства, отслеживает и своевременно реагирует на изменения в них. В российской экономике существует риск изменения налоговых условий. Учитывая неопределенность налогового законодательства, это может привести к штрафам, обязанностям по дополнительным налоговым платежам. В связи с данным риском, компания «Детский мир» осуществляет постоянный мониторинг изменений законодательства, уделяет значительное внимание налоговому планированию. Это позволяет ей минимизировать данный риск.

Итак, на основе проведенного анализа деятельности компании «Детский мир» и данной ей оценке, можно выделить факторы, за счет которых компания успешно развивается и является инвестиционно привлекательной.

1. Гибкая ценовая политика, которая позволяет переориентироваться из одного ценового сегмента в другой в условиях быстроизменяющейся экономической среды.
2. Оптимизация издержек компаний за счет внедрения нового оборудования и улучшения существующих бизнес-процессов.
3. Повышение лояльности клиентов за счет разработки новых продуктов и услуг, которые бы улучшали представление о компании у покупателей.
4. Постоянный мониторинг законодательства, позволяющий отслеживать самые последние изменения в законодательстве и гибко реагировать на них.
5. Грамотное управление кредитными рисками, которое предполагает диверсификацию займов путем открытия кредитных линий не в одном банке, а в нескольких.
6. Поиск новых каналов реализации продуктов. Таким каналом, в современных условиях обязан быть интернет, который может существенно увеличить продажи товаров.
7. Разработка качественной IT платформы, которая исключит значительные ограничения, связанные с информационными технологиями.
8. Разработка качественной системы дистрибьюции. Особенно это важно для компаний, реализующих товары в розницу.

Грамотная политика менеджмента способна существенно повысить инвестиционную привлекательность компании и привлечь желающих вложить свои средства в этот бизнес.

## Выводы по главе 2

В данной главе рассмотрены методы стоимостного подхода, выбран наиболее оптимальный для оценки стоимости ПАО «Детский мир», проанализирована деятельность Компании, определены основные предпосылки прогноза и рассчитана стоимость компании, на основании которой произведена оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Детский мир». Были получены следующие выводы:

1) существуют три метода к определению стоимости компании: доходный, сравнительный и затратный. Каждый из них обладает своими преимуществами и недостатками, и в зависимости от условий может использоваться тот или иной метод оценки. Финансовый рынок является неидеальным, поэтому разные методы могут давать различные результаты;

2) наиболее оптимальным методом для оценки стоимости компании «Детский мир» определен доходный, так как он учитывает инвестиционные ожидания и экономическое старение предприятия, позволяет оценить будущие доходы с учетом ситуации на рынке. Менеджмент компании «Детский мир» определил стратегию роста, соответственно, именно данный метод будет наиболее подходящим;

3) основными предпосылками прогноза выручки определены два фактора экстенсивный (за счет роста числа магазинов) и интенсивный (за счет изменения показателя like-for-like). Изменение числа магазинов было спрогнозировано на основе модели тренда. Для динамики like-for-like была рассмотрена связь между изменением показателей LFL (среднего чека и трафика) и изменением основных макроэкономических показателей (курсы иностранных валют, среднедушевые денежные доходы населения, рождаемость). Была выявлена тесная связь изменения показателей like-for-like с изменением курса евро.

4) для прогнозирования величины капитальных вложений был сформулирован ряд допущений, среди которых в качестве основного принято, что капитальные

затраты напрямую связаны с ведением новых магазинов. Что касается себестоимости, то для прогноза было использовано уравнение тренда, а сама себестоимость прогнозировалась в процентах от выручки;

5) были рассмотрены три сценария стоимости компании: базовый, оптимистический, пессимистический, согласно которым диапазон цены акции находится в районе 83,5 - 120,1 рублей. Цена акций на Московской бирже составляет 89,65 рублей (на 24.04.2018). Это говорит о том, что компания имеет потенциал роста, а значит должна быть привлекательна для инвесторов;

6) К факторам, за счет которых компания успешно развивается и является инвестиционно привлекательной, стоит отнести: грамотную ценовую политику, оптимизацию издержек, работу над лояльностью клиентов, грамотный риск-менеджмент, развитие новых каналов реализации продукции, качественную систему дистрибьюции и IT платформу. Именно грамотная политика менеджмента делает компанию «Детский мир» привлекательной для инвесторов.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Понятие инвестиционная привлекательность является широким и имеет множество формулировок. Каждый автор выделяет свои особенности и дает свое определение инвестиционной привлекательности. Инвестиционный процесс играет важную роль для развития любой экономики. Поэтому необходимо понимать, что для инвестора представляет наибольшую ценность, и, исходя из чего, он принимает свои инвестиционные решения.

В ходе работы были проанализированы основные проблемы привлечения инвестиций в российский бизнес, рассмотрены разнообразные подходы к инвестиционной привлекательности компаний, выделены основные трудности их применения, как для всего мира, так и для российской действительности, а также выбран объект исследования, подход к оценке его инвестиционной привлекательности.

Данная работа была выполнена с целью произвести оценку инвестиционной привлекательности компании «Детский мир» на основе прогнозирования ее стоимости. Для этого были рассмотрены методы стоимостного подхода, выбран наиболее оптимальный для оценки стоимости ПАО «Детский мир», проанализирована деятельность Компании, определены основные предпосылки прогноза и рассчитана стоимость компании, на основании которой произведена итоговая оценка инвестиционной привлекательности ПАО «Детский мир».

Проведенное исследование дало возможность получить следующий ряд результатов:

- 1) существует ряд проблем, которые существенно уменьшают приток инвестиций в российские компании, тем самым замедляя экономический рост страны. К таким проблемам стоит отнести: дорогие кредиты, слабую развитость фондового рынка и санкции крупных государств;

- 2) оценка инвестиционной привлекательности компании играет ключевую роль в поведении инвесторов, ведь потенциальная возможность инвестиций

генерировать доход может быть обеспечена лишь в случае эффективного выбора объектов инвестирования;

3) в настоящее время не сложилось единого определения понятия инвестиционная привлекательность. Поэтому аналитики выделяют пять подходов к определению инвестиционной привлекательности компаний:

1. подход, основанный на финансовых показателях;
2. подход, основанный на финансово-экономическом анализе;
3. подход, основанный на соотношении доходности и риска;
4. подход, на основе комплексной оценки;
5. стоимостной подход;

4) каждый подход обладает своими преимуществами и недостатками. Но наиболее популярным в современных условиях является оценка инвестиционной привлекательности предприятия на основе его стоимости;

5) объектом исследования был выбран «Детский мир». Компания «Детский мир» является лидером розничной торговли детскими товарами в России, ежегодно увеличивая свою долю на рынке. Рынок детских товаров России после существенного роста 2011-2013 гг. существенно снизил темпы роста в связи с неблагоприятной экономической ситуацией в стране. Однако, исследовательская компания Ipsos Comcon дает позитивный прогноз развития рынка детских товаров России, предполагая среднегодовой темп роста 1,5% в ближайшие годы. Благодаря правильным стратегическим шагам менеджмента компания «Детский мир» активно развивалась в период с 2013-2016 год, а в феврале 2017 года сумела удачно провести IPO. В связи с этим возникает вопрос, будут ли вкладывать средства инвесторы в данную Компанию, и насколько велик потенциал роста стоимости ПАО «Детский мир»;

б) оценка стоимости позволяет объективно оценить инвестиционную привлекательность, так как именно она, а не чистая прибыль, полностью отражает интересы инвесторов, учитывая множество факторов при оценке. Данный подход не всегда можно применить в российских реалиях, так российский финансовый

рынок недостаточно развит. Но для компаний, которые торгуются на бирже, данный подход наиболее удобен. Именно к таким компаниям относится объект исследования ПАО «Детский мир»;

7) существуют три метода к определению стоимости компании: доходный, сравнительный и затратный. Каждый из них обладает своими преимуществами и недостатками, и в зависимости от условий может использоваться тот или иной метод оценки. Финансовый рынок является неидеальным, поэтому разные методы могут давать различные результаты;

8) для оценки стоимости компании был выбран доходный метод. Это связано в первую очередь с тем, что ПАО «Детский мир» изменило вектор своего развития после смены руководства в 2012 году. С этого момента времени компания стремится осуществить стратегию роста, ежегодно наращивая свою долю на рынке детских товаров России. Новая концепция направлена на увеличение товарооборота компании за счет использования новой навигационной системы, расширения своей сети, улучшения организации развлечений для детей и более яркого оформления торговых площадей.

9) основными предпосылками прогноза выручки определены два фактора экстенсивный (за счет роста числа магазинов) и интенсивный (за счет изменения показателя like-for-like). Изменение числа магазинов было спрогнозировано на основе модели тренда. Для динамики like-for-like была рассмотрена связь между изменением показателей LFL (среднего чека и трафика) и изменением основных макроэкономических показателей (курсы иностранных валют, среднедушевые денежные доходы населения, рождаемость). Была выявлена тесная связь изменения показателей like-for-like с изменением курса евро.

10) для прогнозирования величины капитальных вложений был сформулирован ряд допущений, среди которых в качестве основного принято, что капитальные затраты напрямую связаны с ведением новых магазинов. Что касается себестоимости, то для прогноза было использовано уравнение тренда, а сама себестоимость прогнозировалась в процентах от выручки;

11) были рассмотрены три сценария стоимости компании: базовый, оптимистический, пессимистический, согласно которым диапазон цены акции находится в районе 83,5 - 120,1 рублей. Цена акций на Московской бирже составляет 89,65 рублей (на 24.04.2018). Это говорит о том, что компания имеет потенциал роста, а значит должна быть привлекательна для инвесторов;

12) к факторам, за счет которых компания успешно развивается и является инвестиционно привлекательной, стоит отнести: грамотную ценовую политику, оптимизацию издержек, работу над лояльностью клиентов, грамотный риск-менеджмент, развитие новых каналов реализации продукции, качественную систему дистрибьюции и IT платформу. Именно грамотная политика менеджмента делает компанию «Детский мир» привлекательной для инвесторов.



## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1) Uskova T.V. Reserves for Economic Growth: Regional Aspect // Sino-Russian Seminar on Regional Innovation System & Economic Growth, August, 2013. – Nanchang, 2013. – С. 76-87.

2) Киршин, И.А. Трансформация представлений о действиях механизма возрастающей отдачи экономического роста [Текст] / И.А. Киршин // Журнал экономической теории. – 2008. - №4. – С. 128-146.

3) Ускова, Т.В. Управление устойчивым развитием региона [Текст]: монография / Т.В. Ускова. – Вологда: Ин-т социально-экономического развития территории РАН, 2009. – 355 с.

4) Ускова, Т.В. О роли инвестиций в обеспечении устойчивого экономического роста [Электронный ресурс] / Т.В.Ускова // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/o-rol-i-investitsiy-v-obespechenii-ustoychivogo-ekonomicheskogo-rosta>

5) IPO и SPO российских эмитентов в 2017 году: статистика, рейтинг организаторов [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://stocks.investfunds.ru/news/132219/>

6) В 2017 рынок IPO показал рекордную активность. Чего ждать в 2018? [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://ffin.ru/market/news/65707/#ixzz5G3rRmyRz>

7) Итоги 2017: Число IPO в мире выросло до максимума с финансового кризиса [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.interfax.ru/business/593834>

8) Сумма вложений россиян на фондовом рынке впервые превысила 1 трлн рублей [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://vc.ru/34786-summa-vlozheniy-rossiyan-na-fondovom-rynke-vpervye-prevysila-1-trln-rubleu>

9) Антонов, Л.А. Влияние геополитической конъюнктуры на инвестиционную привлекательность России [Электронный ресурс] / Л.А. Антонов // Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/vliyanie-geopoliticheskoy-konyunktury-na-investitsionnuyu-privlekatelnost-rossii>

10) Прямые иностранные инвестиции в России в 2016 году выросли более чем на 60% [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://tass.ru/ekonomika/3990042>

11) Россия получила рекордный приток иностранных инвестиций [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://expert.ru/2017/12/26/rossiya-poluchila-rekordnyij-pritok-inostrannyih-investitsij/>

12) Капитализация российского фондового рынка упала на 820 млрд рублей за день [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.fontanka.ru/2018/04/09/128/>

13) Приказ ФСФО РФ от 23.01.2001 N 16 «Об утверждении Методических указаний по проведению анализа финансового состояния организаций».

14) Постановление Правительства РФ от 25.06.2003 N 367 «Об утверждении Правил проведения арбитражным управляющим финансового анализа».

15) Федеральный закон от 26.10.2002 N 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

16) Ростиславов, Р.А. Методы оценки инвестиционной привлекательности предприятия [Электронный ресурс] / Р.А. Ростиславов // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/n/metody-otsenki-investitsionnoy-privlekatelnosti-predpriyatiya>

17) Шарп, У.Ф. Инвестиции: учебник / Уильям Ф. Шарп, Гордон Дж. Александер, Джеффри В. Бэйли. – 3-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1035 с.

- 18) Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации: научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина и др.; под ред. Д.А. Ендовицкого. - М: КНОРУС, 2016. – С.20.
- 19) Теплова Т.В. Инвестиции: учебник для бакалавров / Т.В. Теплова – 2-е изд., перераб. и доп. - М: Издательство Юрайт, 2016. – С.31.
- 20) Лаврухина, Н.В. Методы и модели оценки инвестиционной привлекательности предприятия / Н.В. Лаврухина // Теория и практика общественного развития. – 2014. - №8. – С.113.
- 21) Чайникова, Л.Н. Финансирование предприятий в условиях рынка: учеб. пособие / Л.Н. Чайникова, Л.В. Минько, Л.С. Тишина – Изд-во Тамб. гос. техн. ун-та, 2005. – 152 с.
- 22) Крейнина, М.Н. Финансовый менеджмент: учеб.пособие / М.Н. Крейнина. – 1-е изд. – М.: Дело-Сервис, 1998 – 304 с
- 23) Аньшин, В.М. Инвестиционный анализ. Учебное пособие / В.М. Аньшин. – 3-е изд., испр. – М.: Дело, 2004. — 280 с.
- 24) Гиляровская, Л.Т. Экономический анализ: Учебник для вузов / Л.Т. Гиляровская. —2-еизд., доп. — М.:ЮНИТИ-ДАНА, 2004. — 615 с.
- 25) Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности предприятия: Учеб. пособие для вузов / Крылов Э. И., Власова В. М., Егорова М. Г., Журавкова И. В. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 190 с.
- 26) Бочаров, В.В. Инвестиционный менеджмент. Учебное пособие / В.В. Бочаров – СПб.: Питер, 2000 – 160 с
- 27) Миляев, В.А. Оценка инвестиционной привлекательности предприятий в условиях слияния и поглощения компаний: диссертация ... кандидата экономических наук / В.А. Миляев. - Санкт-Петербург, 2008.- 152 с.
- 28) Игольников, Г.Л. Управленческие основы инновационно-инвестиционной деятельности промышленных предприятий: Учеб. пособие/ Г.Л. Игольников, Е.Г. Патрушева – Яросл. гос. ун-т. – Ярославль,2002. – 107 с.

- 29) Беляев, В.Е. Методы формирования эффективных инвестиций [Электронный ресурс] /В.Е. Беляев// Современные научные исследования и инновации: электронный научный журнал. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://web.snauka.ru/issues/2016/01/62245>
- 30) Брейли, Р. Принципы корпоративных финансов/ Р. Брейли, С. Майерс. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2004. – 1008 с.
- 31) Нехаенко, С.В. Анализ подходов к оценке инвестиционной привлекательности предприятий / С.В. Нехаенко, А.Г. Бабенко // Культура народов Причерноморья. — 2001. — № 21. — С. 32-35
- 32) Петухова, Н. Н. Инвестиционная привлекательность в системе стоимостной оценки предприятий строительного комплекса: дис. ... канд. эк. наук / Н.Н. Петухова. – Ставрополь, 2004. – 170 с.
- 33) Бланк, И.А. Инвестиционный Менеджмент. Учебное пособие / И.А. Бланк – М.: Эльга-Н, 2007. – 448 с
- 34) 2013 Годовой отчет / ПАО «Детский мир». – Утверждено общим собранием акционеров ПАО «Детский мир» 30 июня 2014 г. – 38 с.
- 35) 2014 Годовой отчет / ПАО «Детский мир». – Утверждено общим собранием акционеров ПАО «Детский мир» 30 июня 2015 г. – 37 с.
- 36) 2015 Годовой отчет / ПАО «Детский мир». – Утверждено общим собранием акционеров ПАО «Детский мир» 28 июня 2016 г. – 38 с.
- 37) 2016 Годовой отчет / ПАО «Детский мир». – Утверждено общим собранием акционеров ПАО «Детский мир» 28 июня 2017 г. – 110 с.
- 38) Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Детский мир» за первое полугодие 2017 г. / ПАО «Детский мир». – Утверждено общим собранием акционеров ПАО «Детский мир» 23 августа 2017 г. – 21 с.
- 39) Доклад о целях и задачах Минпромторга России на 2016 год. [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: ([http://minpromtorg.gov.ru/common/upload/00-113\\_.pdf](http://minpromtorg.gov.ru/common/upload/00-113_.pdf))

40) Ростиславов, Р.А. Стоимость компании основа принятия инвестиционного решения [Электронный ресурс] / Р.А. Ростиславов // Известия Тульского государственного университета. Экономические и юридические науки. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://cyberleninka.ru/article/v/stoimost-kompanii-osnova-prinyatiya-investitsionnogo-resheniya>

41) Щербаков, В.А. Оценка стоимости предприятия: Практическое руководство / В.А. Щербаков, Н.А. Щербакова — М.: «Омега-Л», 2006 - С. 93-193;

42) Есипов, В.Е. Оценка бизнеса: полное практическое руководство / В.Е. Есипов, Г.А. Маховикова, С.К. Мирзажанов. – М.: Эскмо, 2008. – 352 с.

43) Оценка бизнеса: цели, подходы и методы определения стоимости предприятия [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <https://www.kp.ru/guide/otsenka-biznesa.html>

44) Оценка стоимости предприятия (бизнеса): учебник / А.Г. Грязнова, М.А. Федотова, М.А. Эскиндаров и др. — М.: ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. — 544 с.

45) Виды денежных потоков [Электронный ресурс]. – Электрон. дан. – Режим доступа: <http://www.cons-s.ru/articles/19>

## ПРИЛОЖЕНИЯ

### ПРИЛОЖЕНИЕ А

Аналитическая таблица по расходам ПАО «Детский мир»

Таблица А.1 – Коммерческие, общехозяйственные и управленческие расходы

Год	2013 (млн. руб.)	Доля в общей сумме расходов в 2013 г. (%)	2014 (млн. руб.)	Доля в общей сумме расходов в 2014 г. (%)	2015 (млн. руб.)	Доля в общей сумме расходов в 2015 г. (%)	2016 (млн. руб.)	Доля в общей сумме расходов в 2016 г. (%)
Аренда	4715	42,28%	5799	42,88%	7073	42,17%	8191	43,36 %
Расходы на оплату труда	4492	40,28%	5217	38,58%	6809	40,60%	7106	37,61 %
Расходы на рекламу и маркетинг	567	5,08%	781	5,78%	1091	6,51%	1058	5,60%
Банковские услуги	236	2,12%	303	2,24%	457	2,72%	656	3,47%
Ремонт и ТО	227	2,04%	257	1,90%	287	1,71%	338	1,79%
Охрана	264	2,37%	226	1,67%	228	1,36%	253	1,34%
Рекламные материалы	173	1,55%	180	1,33%	229	1,37%	282	1,49%
Расходы по штрафам за отмену заказов	-	-	120	0,89%	-93	-0,55%	-	-
Сопровождени е программного обеспечения	91	0,82%	90	0,67%	122	0,73%	313	1,66%
Услуги связи	61	0,55%	74	0,55%	89	0,53%	103	0,55%
Консультацион ные услуги	52	0,47%	66	0,49%	46	0,27%	118	0,62%
Командировоч ные расходы	48	0,43%	58	0,43%	73	0,44%	91	0,48%

Окончание таблицы А.1

Списание дебиторской задолженности	-	-	48	0,35%	-26	-0,16%	34	0,18%
Налоги (кроме налога на прибыль)	45	0,40%	47	0,35%	83	0,49%	142	0,75%
Канцелярские товары и прочие материалы	27	0,24%	17	0,13%	53	0,32%	28	0,15%
Прочее	155	1,39%	240	1,77%	250	1,49%	179	0,95%
Итого	11153	100,00%	13523	100,00%	16771	100,00%	18892	100,00 %

ПРИЛОЖЕНИЕ Б

Аналитические таблицы по финансовой отчетности ПАО «Детский мир»

Таблица Б.1 – Аналитическая таблица по бухгалтерскому балансу

В млн .руб.

Актив	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Внеоборотные активы										
ОС + НМА	2485	3744	8091	8244	8512	13891	16418	18482	21129	23918
Гудвил	363	363	-	-	-	-	-	-	-	-
Прочие внеоборотные активы	346	5527	7261	3031	4041	4965	4825	4215	4512	4629
<b>Итого по разделу 1</b>	<b>3194</b>	<b>9634</b>	<b>15352</b>	<b>11275</b>	<b>12553</b>	<b>18856</b>	<b>21242</b>	<b>22697</b>	<b>25641</b>	<b>28547</b>
Оборотные активы										
Запасы	8636	11124	17346	24796	26714	29239	32527	36814	42396	49629
Торговая дебиторская задолженность	416	460	2710	3855	2663	3602	4221	4878	5571	6301
Денежные средства и их эквиваленты	860	1670	1934	2445	2967	4039	5343	7012	9124	11752
Авансы выданные и прочая дебиторская задолженность	768	1136	1850	2351	1866	2263	2525	2802	3095	3404
Займы выданные	-	1220	-	-	-	-	-	-	-	-
Отложенные налоговые активы	510	700	-	-	-	-	-	-	-	-
Предоплата по налогу на прибыль	-	-	2	7	5	6	5	5	5	5
<b>Итого по разделу 2</b>	<b>11190</b>	<b>16310</b>	<b>23842</b>	<b>33454</b>	<b>34214</b>	<b>39149</b>	<b>44621</b>	<b>51512</b>	<b>60192</b>	<b>71091</b>
<b>Итого Актив</b>	<b>14384</b>	<b>25944</b>	<b>39194</b>	<b>44729</b>	<b>46767</b>	<b>58004</b>	<b>65863</b>	<b>74209</b>	<b>85833</b>	<b>99637</b>
Пассив	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Капитал и резервы										
Уставный капитал	0,392	0,392	0,392	0,392	0,392	0,392	0,392	0,392	0,392	0,392
Добавочный капитал	6509	6537	5793	5793	5793	5793	5793	5793	5793	5793



Окончание таблицы Б.1

В тысячах рублей

Собственные акции, выкупленные у акционеров	-4543	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Непокрытый убыток (Нераспределенная прибыль)	-4064	-3878	-5448	-6362	-3852	-814	3128	5475	8210	11231
Резерв пересчета в валюту представления отчетности	-	-13	49	114	82	98	90	94	92	93
<b>Итого по разделу 3</b>	<b>-2098</b>	<b>2646</b>	<b>394</b>	<b>-455</b>	<b>2023</b>	<b>5077</b>	<b>9011</b>	<b>11363</b>	<b>14095</b>	<b>17117</b>
<b>Долгосрочные обязательства</b>										
Заёмные средства	4350	3488	5465	6514	7435	9391	10345	11413	12596	13873
Отложенные налоговые обязательства	89	35	63	69	64	58	63	64	62	62
<b>Итого по разделу 4</b>	<b>4439</b>	<b>3523</b>	<b>5528</b>	<b>6583</b>	<b>7499</b>	<b>9449</b>	<b>10408</b>	<b>11477</b>	<b>12658</b>	<b>13935</b>
<b>Краткосрочные обязательства</b>										
Заёмные средства	1572	6228	12894	8124	6519	9720	9032	9254	11246	12936
Кредиторская задолженность	8127	10094	16718	25215	27047	29745	33258	37839	43804	51532
Прочие краткосрочные обязательства	2344	3453	3660	5262	3680	4014	4154	4277	4031	4119
<b>Итого по разделу 5</b>	<b>12043</b>	<b>19775</b>	<b>33272</b>	<b>38601</b>	<b>37246</b>	<b>43479</b>	<b>46443</b>	<b>51370</b>	<b>59081</b>	<b>68586</b>
<b>Итого Пассив</b>	<b>14384</b>	<b>25944</b>	<b>39194</b>	<b>44729</b>	<b>46767</b>	<b>58004</b>	<b>65863</b>	<b>74209</b>	<b>85833</b>	<b>99637</b>
Разница между активом и пассивом до учета краткосрочных и долгосрочных заемных средств	5922	9716	18359	14638	13954	19111	19377	20667	23842	26808

Таблица Б.2 – Аналитическая таблица по прогнозу отчета о прибылях и убытках  
(2017 - 2022 гг.)

В млн руб.

Год	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Выручка	103353	150176	207108	279995	372214	486928
Себестоимость	69423	103201	145535	201093	273093	364807
Валовая прибыль	<b>33931</b>	<b>46975</b>	<b>61573</b>	<b>78903</b>	<b>99121</b>	<b>122122</b>
Коммерческие, общехозяйственные и административные расходы	23895	33117	43724	56460	71645	89560
Амортизация	921	1603	1240	1282	1323	1357
Операционная прибыль	<b>9116</b>	<b>12254</b>	<b>16609</b>	<b>21161</b>	<b>26152</b>	<b>31204</b>
Финансовые доходы	240	297	358	266	290	303
Финансовые расходы	3155	5023	7170	9749	12823	16450
Курсовая разница	75	65	60	56	52	48
Прибыль до налогообложения	<b>6275</b>	<b>7594</b>	<b>9857</b>	<b>11735</b>	<b>13671</b>	<b>15105</b>
Налог на прибыль	1255	1519	1971	2347	2734	3021
Чистая прибыль	<b>5020</b>	<b>6075</b>	<b>7886</b>	<b>9388</b>	<b>10937</b>	<b>12084</b>

Таблица Б.3 – Аналитическая таблица движение капитала ПАО «Детский мир»  
В млн. руб.

Наименование показателя	Уставный капитал	Собственные акции, выкупленные у акционеров	Добавочный капитал	Накопленный прочий убыток	Непокрытый убыток	Итого
Остаток на 1 января 2013 года	0,392	-	6509	-	-4797	1712
Дивиденды; Выкуп собственных акций	-	-4543	-	-	-420	-4963
Чистый убыток; эффект перерасчета в валюты предоставления отчетности	-		-	-	1153	1153
Величина капитала на 31 декабря 2013 года	0,392	-4543	6509	0	-4064	-2098
Чистая прибыль	-	-	-	-	2042	2042
Дивиденды	-	-	-	-	-1856	-1856
Продажа собственных акций	-	196	177	-	-	373
Изменение добавочного капитала в результате реорганизации	-	4347	-149	-	-	4198
Эффект перерасчета в валюту предоставления отчетности	-	-	-	-13	-	-13
Величина капитала на 31 декабря 2014 года	0,392	0	6537	-13	-3878	2646

Окончание таблицы Б.3

В млн. руб.

Чистая прибыль	-	-	-	-	976	976
Дивиденды	-	-	-	-	-2973	-2973
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	62	-	62
Признание вознагражден ия в форме акций	-	-	-	-	427	427
Выбытие дочерней компании в пользу акционера	-	-	-744	-	-	-744
Величина капитала на 31 декабря 2015 года	0,392	0	5793	49	-5448	394
Чистая прибыль	-	-	-	-	3820	3820
Дивиденды	-	-	-	-	-4427	-4427
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	65	-	65
Погашение вознагражден ия, основанного на акциях	-	-	-	-	-307	-307
Величина капитала на 31 декабря 2016 года	0,392	0	5793	114	-6362	-455

## Окончание таблицы Б.3

В млн. руб.

Чистая прибыль	-	-	-	-	5020	5020
Дивиденды	-	-	-	-	-2510	-2510
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	-33	-	-33
Величина капитала на 31 декабря 2017 года	0,392	0	5793	82	-3852	2023
Чистая прибыль	-	-	-	-	6075	6075
Дивиденды	-	-	-	-	-3038	-3038
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	16	-	16
Величина капитала на 31 декабря 2018 года	0,392	0	5793	98	-814	5077
Чистая прибыль	-	-	-	-	7886	7886
Дивиденды	-	-	-	-	-3943	-3943
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	-8	-	-8
Величина капитала на 31 декабря 2019 года	0,392	0	5793	90	3128	9011

## Окончание таблицы Б.3

В млн. руб.

Чистая прибыль	-	-	-	-	9388	9388
Дивиденды	-	-	-	-	-7041	-7041
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	4	-	4
Величина капитала на 31 декабря 2020 года	0,392	0	5793	94	5475	11363
Чистая прибыль	-	-	-	-	10937	10937
Дивиденды	-	-	-	-	-8203	-8203
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	-2	-	-2
Величина капитала на 31 декабря 2021 года	0,392	0	5793	92	8210	14095
Чистая прибыль	-	-	-	-	12084	12084
Дивиденды	-	-	-	-	-9063	-9063
Эффект перерасчета в валюту предоставлен ия отчетности	-	-	-	1	-	1
Величина капитала на 31 декабря 2022 года	0,392	0	5793	93	11231	17117