



Аналитическое задание: оценка стоимости акционерного капитала

Стахановский вагоностроительный завод (SVGZ UK)

Задание

Участникам чемпионата предлагается попробовать себя в качестве финансовых аналитиков фондового рынка Украины. В рамках предложенного бизнес-кейса необходимо оценить справедливую стоимость акций ведущего вагоностроительного предприятия Украины, Стахановского вагоностроительного завода, акции которого входят в индекс Украинской Биржи (тикер — SVGZ UK).

Оценку необходимо провести методом дисконтирования денежных потоков (ДДП) в любой из известных вам вариаций. В распоряжении участников конкурса имеются прогнозы по отрасли грузового вагоностроения, а также финансовая отчетность компании.

Необходимо спрогнозировать и обосновать операционные прогнозы по компании, вычислить ее денежные потоки на пять лет вперед и построить 5-летнюю модель ДДП, исходя из которой можно определить справедливую стоимость одной акции Стахановского ВЗ.

Условия

Участники могут пользоваться прогнозами по отрасли, предоставленными в задании, и финансовой отчетностью, имеющейся в официальных источниках (smida.gov.ua и ЕСКРІН).

Запрещается пользоваться прогнозами и дополнительной информацией о компании из готовых аналитических обзоров, которые могут быть найдены в Интернете. Все прогнозы должны быть обоснованы, а качество выполненной работы будет определяться не по конкретному значению справедливой цены, а по логике построения прогнозов и оценок, включая операционные показатели (количество вагонов и цены), денежные потоки, ставку дисконтирования, справедливое значение стоимости предприятия и целевую цену.

Предлагается представить конечное решение в виде аналитического обзора с оформлением по вашему выбору, однако обязательно посвятить отдельные разделы операционным прогнозам и модели ДДП.

Данные

Стахановский ВСЗ производит грузовые вагоны, преимущественно полувагоны. 90% продукции поставляется российским компаниям. Производственные мощности компании составляют до 9000 вагонов в год при трехсменной загрузке. В 2010-11 годах СВСЗ был в пятерке самых больших производителей полувагонов в СНГ.

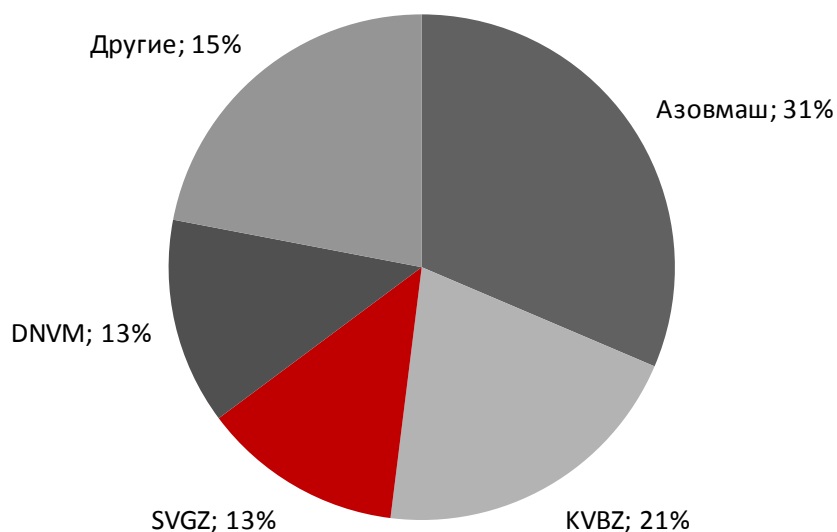
Отчетность компании можно найти в официальных государственных источниках:

<http://www.smida.gov.ua/db/participant/00210890>

<http://eds.smsc.gov.ua:8082/00210890.aspx>

(Примечание. Для использования smida.gov.ua необходимо зарегистрироваться.)

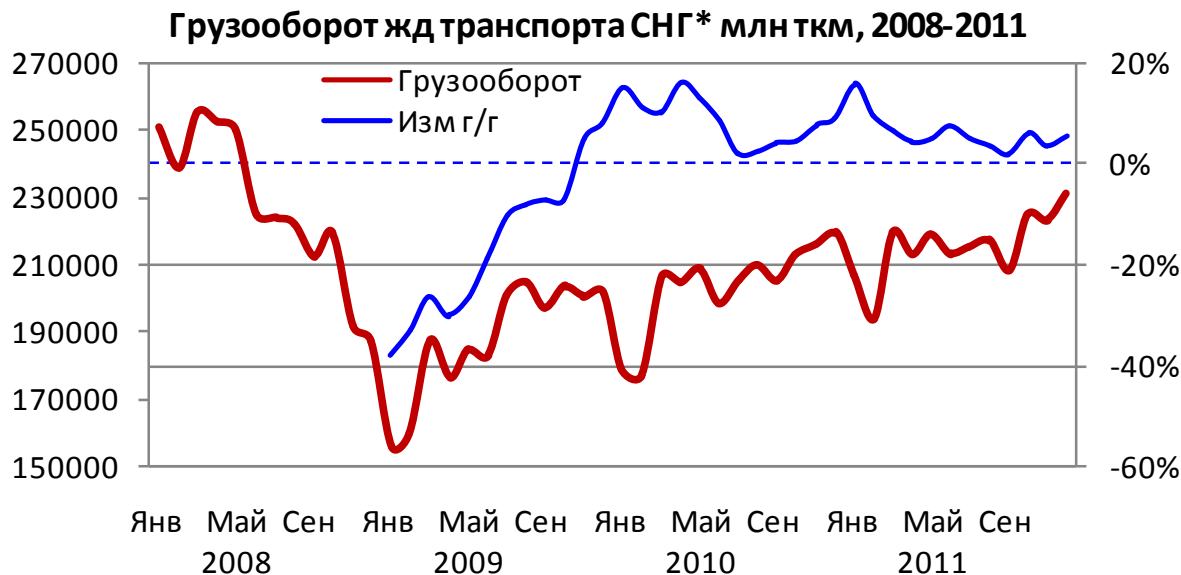
Доли производства в Украине в 2011г.



Производство грузовых вагонов в СНГ

	2007	2008	2009	2010	2011
Азовмаш	9827	9306	5531	12393	16429
КВСЗ	7445	6420	3300	9090	10750
СВГЗ	5556	5511	1583	7434	6810
Днепрвагонмаш	3273	3253	613	4637	6944
Украина	31500	30200	12700	39500	52300
Россия	38600	42700	24063	51525	63329
СНГ	70400	72800	38195	91025	115629

Суммарная мощность всех вагоностроительных предприятий СНГ составляет около 120 тыс. единиц. В 2011 году это значение выросло на 15 тыс. за счет ввода в строй дополнительных мощностей в России и Казахстане. Спрос на грузовые вагоны в 2010 году превышал предложение, что и обусловило строительство новых производственных мощностей. В 2011 спрос примерно вышел на уровень предложения, а в будущем будет изменяться за счет двух основных факторов: роста ж/д грузооборота и износа подвижного состава. Парк грузовых вагонов СНГ составляет около 1,5 млн единиц, средний износ которых — 60%. Средний срок жизни вагона — порядка 25 лет.



В 2011 году грузооборот ж/д транспорта в СНГ вырос на 6%. В 2010 году рост составил 8%, а годом ранее наблюдалось падение на 17%. На конец 2011 года значение грузооборота еще не достигло своих докризисных показателей. В 2012 году ожидается рост ж/д грузооборота на 4%, а в 2013 — на 3%, после этого показатель роста грузооборота будет идти вровень с ростом ВВП зоны СНГ на 2-3% в год.

Цены на новые полувагоны значительно колеблются вместе со спросом. В период пика спроса в 2008 году цены достигали \$100 тыс. за единицу. На конец 2008 года цена снизилась до \$93 тыс., в 2009 году упала до \$43 тыс. В 2010 и 2011 годах наблюдался стремительный рост цен (до \$57 тыс. в 2010 и до \$77 в 2011). В начале 2012 года новые полувагоны украинской сборки предлагаются по \$75 тыс.

Цены предложения на новые полувагоны, в долл США

