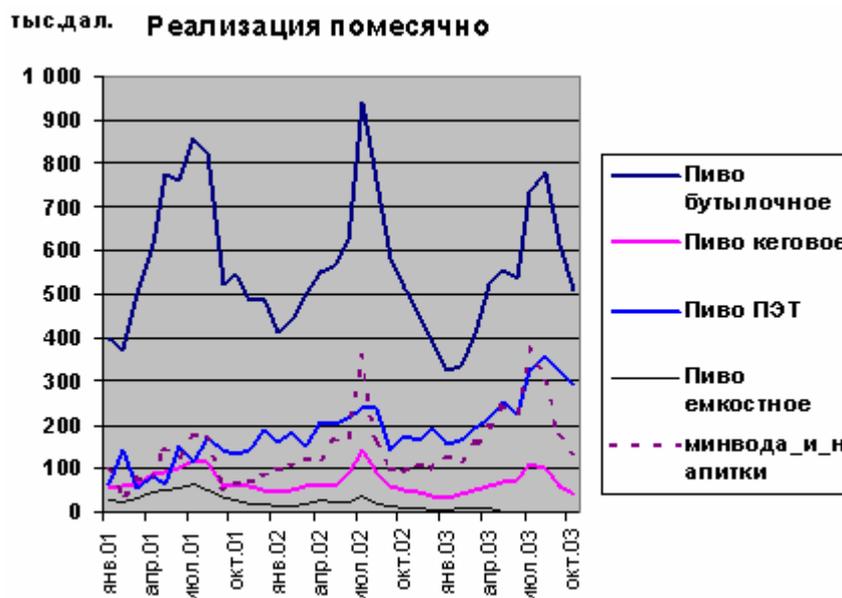


6.2. Оценка доходным подходом стоимости бизнеса ОАО ПИВЗАВОД

Прогноз доходов

Выручка

Основным источником выручки ОАО ПИВЗАВОД является осуществление деятельности по производству пива и безалкогольных напитков и минеральной воды. На долю безалкогольных напитков и минеральной воды приходится 8% от общей выручки (по итогам 10 месяцев 2003 года).



Объемы выручки за период 2001-2003 гг. показаны на графике
Рис. 6.2.1. Реализация основных групп продукции ОАО ПИВЗАВОД в натуральных показателях за период 2001-октябрь 2003

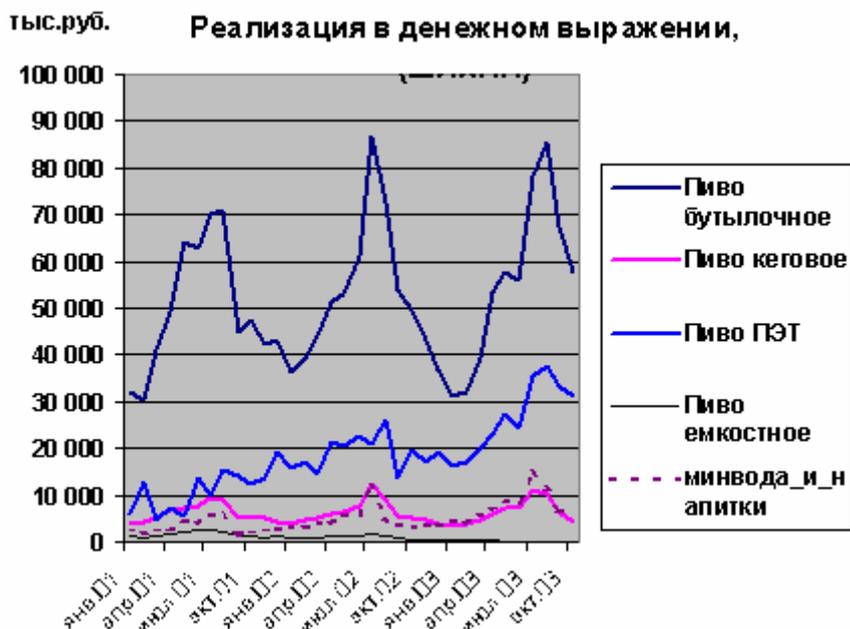


Рис.6.2.2 Реализация основных групп продукции ОАО ПИВЗАВОД в тыс. рублях за период 2001-октябрь 2003

Прогноз объемов выручки строился по трем сценариям объемов производства, что показано в таблице 6.2.1.

1 сценарий предполагает сохранение объем продаж на достигнутом 2003 году уровне – 9 782 тыс.дал.

2 сценарий предполагает постепенно доведение объемов производства и продаж до уровня 16 млн. дал. в год

3 сценарий предполагает постепенно доведение объемов производства и продаж до уровня 24 млн. дал. в год к 2006 году

Таблица. 6.2.1 Сценарии прогноза тыс. дал.

	2004 г.	2005 г.	2006 г.	2007 г.	2008 г.
1 сценарий	9 782	9 782	9 782	9 782	9 782
2 сценарий	16 000	16 000	16 000	16 000	16 000
3 сценарий	17 000	21 500	24 000	24 000	24 000

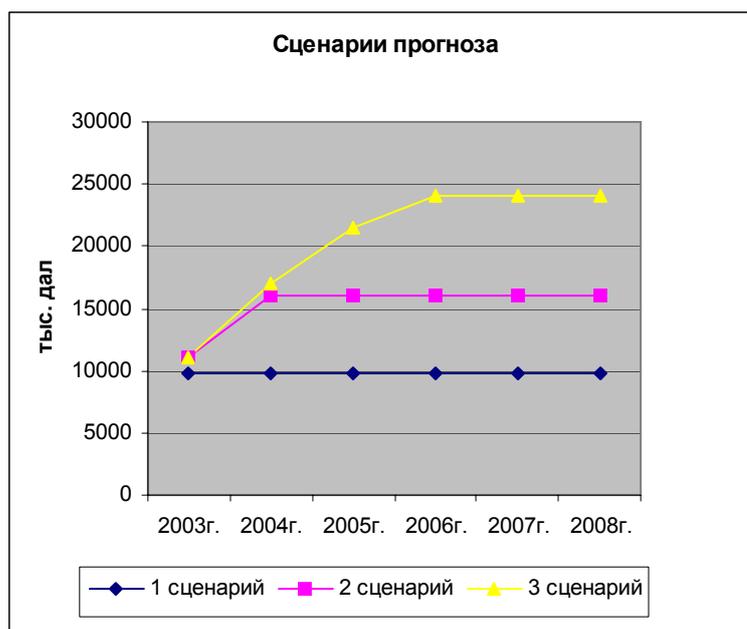


Рис. 6.2.3. График прогноза объемов продаж по сценариям, тыс.далл.

Каждому из этих сценариев роста объемов продаж соответствуют определенные суммы инвестиций в основные средства (информация взята от технической службы ХОЛДИНГА и маркетинговые бюджеты, конкретные объемы которых будут рассмотрены в соответствующих разделах ниже.

Выручка в прогнозе денежных потоков показана без НДС.

Сезонность

Объемы продаж пива, а также безалкогольных напитков и минеральной воды сильно зависит от фактора сезонности как и показано на рис 6.2.4. В прогнозный период фактор сезонности заложен на основании усредненных данных за период 2001-2002 год по группам пива, так как в 2003 году в третьем квартале образовался «провал» продаж в наиболее активный для пивного рынка сезон, объем продаж был значительно ниже запланированных объемов.

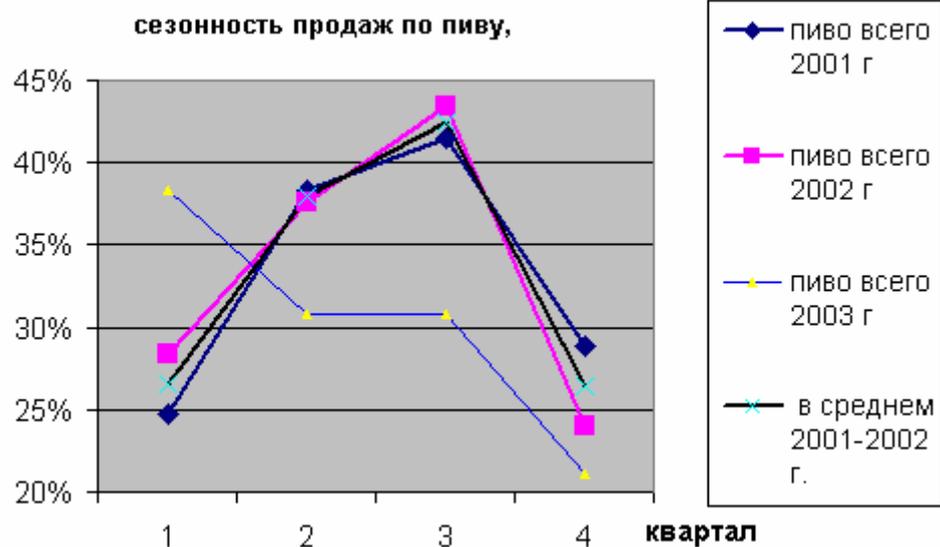


Рис. 6.2.4. Сезонность продаж в 2001-2003 гг.

В расчет денежных потоков по квартально заложена средняя сезонность, что показано в таблице 6.2.2.

Таблица 6.2.2. Средние значения сезонности продаж по отношению к годовому объему.

	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.
Пиво бутылочное	18,9%	28,0%	32,3%	20,7%
Пиво кеговое	19,3%	28,5%	34,4%	17,8%
Пиво ПЭТ	21,8%	27,7%	27,1%	23,4%

Цены

Прогноз денежных потоков построен в средних ценах за 9 месяцев 2003 по видам пива. Также по средним затратам за 9 месяцев заложена в расчет, как будет показано ниже и себестоимость продукции. Данное допущение имеет существенный недостаток в том, что игнорирует видимый из графика рост цен на готовую продукцию в течение 2003 года. Однако, если заложить в расчет денежного потока текущие цены на готовую продукцию и сырье, результат может дать еще большую ошибку. Поэтому использование мы исходили из того, что применение средних цен сводит ошибку в расчете денежного потока к минимально достижимому уровню ошибки.

Существенную роль в увеличении денежного потока имеет прогноз цен на вновь развиваемые марки пива класса Премиум и лицензионных марок. Осуществить точный расчет увеличения себестоимости и прогнозируемых точных отпускных цен на данную продукцию достаточно сложно. В рамках настоящей оценки цена реализации 1 л класса Премиум заложена в расчет на уровне 20 руб/литр без НДС. Себестоимость увеличена по статьям затрат сырье и материалы, тару и упаковку на общую сумму по сравнению с обычным бутылочным пивом на 5 руб. на единицу продукции.

Прогноз расходов и по лицензионного не проводился, уровень расходов и доходов принят на уровне класса Премиум, хотя он в действительности может отличаться в большую сторону.

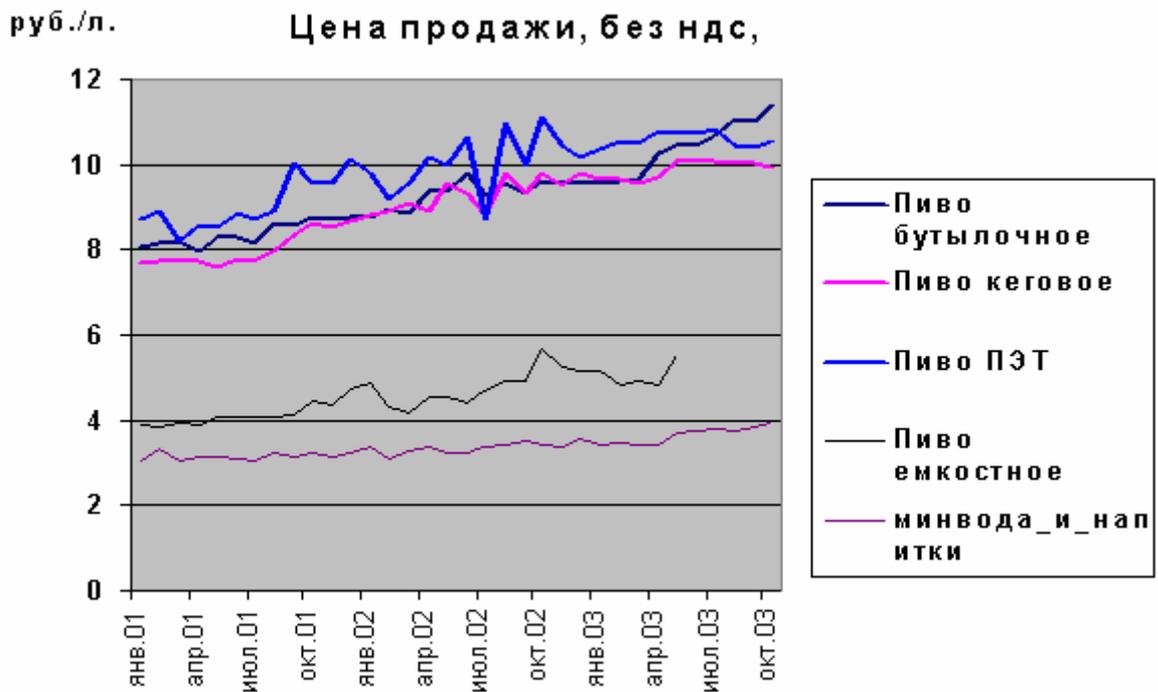


Рис. 6.2.5 Цены на продукцию 2001-2003 гг.

Прогноз расходов

Удельные переменные затраты определялись на основе фактической калькуляции себестоимости по видам продукции за 9 месяцев 2003 года, что наиболее близко отражает состояние производства.

Таблица 6.2.3 удельные материальные затраты , руб/л

Наименование продукции	Пиво бутылочное	Пиво ПЭТ	Пиво кеги
Сырье и основные материалы	2,42	2,48	2,27
Вспомогательные материалы на технологические нужды	0,66	1,04	0,16
Тара и упаковочные материалы	1,32	1,24	0,00
Топливо и энергия на технологические цели	0,09	0,09	0,04

Затраты на персонал

Для моделирования денежного потока была изучена ситуация с заработной платой. Особенностью ОАО ПИВЗАВОД является его сильная зависимость от уровня выручки.

На рисунке ниже показана реализация и ФОТ труда в целом по предприятия за 2002 г.

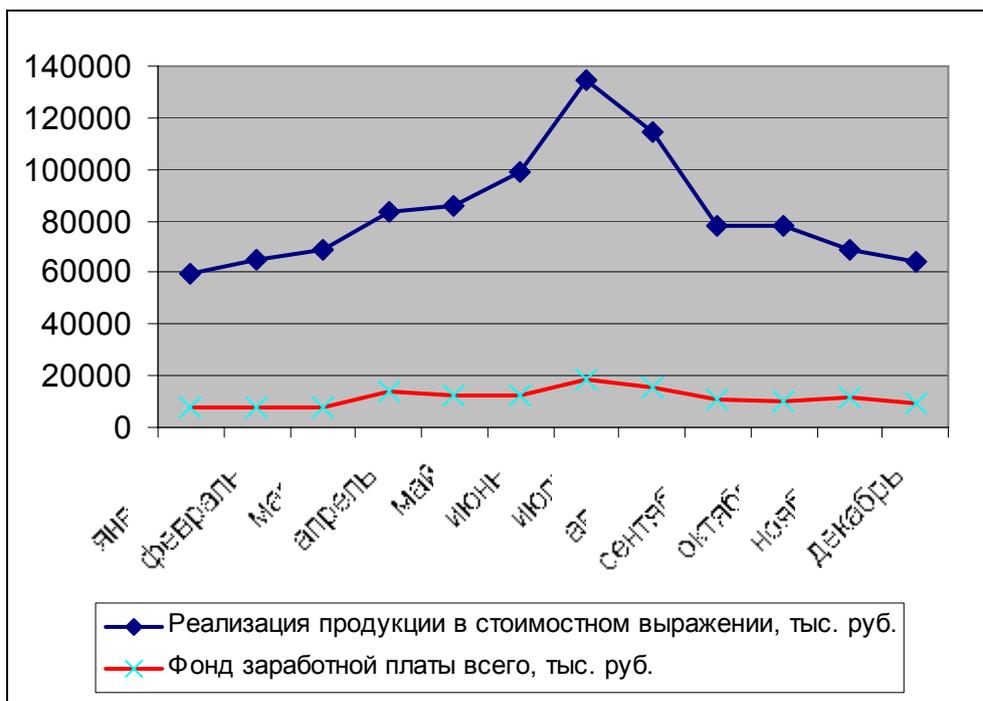


Рис. 6.2.6 Зависимости ФОТ и выручки

Из интервью экономистов ХОЛДИНГА было установлено, что действительно зарплата на ОАО ПИВЗВОД устанавливается в основном исходя из объемов выработки (выручки).

Для выделения в ФОТ постоянной и переменной части были построены зависимости ФОТ от выручки по итогам 2002 и 9 мес. 2003 г. Результаты представлены на рис 6.2.7 –6.2.8

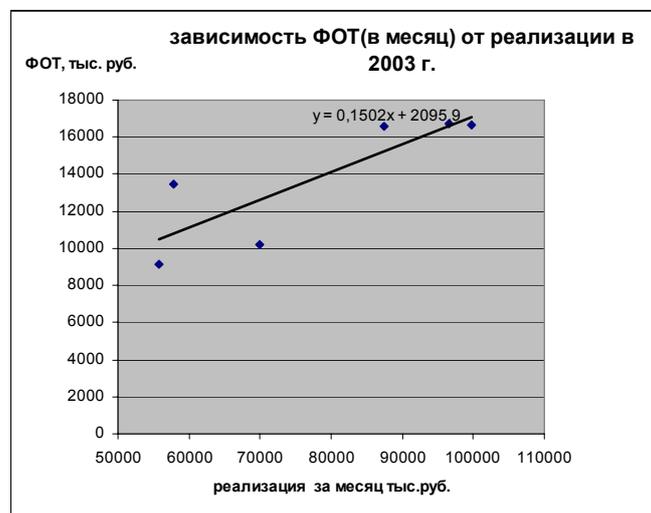
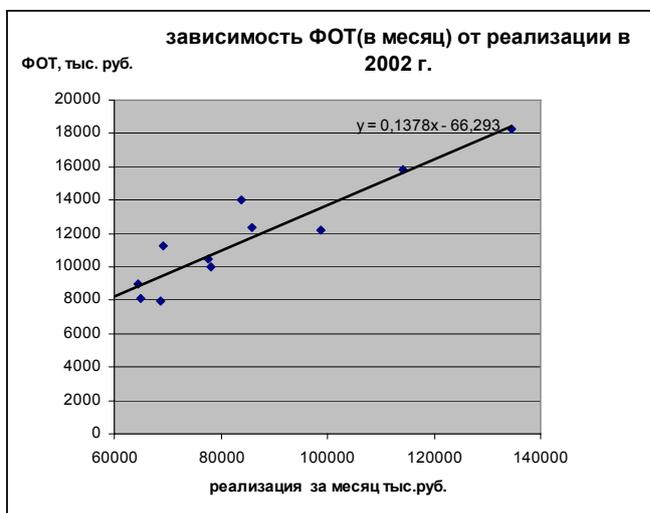


Рис. 6.2.7-6.2.8 Зависимость ФОТ от реализации

Как видно из рисунков, можно считать, что переменная часть зарплаты составляет 15% от реализации, постоянная в 2003 г. в среднем составляла 2,1 млн. мес. Предполагается, что с 2004 -г. и последующих годах такая система оплаты труда сохранится. При прогнозе переменная и постоянная части зарплаты будут показаны отдельно и выделены из других статей

Коммерческие расходы

Уровень коммерческих расходов проанализирован на графике.

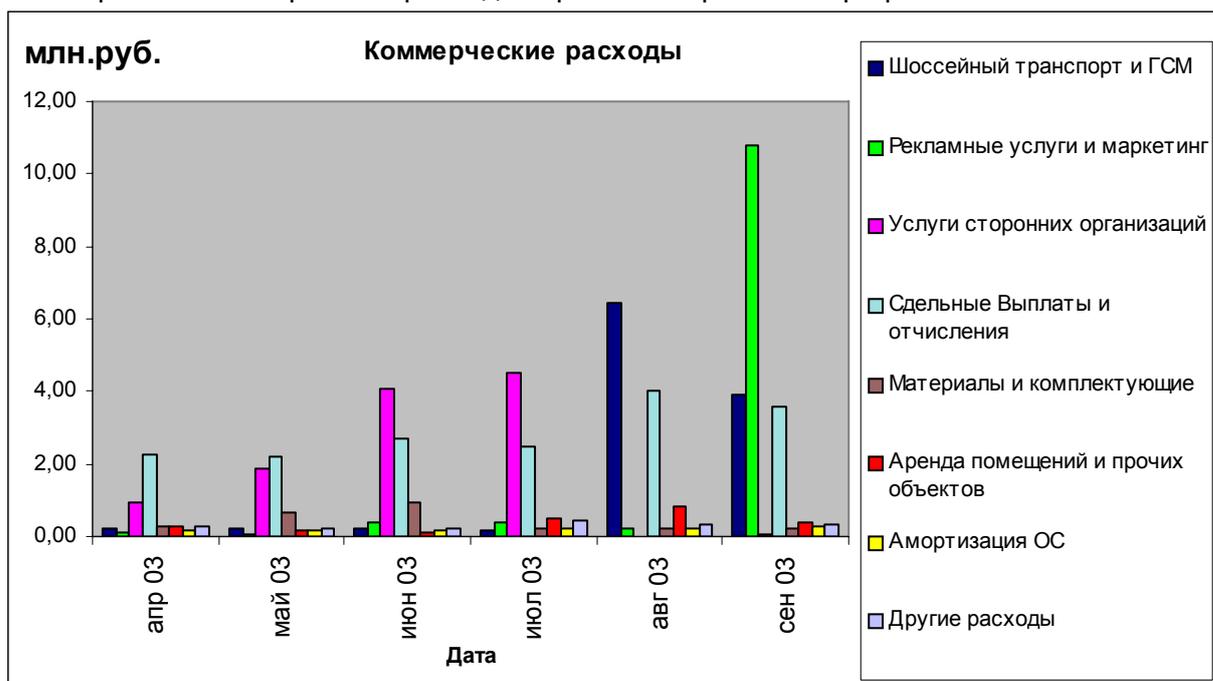


Рис. 6.2.9. Коммерческие расходы ОАО ПИВЗАВОД» в 2003 году

Коммерческие расходы являются переменными (за исключением рекламы) и сильно зависят от сезонности. Прогноз коммерческих расходов (за исключением рекламы) в каждом сценарии привязан к объему выручки.

Затраты на рекламную деятельность заложены в расчеты различных сценариев согласно планам маркетинговых бюджетов, которые приведены в таблице

Таблица 6.2.4 Примерный бюджет маркетинга для стратегии развития ОАО ПИВЗАВОД до 24 млн. дал

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Выпуск пива, тыс. дал						
Локал	11 000,00	14 000,00	15 000,00	15 000,00	12 500,00	10 000,00
Премиум	0,00	3 000,00	5 000,00	7 000,00	9 000,00	11 000,00
Лицензионная	0,00	0,00	1 500,00	2 000,00	2 500,00	3 000,00
ИТОГО	11 000,00	17 000,00	21 500,00	24 000,00	24 000,00	24 000,00
Затраты на маркетинг, млн. долл.						
Локал	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Премиум	0,00	7,00	6,00	5,00	5,00	5,00
Лицензионная	0,00	0,00	1,00	0,70	0,70	0,70
ИТОГО	1,50	8,50	8,50	7,20	7,20	7,20

В приведенной выше таблице показаны затраты на маркетинг для 3 сценария развития до 24 млн. дал

Второй сценарий развития предполагает доведение объемов производства до 16 млн. дал в год с развитием национального пива Премиум на уровне 3 млн. дал с условным маркетинговым бюджетом в 3 раза меньше того который заложен на развитие группы Премиум до 11 млн. дал.

Таблица 6.2.5 Примерный бюджет маркетинга для стратегии развития ОАО ПИВЗАВОД до 16 млн. дал

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Выпуск пива, тыс. дал						
Локал	11 000,00	13 000,00	13 000,00	13 000,00	13 000,00	13 000,00
Премии	0,00	3 000,00	3 000,00	3 000,00	3 000,00	3 000,00
ИТОГО	11 000,00	16 000,00				
Затраты на маркетинг, млн. долл.						
Локал	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Премии	0,00	2,10	1,80	1,50	1,50	1,50
ИТОГО	1,50	3,60	3,30	3,00	3,00	3,00

Управленческие расходы

Управленческие расходы отнесены к постоянным расходам и заложены во все варианты прогноза на уровне 2003 года.

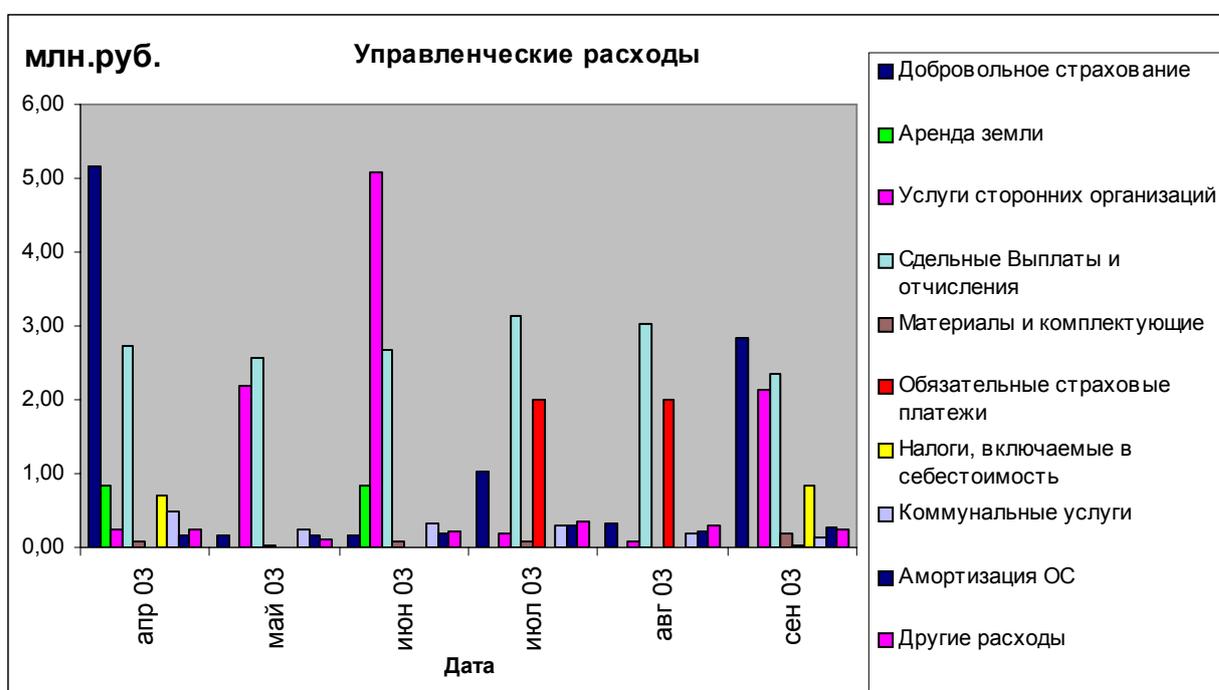


Рис. 6.2.10 Управленческие расходы 2003 г.

Амортизация

Амортизация на ОАО ПИВЗАВОД составляла в среднем в 2003 г., как показано на графике около 3% годовых. Предполагается, что эта норма амортизации применяется и в последующие годы.

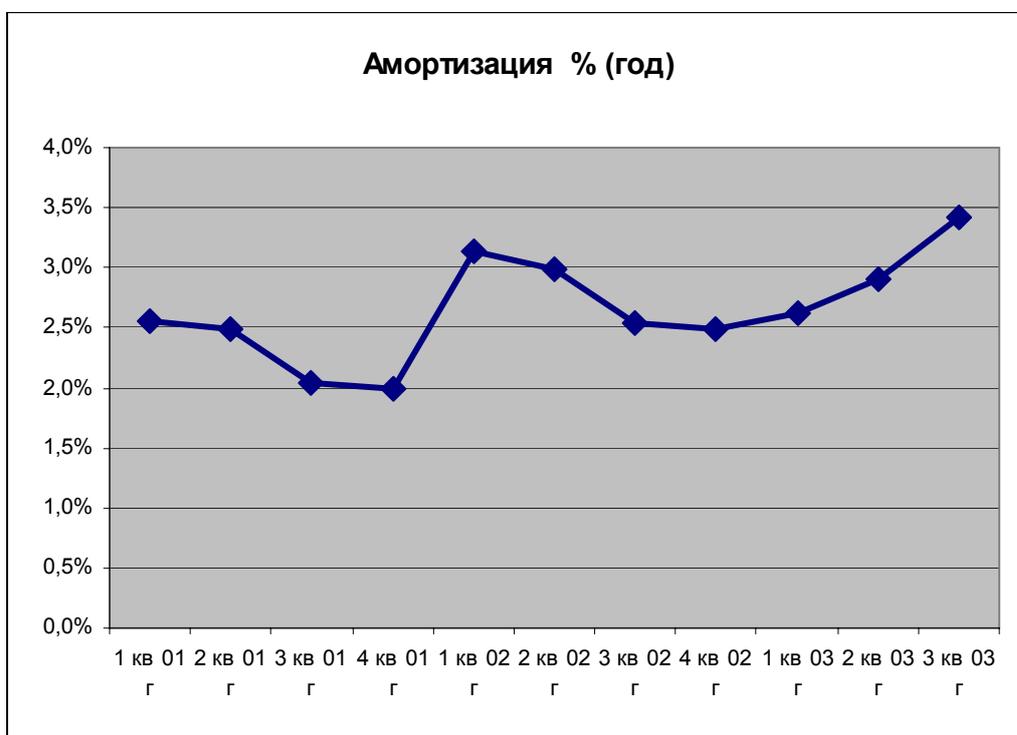


Рис.6.2.11 Уровень амортизации за период 2001-2003 гг.

Операционные и Внереализационные доходы и расходы

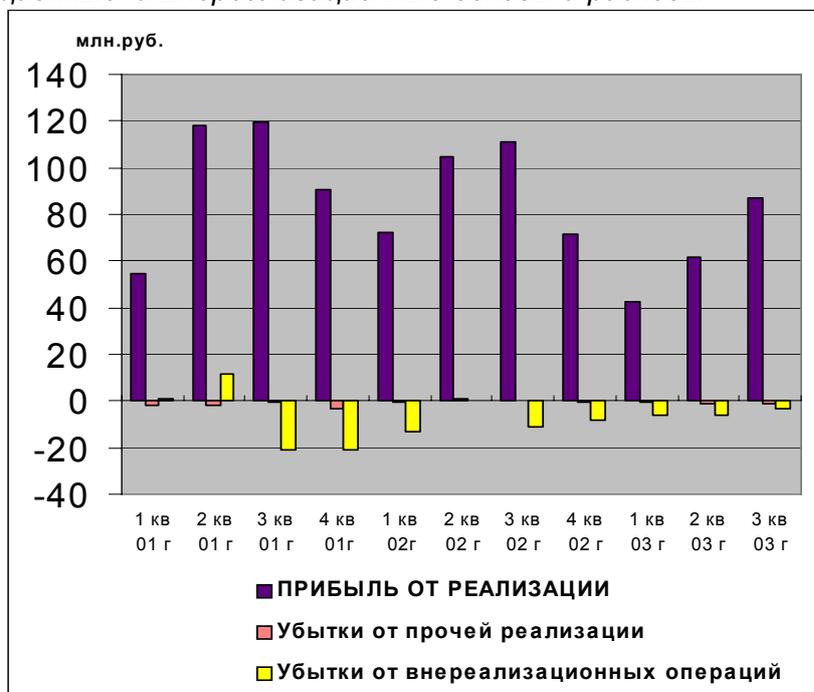


Рис. 6.2.12. Операционные и Внереализационные доходы и расходы 2001-2003

Прочая реализация (операционные доходы и расходы) и внереализационные доходы (расходы) заложены в расчет на уровне 9 месяцев 2003 года за исключение процентов за кредит, которые рассчитываются точно.

Изменения в оборотном капитале.

Бизнес ОАО ПИВЗАВОД имеет яркую сезонность, что проявляется и в движении запасов, что значительно влияет на денежный поток. В период перед «высоким сезоном» требуется заранее привлечь инвестиции в дополнительный оборотный капитал, которые «вернуться» в денежный поток в период перед «низким сезоном», что проиллюстрировано на графике

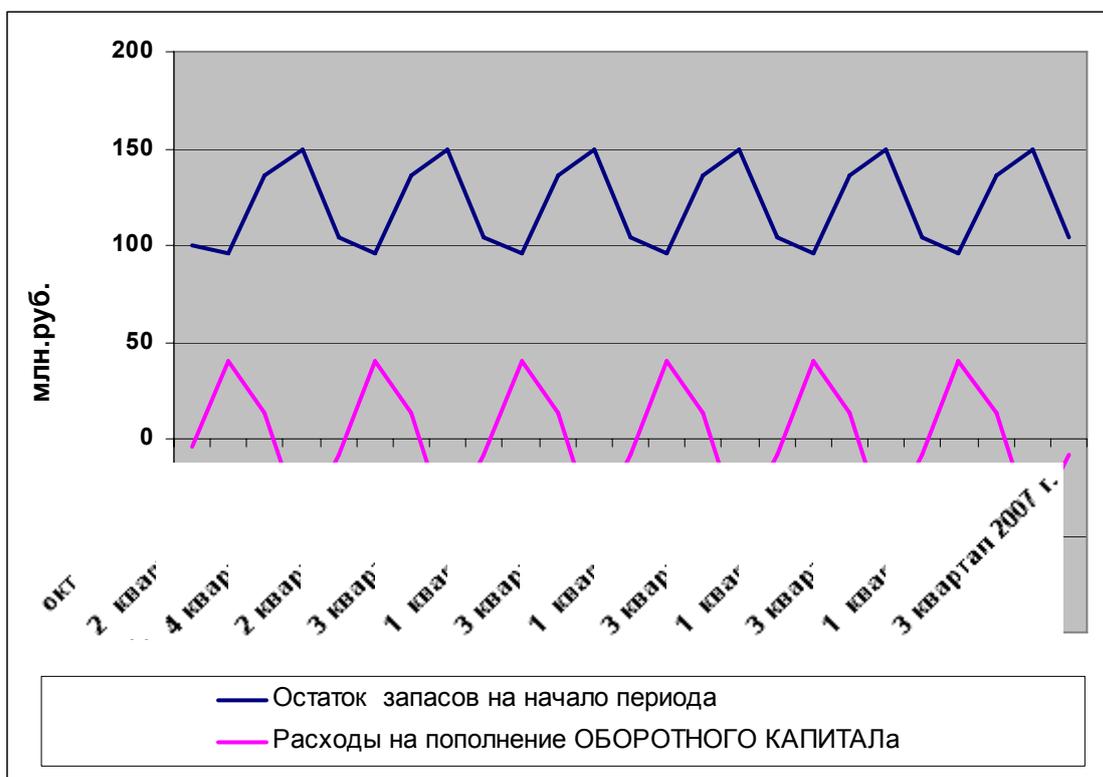


Рис. 6.2.13 Изменения в оборотном капитале (Для первого варианта)

Финансовая деятельность

Выплата процентов по кредитам и основного тела долга текущих кредитов закладывается на основании графика выплаты кредитов (приведен в Приложении 1).

Инвестиционная деятельность

Каждый сценарий предусматривает различный вариант инвестиционной деятельности.

По первому сценарию планируется выплаты по уже заключенным контрактам и инвестиции в 1 575 тыс. евро

По второму сценарию планируется увеличить инвестиции на 19 458 млн. евро.

По третьему сценарию

В Таблицах Приложения 2 (Расчет Дисконтированных Денежных потоков) представлены суммы инвестиций по годам в каждом сценарии

ОАО Пивзавод
Объем финансирования проектов реконструкции с 2001 г.

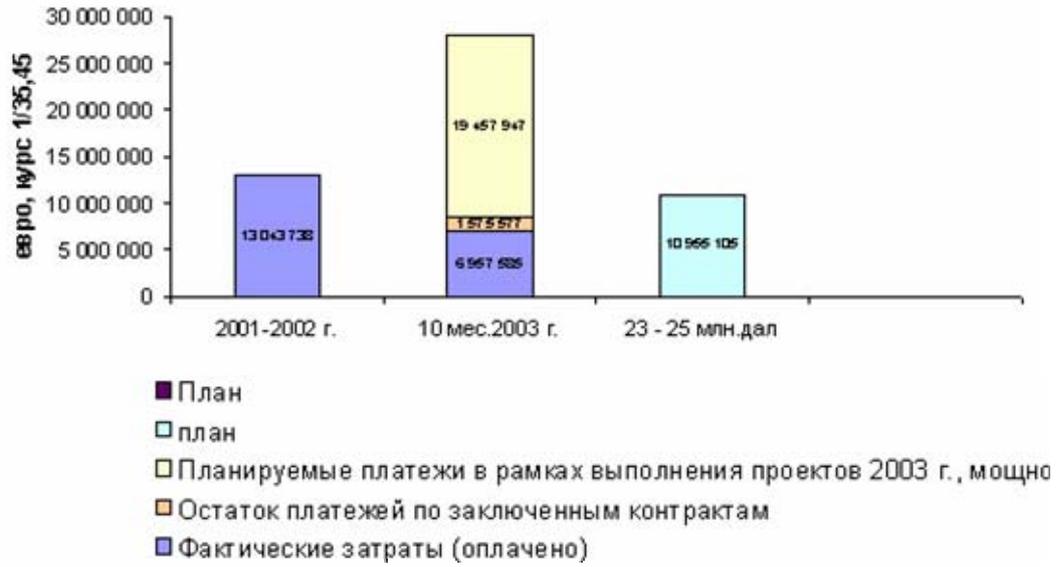
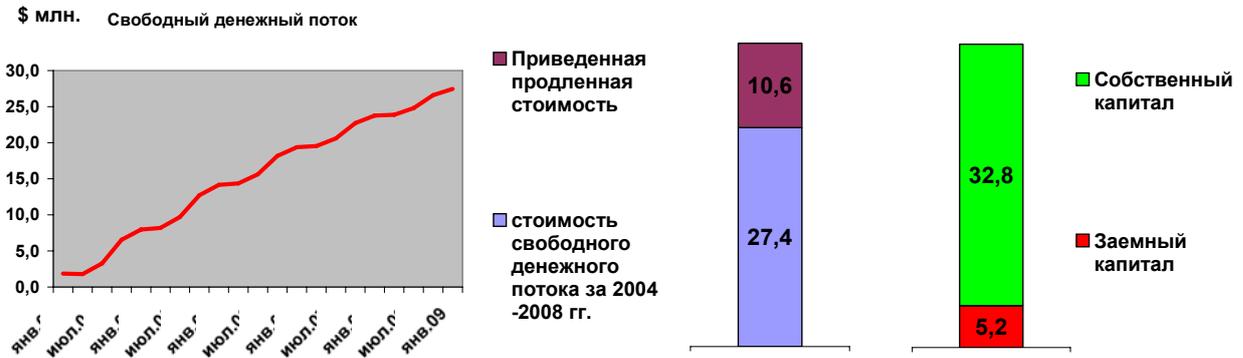
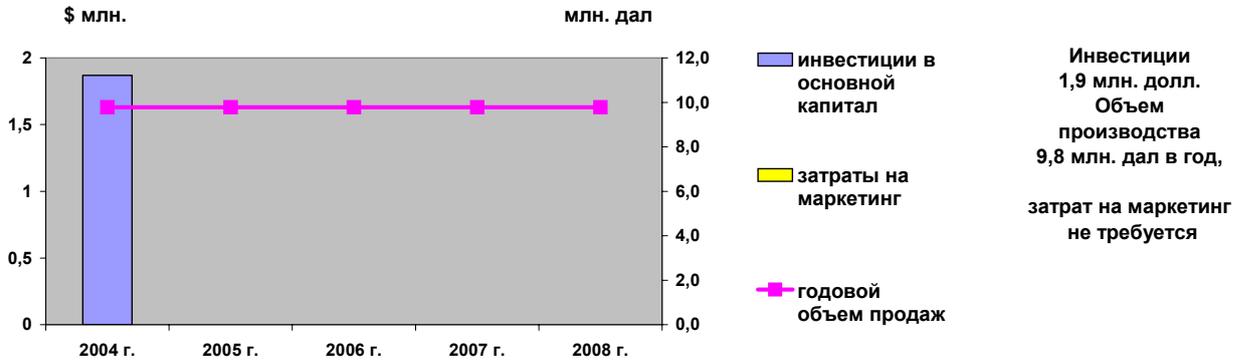


Рис.

6.2.14 Необходимые инвестиции

Результаты по доходному подходу к оценке ОАО « ПИВЗАВОД

Сценарий 1



Согласование оценки собственного капитала методом дисконтированных денежных потоком по сценариям 100% УК ОАО ПИВЗАВОД

	Ставка дисконтирования	Максимальные объемы производства, тыс. дал.	Стоимость, тыс. долл.	веса	Взвешенный результат
1 сценарий стабильные объемы	19%	9 780	32 800	0,33	54 800
2 сценарий рост объемов и инвестиций в основные средства и маркетинг	17,5%	16 000	39 100	0,33	
3 сценарий рост объемов и инвестиций в основные средства и маркетинг	16,5%	24 000	92 500	0,33	