

Отчётность и оценка



PFL Project
Management

В. Пантелеев, PFL
Ф. Наумов, PFL
А. Бутманов, PFL

Реальный баланс

AVTOVAZ GROUP
Interim Consolidated Statement of Financial Position
at 30 June 2009
(In millions of Russian Roubles)



	Note	30 June 2009	31 December 2008
		Unaudited	Audited
ASSETS			
Current assets:			
Cash and cash equivalents	4	8,914	13,749
Trade receivables	5	4,248	3,750
Financial assets	6	4,694	8,742
Other current assets	7	5,064	10,055
Inventories	8	29,767	38,329
		<u>52,687</u>	<u>74,625</u>
Long-term assets:			
Property, plant and equipment	9	79,783	82,661
Financial assets	10	7,194	8,563
Investments in associates	11	2,553	1,613
Development costs	12	11,125	11,090
Other long-term assets	13	2,427	4,402
		<u>103,082</u>	<u>108,329</u>
Total assets		<u>155,769</u>	<u>182,954</u>
LIABILITIES AND EQUITY			
Current liabilities:			
Trade payables		33,347	42,200
Other payables and accrued expenses	14	9,128	14,519
Income tax liability		14	151
Taxes other than income tax	16	1,911	2,528
Provisions		893	1,162
Loans and borrowings	15	58,216	47,408
Advances from customers		1,707	1,255
Lease payables		301	363
		<u>105,517</u>	<u>109,586</u>
Long-term liabilities:			
Loans and borrowings	15	1,695	2,683
Taxes other than income tax		1,356	1,392
Provisions		142	221
Deferred tax liabilities		3,820	6,284
Lease payables		445	631
		<u>7,458</u>	<u>11,211</u>
Total liabilities		<u>112,975</u>	<u>120,797</u>
Equity attributable to equity holders of the Company			
Share capital	17	37,001	37,001
Currency translation adjustment		1,861	1,581
Retained earnings		3,122	22,602
		<u>41,984</u>	<u>61,184</u>
Minority interest		<u>810</u>	<u>973</u>
Total equity		<u>42,794</u>	<u>62,157</u>
Total liabilities and equity		<u>155,769</u>	<u>182,954</u>

Assets		Liabilities	
Long Lived Real Assets	Fixed Assets	Current Liabilities	Short-term liabilities of the firm
Short-lived Assets	Current Assets	Debt	Debt obligations of firm
Investments in securities & assets of other firms	Financial Investments	Other Liabilities	Other long-term obligations
Assets which are not physical, like patents & trademarks	Intangible Assets	Equity	Equity investment in firm

Баланс Группы «ГАЗ»

Баланс Группы «ГАЗ» за 2008 год (в млрд руб.)			
Основные средства	34.7	<i>Капитал</i>	25.7
Запасы	22.8	Кредиторская задолженность	24.1
Дебиторская задолженность	22.6	Долгосрочные кредиты и займы	12.1
Денежные средства	2.1	Краткосрочные кредиты и займы	31.4
Прочие активы	14.4	Прочие пассивы	3.3
		<i>Пассивы</i>	70.9
<i>Активы</i>	96.6	<i>Капитал + Пассивы</i>	96.6

**БАЛАНС
(balance sheet)**



- Assets – «пирог», Debt/Equity – структура финансирования (то, как «пирог» поделили)
- Assets – стоимость компании, но цену Assets часто сложно наблюдать напрямую
- Equity/Debt (права требования на денежный поток и активы) – торгуются на бирже
- $Equity + Debt = Assets$

Реальный отчёт о прибылях и убытках

AVTOVAZ GROUP
Interim Consolidated Statement of Comprehensive Income
for the six months ended 30 June 2009
(in millions of Russian Roubles except for earnings per share)



	Note	Six months ended 30 June	
		Unaudited	
		2009	2008
Sales	18	53,077	98,493
Cost of sales		(51,801)	(86,146)
Gross profit		1,276	12,347
Share of associates' income/(loss), including impairment provision	11	(648)	431
Idle time costs	19	(5,722)	-
Administrative expenses	20	(8,231)	(8,790)
Distribution costs		(2,309)	(4,481)
Research expenses		(389)	(188)
Other operating income	21	2,599	1,107
Other operating expenses	22	(5,131)	(797)
Operating loss		(18,555)	(371)
Finance income		-	511
Finance costs		(3,961)	(1,792)
Net gain from restructuring/forgiveness of tax debt	23	417	164
Loss before taxation		(22,099)	(1,488)
Income tax benefit/(expense)	24	2,456	(584)
Loss for the period		(19,643)	(2,072)
Currency translation adjustment		280	191
Total other comprehensive income for the period, net of taxes		280	191
Total comprehensive loss for the period, net of taxes		(19,363)	(1,881)
Loss attributable to:			
Equity holders of the Company		(19,480)	(2,149)
Minority interest		(163)	77
		(19,643)	(2,072)
Total comprehensive loss attributable to:			
Equity holders of the Company		(19,200)	(1,958)
Minority interest		(163)	77
Total comprehensive loss for the period, net of taxes		(19,363)	(1,881)
Weighted average number of shares outstanding during the period (thousands)		1,850,054	1,847,587
Loss per share, basic/diluted (in RR):			
- for loss for the period attributable to ordinary/preference equity holders of the Company		(10.53)	(1.16)

Отчёт о прибылях и убытках

Gross revenues from sale of products or services	Revenues
Expenses associates with generating revenues	- Operating Expenses
Operating income for the period	= Operating Income
Expenses associated with borrowing and other financing	- Financial Expenses
Taxes due on taxable income	- Taxes
Earnings to Common & Preferred Equity for Current Period	= Net Income before extraordinary items
Profits and Losses not associated with operations	± Extraordinary Losses (Profits)
Profits or losses associated with changes in accounting rules	± Income Changes Associated with Accounting Changes
Dividends paid to preferred stockholders	- Preferred Dividends
	= Net Income to Common Stockholders

Отчёт о прибылях и убытках Группы «ГАЗ» за 2008 год (в млрд руб.)	
Выручка	143,092
Себестоимость	-120,283
Валовая прибыль	22,809
Коммерческие расходы	-5,116
Административные расходы	-11,771
Операционная прибыль	2,070
Процентные расходы	-3,517
Сальдо прочих доходов и расходов	-1,184
Прибыль до уплаты налога на прибыль	-2,631
Чистая прибыль	-5,218

Реальный отчёт о движении денежных средств

AVTOVAZ GROUP
Interim Consolidated Statement of Cash Flow
for the six months ended 30 June 2009
(In millions of Russian Roubles)



	Note	Six months ended 30 June	
		Unaudited	
		2009	2008
Cash flows from operating activities:			
Loss before taxation		(22,099)	(1,488)
Adjustments for:			
Depreciation and amortisation		5,044	5,433
Provision for impairment of receivables	20	1,101	(35)
Provision for impairment of prepaid expenses and other receivables	20	493	84
Net gain from restructuring/forgiveness of tax debt	23	(417)	(164)
Recognition of fair value of government grant	21	(1,872)	-
Interest expense		3,468	1,652
Provision for impairment of current financial assets	22	2,484	149
Provision for impairment of long-term financial assets	22	281	-
Provision for impairment of assets of subsidiary - real estate developer	22	1,580	-
Loss on impairment of property, plant and equipment		28	43
Loss on disposal of property, plant and equipment	22	252	106
Loss/(gain) on disposal of long-term financial assets		7	(73)
Share of associates' loss/(income), including impairment provision		648	(431)
Unrealised foreign exchange effect on non-operating balances		149	(280)
Operating cash flows before working capital changes		(8,853)	4,996
Change in gross trade receivables		(1,526)	623
Change in current financial and other assets, excluding loans and receivables of subsidiary bank		6,404	1,821
Change in inventories		8,562	(2,443)
Change in trade payables and other payables and accrued expenses		(14,508)	1,380
Change in tax liabilities other than income tax		(303)	1,130
Change in advances from customers		449	1,168
Change in loans and receivables of subsidiary bank		452	(55)
Cash (used in)/generated from operations		(9,323)	8,620
Income tax paid		(145)	(1,003)
Interest paid		(3,590)	(1,667)
Net cash (used in)/generated from operating activities		(13,058)	5,950
Cash flows from investing activities:			
Purchase of property, plant and equipment and capitalised development costs		(2,995)	(2,581)
Proceeds from the sale of property, plant and equipment		70	165
Purchase of subsidiary		(98)	-
Purchase of financial assets		(21)	(802)
Proceeds from the sale of financial assets		269	1,803
Dividends received		2	1,027
Net cash used in investing activities		(2,773)	(388)
Cash flows from financing activities:			
Proceeds from loans and borrowings		19,856	13,432
Repayment of loans and borrowings		(8,850)	(22,919)
Dividends paid		-	(20)
Purchase of treasury shares		-	(16)
Sale of treasury shares		-	143
Net cash generated from/(used in) financing activities		11,006	(9,380)
Effect of exchange rate changes		(10)	(8)
Net decrease in cash and cash equivalents		(4,835)	(3,826)
Cash and cash equivalents at the beginning of the period	4	13,749	19,017
Cash and cash equivalents at the end of the period	4	8,914	15,191

Отчёт о движении денежных средств

Net cash flow from operations,
after taxes and interest expenses

Cash Flows From Operations

Includes divestiture and acquisition
of real assets (capital expenditures)
and disposal and purchase of
financial assets. Also includes
acquisitions of other firms.

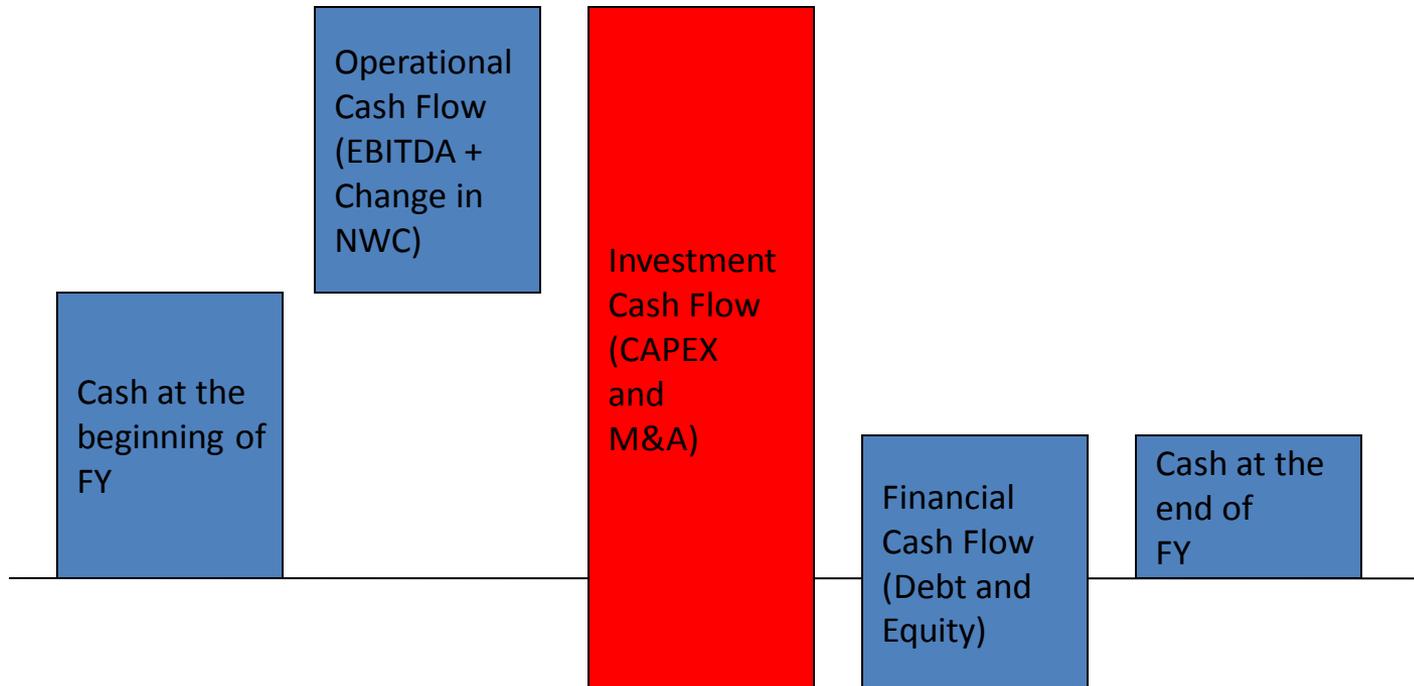
+ Cash Flows From Investing

Net cash flow from the issue and
repurchase of equity, from the
issue and repayment of debt and after
dividend payments

+ Cash Flows from Financing

= Net Change in Cash Balance

Cash bridge



Отчёт о движении денежных средств Группы «ГАЗ»

Отчёт о движении денежных средств Группы «ГАЗ» в 2008 году (в млрд руб.)	
Операционная прибыль	2,070
Амортизация	3,945
Налог на прибыль	-1,892
Уменьшение (+)/увеличение (-) ДЗ	-5,577
Уменьшение (+)/увеличение (-) запасов	-6,912
Уменьшение (+)/увеличение (-) НДС к возмещению	350
Уменьшение (+)/увеличение (-) КЗ	4,042
Общее изменение оборотного капитала	-8,097
Денежный поток от операционной деятельности	-3,975
Денежный поток от инвестиционной деятельности	-6,153
Погашение (-)/привлечение (+) кредитов, нетто	15,908
Погашение (-)/размещение (+) облигаций, нетто	
Процентные расходы по кредитам и займам	-3,517
Процентные расходы по облигациям (купоны)	
Выплата дивидендов	-695
Денежный поток от финансовой деятельности	11,695
Чистый денежный поток за период	1,568
Накопленный денежный поток (денежные средства)	2,140

Операционный цикл Группы «ГАЗ»

Кредиторская задолженность



(затраты на комплектующие)

+ (зарплаты и амортизация)

Запасы

+

выручка

-

(коммерческие и административные расходы)

= EBIT

Сколько стоит Группа «ГАЗ»

- Сколько составляет Enterprise Value (EV) Группы «ГАЗ»? (Для оценки разумно воспользоваться сравнительным анализом с применением мультипликаторов, основанных на выручке!) Кому экономически принадлежит Группа «ГАЗ»?
- Может ли стоимость акций Группы «ГАЗ» равняться стоимости опциона call на активы компании с ценой исполнения, равной её совокупному долгу (срок исполнения опциона = срок до погашения долга)?
- Ожидаемая выручка Группы «ГАЗ» в 2008 году = 143 млрд руб.; в 2009 году = 85 млрд руб.
- Долг Группы «ГАЗ» (на начало 2009 года) = 45 млрд руб.
- Капитализация Группы «ГАЗ» = 3-5 млрд руб.

Мультипликатор EV к выручке для глобальных производителей автомобилей			
Название	Капитализация, млн \$	EV к выручке 2008 года	EV к выручке 2009 года
Daimler AG	25 070	0,10	0,20
Volkswagen AG	102 838	0,70	0,90
BMW AG	16 666	0,20	0,20
PSA Peugeot Citroen	4 210	0,10	0,10
Renault	4 076	0,30	0,10
Volvo	8 552	0,30	0,40
Scania	5 945	0,60	0,80
MAN	6 327	0,20	0,30
Fiat SpA	6 309	0,30	0,20
Honda Motor Co.	40 774	0,50	0,40
Toyota	103 727	0,90	0,40
Nissan	14 169	0,50	0,20
<i>Среднее</i>		<i>0,39</i>	<i>0,35</i>

Наши контакты



Владислав Пантелеев, PFL
Аналитик
Инвестиционный Банк ОТКРЫТИЕ
Аспирант РЭА им. Г.В. Плеханова
+7 (916) 213-6134
vp@pflpm.com

Александр Бутманов, PFL
Магистратура РЭА им. Г.В. Плеханова
+7 (903) 242-6570
lex@pflpm.com

Федор Наумов, PFL
Аналитик
УК КапиталЪ
Аспирант РЭА им. Г.В. Плеханова
+7 (909) 936-8373
fa@pflpm.com



PFL Project Management
www.pflpm.com