

Секция «Корпоративные финансы: наука, теория и практика»

Учет роста компании в оценке ее стоимости на примере сектора электронной коммерции

Научный руководитель – Гуров Илья Николаевич

Коржакова Евгения Игоревна

Студент (магистр)

Московский государственный университет имени М.В.Ломоносова, Москва, Россия

E-mail: e-korzhakova99@yandex.ru

Проблематика и цели исследования: Согласно мнениям практиков, среди всех фундаментальных показателей рост оказывает наибольшее влияние на стоимость компании [8]. При этом учет будущего роста в оценке стоимости затруднен проблемами прогнозирования ставки роста и недостаточным пониманием вклада роста различных финансовых (например, выручка и операционная прибыль) показателей в стоимость [2].

Сегодня в практике оценочной деятельности наиболее распространен сравнительный подход - оценка компании на основе мультипликаторов рыночных аналогов [3]. Для того, чтобы учесть различия компаний в выборке аналогов, зачастую применяются корректировки, и корректировка на рост выручки / оборота (оборот - Gross Merchandise Volume, GMV) - одна из самых распространенных из них.

Задача исследования - определить, какой вклад в значение мультипликатора вносит не только используемый в практике рост выручки / оборота, но и рост показателей ниже выручки / оборота (Валовая прибыль, EBITDA).

Содержание и методология исследования: на примере компаний сектора электронной коммерции, с помощью регрессионного подхода оценивается влияние роста различных финансовых показателей (Выручка, Валовая прибыль, EBITDA) на значение мультипликатора компании.

В качестве зависимых переменных используются следующие мультипликаторы: Стоимость бизнеса / GMV, Стоимость бизнеса / Валовая прибыль, Стоимость бизнеса / EBITDA.

В качестве переменных интереса используются показатели роста GMV, Выручки, Валовой прибыли, EBITDA, в качестве контрольных переменных - показатели принадлежности к географическому региону и направления деятельности в рамках отрасли электронной коммерции.

Исследование проводится на пространственных выборках, т.к. взаимосвязь фундаментальных драйверов и мультипликатора зависима от времени. Выборка включает 153 компании из сектора электронной коммерции, данные в разрезе 4 лет. Содержательная интерпретация: если переменная значима, на нее стоит корректировать мультипликатор компании при ее оценке сравнительным подходом.

Результаты исследования: Значимо влияние роста оборота компании (GMV(на значение мультипликатора EV/GMV; в некоторых спецификациях обнаружено значимое влияние метрик метрик ниже оборота (валовая прибыль) на мультипликатор. Результаты устойчивы для всех пространственных выборок.

Источники и литература

- 1) Acosta C. REVAAM Model applied to multiple valuation comparison among different world regions // 2011. С. 279–298.
- 2) Aghion P., Stein J. C. Growth versus margins: Destabilizing consequences of giving the stock market what it wants // The Journal of Finance. – 2008. – Т. 63. – №. 3. – С. 1025–1058.
- 3) Damodaran A. Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. – John Wiley & Sons, 2012.
- 4) Fernandez P. Price to Earnings Ratio, Value to Book Ratio and Growth // Ssrn. 2013. С. 1–19.
- 5) Kopeland T., Koller T., Murrin J. Mckinsey Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies.pdf // 2005
- 6) Milenković N. Market Multiples Adjustments for Differences in Risk Profile – an Airline Company Example // 2015. Т. 5. № 1. С. 17–28.
- 7) Welc J. Combining Mean-Reversion of Sales Growth and Low Valuation Multiples into Single Investment Strategy Welc // 2012. Т. 2. № 2. С. 32–44.
- 8) UBS Warburg 2001. Valuation Multiples: A Primer
- 9) Электронный ресурс. Forbes: 5 Industries Experiencing Double-Digit Growth Over The Next Decade, 2022. URL: // <https://www.forbes.com/sites/ashleystahl/2022/04/08/5-industries-experiencing-double-digit-growth-over-the-next-decade/?sh=3051d23c13ec>