

Серов Михаил Сергеевич, магистрант,
Сургутский государственный Университет
Институт экономики и управления

ПРИМЕНЕНИЕ МЕТОДИК ОЦЕНКИ СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ НА ПРИМЕРЕ ПАО «МАГНИТ»

Аннотация. Данная статья рассматривает основные доходные методы оценки стоимости предприятия, в этой работе я проведу расчёт стоимости ПАО «Магнит» что является предприятием розничной торговли. Конкретно данная статья рассматривает шесть моделей оценки стоимости предприятия, а именно: экономической добавленной стоимости (EVA), добавленной стоимости акционерного капитала (SVA), добавленной стоимости денежного потока (CVA), рыночной добавленной стоимости (MVA), дисконтированных денежных потоков (DCF). Результатом и научной значимостью данной статьи является таблица с результатами расчётов стоимости предприятия на основании актуальных источников и отчётности 2025 года.

Ключевые слова: Оценка стоимости предприятия, методы оценки, ПАО «Магнит», экономическая добавленная стоимость, SVA, CVA, MVA, дисконтированные денежные потоки.

1. Введение

Мы можем определить оценку стоимости предприятия с двух сторон:

1. Во первых, что более очевидно, это процесс расчёта справедливой и реалистичной стоимости предприятия, по которой будет иметь смысл приобрести или ликвидировать предприятие в условиях свободного рынка и отсутствия вмешательства со стороны, либо проведения договоров и применения тех или иных концессий и условий что могут повлиять на стоимость конечной покупки.

2. Во вторых, это метод оценки эффективности предприятия, более конкретно – эффективности использования им его материальных и финансовых средств для получения прибыли и выработки таким образом рентабельности. Таким образом результат оценки может быть как положительным, то показывает определённый уровень эффективности, так и отрицательным, что показывает неспособность предприятия произвести прибыль.

Сейчас, мы можем выделить ряд хорошо обоснованных и разработанных подходов и моделей, каждая из которых имеет как свои особенности и достоинства, так и недостатки и ограничения. Вопросы оценки стоимости бизнеса рассматривались в работах многих авторов [1, 2, 3]. так же не стоит думать, что нет работ что покрывают как фундаментальные основы доходного подхода [4, 5, 6], сравнительного – [7, 8], затратного – [9, 10]. Особое внимание уделяется моделям, основанным на концепции добавленной стоимости: EVA [11, 12], SVA [13, 14], CVA [15, 16], MVA [17, 18]. В случае с розничными торговыми сетями мы можем выделить ряд особенностей, что могут быть привязаны именно к отраслевой специфике, что связана с высокой долей аренды, как способа приобретения активов, значительными затратами на оперативную деятельность и повышенную чувствительность к макроэкономическим условиям и колебаниям политической среды [19, 20]. Также, имеется ряд работ на схожую тематику, сравнению различных методов оценки на примере конкретных компаний [21, 22, 23]. Настоящая статья продолжает эту традицию, используя в качестве объекта исследования ПАО «Магнит» – одного из крупнейших российских ритейлеров.

2. Краткий обзор ПАО «Магнит»

ПАО «Магнит» как было сказано ранее, представляет собой коммерческую организацию, что осуществляет розничную торговлю товарами народного потребления,



продуктами питания, полуфабрикатами, и прочими. под брендами «Магнит», «Дикси», «Самбери», «Азбука вкуса» [24]. Основные финансовые показатели Группы по состоянию на 31 декабря 2025 года и за 2025 год представлены в таблице 1.

Таблица 1

Ключевые финансовые показатели ПАО «Магнит» за 2025 год

Показатель	Значение, тыс. руб.
Выручка	3 509 225 556
Операционная прибыль	133 346 159
Чистый убыток, приходящийся на акционеров материнской компании	(30 889 711)
Совокупный капитал (капитал + обязательства)	1 951 424 970
Капитал, приходящийся на акционеров материнской компании	142 446 566
Долгосрочные кредиты и займы	467 780 853
Краткосрочные кредиты и займы	277 885 708
Денежные средства и их эквиваленты	244 500 123
Активы в форме права пользования	518 965 012
Обязательства по аренде (долгосрочные + краткосрочные)	600 148 644

Источник: [24].

Касаемо ряда прочих показателей, то ставку дисконтирования мы примем из расчёта честности отчётности ПАО «Магнит» согласимся с ними что она дет на уровне 24,05% [24]. Средневзвешенная стоимость капитала (WACC) после налога принята на уровне 18% (исходя из эффективной ставки налога на прибыль 25%, действующей с 2025 года). Количество акций в обращении – 67,847 млн. штук, в то время как их рыночная цена на конец декабря 2025 года (по данным Московской биржи) составила 4520 руб.

3. Обзор методов и расчет стоимости предприятия ПАО «Магнит»

а. Модель экономической прибыли (EVA) – статическая оценка

Характеристика метода. Модель EVA (Economic Value Added) можно определить как эффективность использования инвестированного капитала (IC) в процессе производства чистой операционной прибыли (NOPAT) предприятия против того, сколько он стоит предприятию (WACC) что включает в себя стоимость в процентном форме пользования заёмного капитала, и то было ли лучше инвестировать собственный капитал в фндовый рынок. Таким образом мы можем представить формулу EVA следующим образом

$$EVA = NOPAT - WACC \times IC$$

Стоимость предприятия по статической модели рассчитывается как сумма инвестированного капитала и дисконтированной стоимости будущих EVA. При допущении о сохранении текущего уровня EVA в будущем формула упрощается: Enterprise Value = IC + EVA / WACC. Метод ориентирован на экономическую, а не бухгалтерскую прибыль, однако сильно чувствителен к выбору WACC.

Расчет. Исходные данные и результаты расчета представлены в таблице 2.

Таблица 2

Расчет статической EVA для ПАО «Магнит»

Показатель	Формула / источник	Значение, тыс. руб.
Операционная прибыль (ЕВИТ)	[24]	133 346 159
Ставка налога на прибыль	25% (с 2025 г.)	–
$NOPAT = EBIT \times (1 - Tax)$	$133\,346\,159 \times 0,75$	100 009 619
Инвестированный капитал (IC)	Собственный капитал + Долгосрочные обязательства [24]	1 188 541 665



WACC после налога	Принято (из ставки дисконтирования Группы)	18%
$EVA = NOPAT - WACC \times IC$	$100\,009\,619 - 0,18 \times 1\,188\,541\,665$	(113 927 881)
Enterprise Value (статическая EVA)	$IC + EVA / WACC$	555 608 993

Полученная отрицательная EVA (–113 928 млн руб.) указывает на то, что операционная прибыль не покрывает затраты на привлечённый капитал. Оценка стоимости предприятия по статической модели составила 555 609 млн руб.

в. Модель добавленной стоимости акционерного капитала (SVA)

Характеристика метода. Модель SVA (Shareholder Value Added) как понятно из названия, делает акцент на получении акционером (Shareholder) прибыли за счёт роста стоимости предприятия через операционную деятельность. Таким образом легко выводятся такие драйвера стоимости как: темп роста выручки, рентабельность продаж, ставка налога, инвестиции в оборотный и основной капитал, а также стоимость капитала. В отличие от EVA, SVA не статичен, но оперирует денежными потоками, что приводит к необходимости построения прогнозного периода, с приведением чистого денежного потока после налогов, выплаты процентных затрат и прочего.

Расчет. На основе фактических данных 2025 года и прогнозных допущений (рост выручки 8–10% в первые два года, затем 5–6%, постепенное улучшение рентабельности) были рассчитаны свободные денежные потоки до финансовых обязательств (Gross CF). Исходные данные и результат – в таблице 3.

Таблица 3

Ключевые параметры и результат SVA-оценки

Параметр	Значение
Выручка 2025 г., тыс. руб.	3 509 225 556
Темп роста выручки в прогнозный период (средний)	7%
NOPAT / Выручка (рентабельность)	2,85%
Амортизация, тыс. руб.	166 293 108
Капитальные затраты (нормализованные), тыс. руб.	130 000 000
Gross CF (нормализованный), тыс. руб.	79 931 114
Долгосрочный темп роста после прогнозного периода	3%
WACC	18%
Терминальная стоимость, тыс. руб.	548 860 313
Приведенная стоимость потоков за 5 лет, тыс. руб.	~61 000 000
Оценка стоимости предприятия по SVA, тыс. руб.	≈ 610 000 000

Метод SVA дает оценку около 610 млрд руб., что выше статической EVA за счет учета будущего роста.

с. Модель добавленной стоимости потока денежных средств (CVA)

Характеристика метода. CVA (Cash Value Added) представляет собой разность между операционным денежным потоком (ODCF) и экономической амортизацией, где экономическая амортизация – это произведение инвестированного капитала на WACC. В отличие от EVA, CVA использует реальный денежный поток, а не бухгалтерскую прибыль, что делает метод менее подверженным учетным искажениям. Формула: $CVA = ODCF - WACC \times IC$. Стоимость предприятия = $IC + CVA / WACC$.

Расчет. Исходные данные и результаты – в таблице 4.



Таблица 4

Расчет CVA для ПАО «Магнит»

Показатель	Расчет / источник	Значение, тыс. руб.
Чистое поступление денежных средств от операционной деятельности	[24]	45 002 564
Плюс: уплаченные проценты	[24]	183 218 042
Плюс: уплаченный налог на прибыль	[24]	7 621 079
Операционный денежный поток (ODCF)	45 002 564 + 183 218 042 + 7 621 079	235 841 685
Инвестированный капитал (IC)	(как в EVA)	1 188 541 665
WACC	18%	–
Экономическая амортизация = WACC × IC	0,18 × 1 188 541 665	213 937 500
CVA = ODCF – Экономическая амортизация	235 841 685 – 213 937 500	21 904 185
Enterprise Value = IC + CVA / WACC	1 188 541 665 + 21 904 185 / 0,18	1 310 231 582

Положительная CVA (21 904 млн руб.) приводит к высокой оценке стоимости предприятия – 1 310 млрд руб. Это объясняется тем, что операционный денежный поток Группы значительно превышает бухгалтерскую прибыль за счет амортизации активов в форме права пользования.

d. Модель добавленной рыночной стоимости (MVA)

Характеристика метода. MVA (Market Value Added) определяется как разность между рыночной капитализацией компании и величиной инвестированного капитала. $MVA = \text{Рыночная капитализация} - IC$. Данный метод не предназначен для прямой оценки стоимости предприятия, а служит индикатором того, насколько рынок оценивает компанию выше или ниже вложенного капитала. Отрицательная MVA свидетельствует о том, что рынок не верит в способность компании генерировать доходность выше стоимости капитала.

Расчет. Данные и результат – в таблице 5.

Таблица 5

Расчет MVA для ПАО «Магнит»

Показатель	Значение
Количество акций в обращении, тыс. шт [24]	67 847
Рыночная цена акции на 31.12.2025 (оценка), руб.	4 520
Рыночная капитализация, тыс. руб.	306 668 440
Инвестированный капитал (IC), тыс. руб.	1 188 541 665
MVA = Рыночная капитализация – IC, тыс. руб.	(881 873 225)

Отрицательная MVA указывает на существенное расхождение между рыночной и балансовой оценкой, что может быть следствием высоких рисков, роста процентных ставок и недавних убытков, зафиксированных в отчетности.

e. Модель дисконтированных денежных потоков (DCF)

Характеристика метода. Классическая DCF-модель (Discounted Cash Flow) предполагает прогнозирование свободных денежных потоков фирмы (FCFF) и их дисконтирование по средневзвешенной стоимости капитала. Это наиболее теоретически обоснованный доходный подход, но он требует детального прогноза выручки,



рентабельности, инвестиций и оборотного капитала на длительный период (5–10 лет). Чувствительность к долгосрочному темпу роста и ставке дисконтирования – основной недостаток.

Расчет. В 2025 году фактический FCFF оказался отрицательным из-за масштабных инвестиций (приобретение Группы «Азбука вкуса» за 29 655 млн руб., рост авансов поставщикам и запасов). Для целей оценки необходимо нормализовать капитальные затраты до уровня поддерживающих инвестиций. Исходные и нормализованные данные – в таблице 6.

Таблица 6

Расчет нормализованного FCFF и DCF-оценки

Показатель	Фактическое значение 2025 г., тыс. руб.	Нормализованное значение, тыс. руб.
NOPAT	100 009 619	100 009 619
Амортизация	166 293 108	166 293 108
Капитальные затраты (CAPEX)	186 371 613	130 000 000
Изменение оборотного капитала (отвлечение)	~96 000 000	50 000 000
FCFF = NOPAT + Амортизация – CAPEX – ΔWC	(16 068 886)	86 302 727
Долгосрочный темп роста g	–	3%
WACC	–	18%
Терминальная стоимость = $FCFF_{\text{норм}} \times (1+g) / (WACC - g)$	–	$86\,302\,727 \times 1,03 / 0,15 = 592\,345\,000$
Приведенная стоимость потоков за 5 лет (прогноз)	–	≈ 60 000 000
Оценка стоимости предприятия по DCF, тыс. руб.	–	≈ 652 000 000

Оценка по DCF составила около 652 млрд руб., что выше статической EVA, но ниже CVA.

f. Модель экономической прибыли (EVA) – перспективная оценка

Характеристика метода. В отличие от статической EVA, перспективная модель использует прогнозные значения NOPAT и IC, учитывая будущие синергии от сделок слияния и поглощения. Стоимость предприятия определяется как текущий инвестированный капитал плюс дисконтированная стоимость будущих EVA за прогнозный период. Метод наиболее субъективен, так как требует допущений о темпах роста рентабельности, эффективности интеграции и динамике WACC.

Расчет. Основные прогнозные допущения и результат – в таблице 7.

Таблица 7

Расчет перспективной EVA для ПАО «Магнит»

Параметр	Значение
Текущий IC, тыс. руб.	1 188 541 665
Прогнозируемый NOPAT на 2027 г., тыс. руб.	150 000 000
Прогнозируемый IC на 2027 г., тыс. руб.	1 350 000 000
Прогнозируемая EVA на 2027 г. (при WACC 16%)	$150\,000\,000 - 0,16 \times 1\,350\,000\,000 = (66\,000\,000)$ – отрицательная, затем выход на положительную в 2029 г.



Суммарная дисконтированная стоимость будущих EVA за 2026–2030 гг., тыс. руб.	250 000 000
Enterprise Value = IC + PV (будущих EVA), тыс. руб.	1 438 541 665

Перспективная EVA-оценка (1 438,5 млрд руб.) является самой высокой среди всех методов. Она отражает ожидания синергии от интеграции «Азбуки вкуса» и «Самбери», но требует реализации амбициозных планов менеджмента.

4. Сводная таблица результатов и выводы

Результаты применения всех шести методик с указанием сильных и слабых сторон каждой представлены в таблице 8.

Таблица 8

Сравнение методов оценки стоимости предприятия ПАО «Магнит»

Метод	Оценка стоимости предприятия, тыс. руб.	Сильные стороны метода	Слабые стороны метода
EVA (статическая)	555 608 993	Ориентация на экономическую прибыль; простота расчета при стабильном состоянии бизнеса.	Отрицательная EVA даёт заниженную оценку; не учитывает будущий рост.
SVA	≈ 610 000 000	Учитывает ключевые драйверы стоимости (рост выручки, рентабельность, инвестиции).	Требует детального прогноза; чувствителен к допущениям о темпах роста.
CVA	1 310 231 582	Базируется на реальном денежном потоке, менее подвержен бухгалтерским искажениям.	Может переоценивать компанию с высокой амортизацией арендованных активов.
MVA	(881 873 225)*	Показывает расхождение рыночной и балансовой стоимости; прост в расчете.	Не является методом прямой оценки; сильно зависит от рыночных настроений.
DCF (нормализованный)	≈ 652 000 000	Теоретически наиболее обоснованный; широко применяется в инвестиционном анализе.	Чувствителен к WACC и долгосрочному темпу роста; требует качественного прогноза.
EVA (перспективная)	1 438 541 665	Учитывает будущие синергии и стратегию; связывает оценку с созданием стоимости в будущем.	Наиболее субъективна; требует множества прогнозных допущений.



*Примечание: для MVA указана разница (рыночная капитализация минус IC), а не стоимость предприятия.

Разброс оценок от 555 млрд до 1 438 млрд руб. объясняется различиями в базовых посылах. Статические методы (EVA статическая, DCF на фактическом FCFF) не учитывают будущих выгод от сделок M&A и роста, в то время как SVA и перспективная EVA их капитализируют. Рыночная капитализация (около 307 млрд руб.) оказалась ниже всех расчетных значений, что может свидетельствовать о недооцененности акций рынком в условиях высокой ключевой ставки (16,5% на конец 2025 года) и геополитической неопределенности.

Таким образом, ни один метод не является универсальным. Для получения объективной оценки целесообразно использовать комбинацию нескольких подходов, присваивая веса в зависимости от цели оценки и доступной информации.

Список литературы:

1. Козырев А.Н., Макаров В.Л. Оценка стоимости бизнеса и интеллектуальной собственности. – М.: Интерреклама, 2003.
2. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2004.
3. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. Стоимость компаний: оценка и управление. – М.: Олимп-Бизнес, 2005.
4. Галасюк В.В. Оценка стоимости бизнеса: доходный подход // Финансы и кредит. – 2018. – № 10. – С. 32-40.
5. Меркулов А.Ю. Модели дисконтирования денежных потоков в оценке ритейлеров // Корпоративные финансы. – 2020. – Т.14, № 2. – С. 78-89.
6. Иванова Н.А. Применение DCF для компаний с высокой долей аренды // Имущественные отношения в РФ. – 2021. – № 7. – С. 34-41.
7. Грязнова А.Г., Федотова М.А. Оценка бизнеса: сравнительный подход. – М.: Финансы и статистика, 2019.
8. Сидорова Е.С. Мультипликаторы в розничной торговле // Экономика и управление. – 2021. – № 5. – С. 67-74.
9. Бурцев А.В. Затратный подход при оценке торговых сетей // Экономический анализ: теория и практика. – 2017. – № 28. – С. 2-10.
10. Теплова Т.В. Корректировка балансовой стоимости активов // Управление финансовыми рисками. – 2018. – № 4. – С. 28-35.
11. Стерн Дж., Шили Б. The EVA Challenge. – М.: Квинто-Консалтинг, 2002.
12. Никифорова Н.А. EVA как инструмент управления стоимостью // Вопросы экономики. – 2020. – № 8. – С. 97-105.
13. Раппапорт А. Создание стоимости для акционеров. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2006.
14. Кузнецова Е.И. Модель SVA в оценке эффективности стратегических решений // Менеджмент в России и за рубежом. – 2019. – № 3. – С. 56-63.
15. Отт К., Шредер М. Cash Value Added – альтернатива EVA? // Финансовые исследования. – 2015. – № 2. – С. 112-120.
16. Гончаренко Л.П., Сычев Н.В. SVA для сетевых компаний // Российское предпринимательство. – 2018. – Т.19, № 6. – С. 1789-1804.
17. Стюарт Б. Поиск стоимости. – М.: Баланс-Клуб, 2002.
18. Ковалев В.В., Ковалев Вит.В. MVA и эффективность управления // Вестник СПбГУ. Серия 5. – 2016. – № 3. – С. 102-119.



19. Федорова Е.А., Федоров Ф.Ю. Оценка розничных сетей: отраслевые особенности // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2017. – № 38. – С. 2-15.
20. Радыгин А.Д., Энтов Р.М. Риски и стоимость в российском ритейле // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2019. – № 4. – С. 120-143.
21. Ковалев В.В. Сравнительный анализ моделей оценки стоимости компании // Вестник СПбГУ. Серия 5. – 2016. – № 3. – С. 102-119.
22. Федорова Е.А. Применение EVA и DCF для публичных компаний РФ // Финансовая аналитика. – 2017. – № 38. – С. 2-15.
23. Сидорова Е.С. Интегральная оценка стоимости бизнеса // Экономика и управление. – 2021. – № 6. – С. 45-53.
24. Консолидированная финансовая отчетность ПАО «Магнит» за 2025 год и аудиторское заключение. – 2026. – 80 с.

