

УДК 658.16:330.1:337.72

DOI: <https://doi.org/10.32782/2224-6282/179-9>**Кривов'язюк І. В.**

кандидат економічних наук, професор,
професор кафедри підприємництва, торгівлі та логістики,
Луцький національний технічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8801-4700>

Бурбан О. В.

аспірант кафедри підприємництва, торгівлі та логістики,
Луцький національний технічний університет
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6130-8397>

Kryvovyazyuk Igor, Burban Oleksandr
Lutsk National Technical University

АНАЛІЗ ЧУТЛИВОСТІ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВА НА ЗМІНУ ЙОГО ВАРТОСТІ МЕТОДАМИ DCF-МОДЕЛЮВАННЯ ТА КОМПАНІЙ-АНАЛОГІВ

В статті набуло подальшого розвитку використання дохідного та порівняльного підходів щодо оцінювання вартості підприємства з метою виявлення факторів впливу на динамізм його ринкової капіталізації. Результатами критичного аналізу публікацій вітчизняних і зарубіжних учених з питань застосування методів оцінювання вартості підприємства стало удосконалення процесного підходу щодо оцінювання вартості підприємства в контексті визначення впливу її зміни на ринкову капіталізацію. Для адекватного оцінювання вартості підприємства запропоновано використання синтезу дохідного та порівняльного підходів. Реалізація DCF-моделі та методу компаній-аналогів при оцінюванні вартості ПрАТ «СКФ Україна» дозволила встановити, що найбільший вплив на цільовий показник ринкової капіталізації підприємства має величина середньогалузевого мультиплікатора EV/EBITDA, ставки термінального зростання та середньозваженої вартості капіталу – 5,9%, 3,2% та 2,7% відповідно. Визначено, що отримані результати слугують основою консолідації управлінських рішень щодо підвищення ринкової капіталізації підприємства.

Ключові слова: ринкова капіталізація, оцінювання вартості підприємства, аналіз чутливості, DCF-модель, метод компаній-аналогів.

SENSITIVE ANALYSIS OF COMPANY MARKET CAPITALIZATION TO ITS VALUE CHANGING CALCULATED USING DCF MODELING AND COMPARABLE COMPANIES VALUATION METHOD

The main goal of the article is a further development of the usage of income and comparable approaches to company valuation aimed at defining market capitalization sensitivity to value changing in the conditions of dynamization of internal and external business parameters. The relevance of the researched topic is determined by the importance of establishing the factors influencing the change in company market capitalization based on the synthesis of approaches to company valuation. To obtain the results of the study, the following methods were used: structural and logical analysis – to improve the process approach to company valuation in the context of determining the impact of its change on market capitalization; discounted cash flow method (DCF-model) – to determine the value of the enterprise based on the income approach; comparable companies method – to determine the value of the company on the basis of a market approach; factor analysis method – to assess the impact of changes in value on company market capitalization; generalization and logical analysis – in conclusions building. The results of critical analysis of publications of domestic and foreign scientists on the application of company valuation methods identified the need of improvement the process approach to company valuation in the context of determining the impact of its change on the company market capitalization. To adequately assess company value, the use of a synthesis of income and market approaches is proposed. The implementation of the DCF-model and comparable companies valuation method while valuation of Private Joint-Stock Company “SKF Ukraine” allowed to establish that the greatest impact on the target metric (company market capitalization) has an average industry multiplier EV/EBITDA, terminal growth rate and weighted average cost of capital – 5.9 %, 3.2% and 2.7% respectively. The practical value of the results of the study is determined by the importance of forming a full analytical basis for establishing the attractiveness of the performance of joint-stock companies in the market and consolidating management decisions in order to increase market capitalization.

Keywords: market capitalization, company valuation, sensitive analysis, DCF-model, comparable companies valuation method.

JEL classification: G32, C5

Постановка проблеми. В сучасних умовах господарювання для підприємства, яке функціонує в ринковому середовищі, важливим моментом є узагальнене уявлення про всю різноманітність господарських процесів, подій та явищ, а також результатів його діяль-

ності, що формується на основі оцінювання його вартості. Це стосується й інвестиційної привабливості суб'єкта оцінки, одним з основних індикаторів якої виступає рівень капіталізації, а ринкова капіталізація постає важливим рейтингоутворюючим показником

діяльності підприємства. Саме тому, під час прийняття управлінських рішень щодо підвищення ринкової капіталізації, оцінювання вартості підприємства виступає важливою основою обґрунтування необхідності їх реалізації.

З метою виявлення чутливості ринкової капіталізації підприємства на зміну його вартості використовуються різні наукові підходи та методи, вибір яких найчастіше зумовлено сукупністю внутрішніх і зовнішніх параметрів впливу на процес аналізування та оцінювання. Проте, використання одного з обраних підходів для отримання результатів дослідження значно знижує їх адекватність та обґрунтованість, призводить до суперечливих оцінок. Відтак, найбільш доцільним є використання синтезу підходів, й зокрема таких, що забезпечують від помилок в розрахунках, забезпечують точність оцінювання та порівняльну оцінку вартості підприємства, дозволяють встановити ступінь впливу визначених факторів на динамізм ринкової капіталізації підприємства.

Як показує практика, отримані таким чином результати формують повноцінний аналітичний базис консолідації управлінських рішень щодо підвищення ринкової капіталізації підприємства.

Дане дослідження виконано в межах науково-дослідної роботи кафедри підприємництва, торгівлі та логістики Луцького національного технічного університету «Управлінські інновації в методології вирішення проблем розвитку підприємництва та забезпечення досконалості бізнесу» (№ д/р: 0121U108254).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням науково-методичних підходів з питань застосування методів оцінювання вартості підприємства займалось багато вітчизняних і зарубіжних учених. Vanchukhina L., Leybert T., Halikova E., Rudneva Yu. підкреслюють необхідність оцінки вартості підприємства на основі дохідного підходу, доповненого аналізом сценаріїв розвитку підприємства [1, с. 55–61]. Kryvovazyuk I., Smerichevskyi S., Myshko O. та ін. аналізуючи витратний, дохідний та порівняльний підходи до оцінювання вартості бізнесу, наголошують на важливості комбінування методів такої оцінки [2, с. 1000–1007]. Схожої думки притримується й Dranko O. [3, с. 1–4]. Kasych A. та Vochozka M. вказуючи на посилення ролі оцінювання підприємств у системі управління, пропонують використання інтегрованого підходу для оцінки вартості бізнесу [4, с. 3–9]. Необхідність комплексного підходу до управління вартістю підприємства доведена в науковій праці Negulescu O. H. [5, с. 116–128]. Для удосконалення методу відносної оцінки вартості підприємства та підвищення точності результатів Huang W.-B., Liu J., Bai H., Zhang P. пропонують використання моделей нейронних мереж [6]. Yusra I., Nadya R., Begawati N., Istiqomah L., Kurniasih A., Kurniasih N. вказують на важливість визначення факторів впливу на вартість підприємства, виокремлюючи серед таких управлінську власність та розмір фірми [7, с. 420–428]. Дослідження Негісі М. також визначає пряму та сильну кореляцію між значенням бренду, ринковою капіталізацією та вартістю підприємства [8, с. 420–428]. Щодо застосування методів з метою встановлення чутливості ринкової капіталізації підприємства на зміну його вартості, то в контексті поєднання дохідного та порівняль-

ного підходів практичне значення має запропонована модель визначення рівня впливу вартості підприємства на його ринкову капіталізацію, розкрита в роботі Damodaran A. [9].

Як показує аналіз змісту наукових публікацій [1–9], методологія оцінювання вартості підприємства включає три основних підходи – дохідний, витратний та порівняльний. Встановлено, що дохідний підхід, базуючись на розрахунку майбутніх вигод, приведених до їх теперішньої вартості, відповідає стратегічному підходу трактування вартості підприємства. Витратний підхід, маючи в основі уявлення про підприємство, вартість якого сформована під впливом активів та зобов'язань, відповідає майновому підходу, що передбачає застосування методів статичної оцінки, реалізація яких в умовах швидкоплинності ринкового середовища є недоцільною. Порівняльний підхід, розкриваючи діяльність та ступінь розвитку конкурентів (відображаючи стан підприємства з точки зору співставлення з компаніями-аналогами), відповідає синтезу ціннісно-цінового та системного підходів. Відтак, невирішеною проблемою лишається оцінювання вартості підприємства з метою виявлення факторів впливу на динамізм його ринкової капіталізації на основі синтезу дохідного та порівняльного підходів.

Метою статті є подальший розвиток використання дохідного та порівняльного підходів щодо оцінювання вартості підприємства задля виявлення чутливості ринкової капіталізації до її змін в умовах динамізації внутрішніх і зовнішніх параметрів бізнесу.

Виклад основного матеріалу. Процес оцінювання вартості підприємства, який, виходячи з аналізу основних підходів оцінювання вартості, а також напрацювань вчених щодо основних переваг та недоліків методів такої оцінки, повинен здійснюватись шляхом синтезу дохідного та порівняльного підходів для отримання справедливої його вартості. Послідовність процесу оцінювання вартості підприємства за авторським підходом розкрита на рисунку 1.

Базуючись на наявності достатньої кількості компаній-аналогів (що забезпечує об'єктивність методу компаній-аналогів) та чітких тенденцій росту галузі (що виступає основою припущень в моделі дисконтованих грошових потоків), можемо стверджувати про відносно рівну об'єктивність кожного з методів. Однак, беручи до уваги кількість факторів, які враховує кожен з методів, встановимо для методу дисконтованих грошових потоків коефіцієнт вагомості 0,55 та для методу компаній-аналогів – 0,45.

Послідовність реалізації та методологія обчислення вартості підприємства за DCF-моделью та методом компаній-аналогів розкрита в [9]. Визначено, що використання розроблених алгоритмів і методології реалізації оцінювання в межах кожного прийнятого підходу дозволяє чітко встановити інструментарій дослідження, забезпечує структурування наявних етапів оцінювання вартості підприємства, відображає послідовність наведених етапів, а також допомагає прискорити процес оцінювання, ілюструючи можливість здійснення паралельних процедур, зокрема: аналізу історичних результатів діяльності підприємства та аналізу галузевих факторів та трендів; визначення супутніх факторів впливу. Формалізація процедур оцінювання забезпечує від помилок в розрахунках, забезпечує точність оціню-



Рис. 1. Схема реалізації процесу оцінювання вартості підприємства в контексті визначення впливу її зміни на його ринкову капіталізацію

Джерело: авторська розробка

вання вартості підприємства. Для отримання справедливої вартості розраховується середньозважена вартість із врахуванням ваги кожного з методів.

Розрахунок рівня впливу вартості підприємства на його ринкову капіталізацію визначимо за формулою [9]:

$$MCap = (0,55 \times EV_{дгп} + 0,45 \times EV_{ка}) - D_n \quad (1)$$

$EV_{дгп}$ – вартість об'єкта оцінки розрахована методом дисконтованих грошових потоків;

$EV_{ка}$ – вартість об'єкта оцінки розрахована методом компаній-аналогів.

D_n – чиста вартість боргу підприємства.

Однією з найбільш успішних корпорацій, яка протягом часу свого функціонування завоювала всесвітнє визнання в галузі машинобудування, є шведська корпорація SKF. Група компаній SKF вважається одним зі світових лідерів у виробництві підшипників і представлена в 130 країнах світу.

ПрАТ «СКФ Україна» обрано об'єктом оцінювання, адже це підприємство має позитивний вплив на діяльність SKF з точки зору необхідності здійснення інвестування виробничих процесів, брендингу продукції та підприємства, забезпечуючи підтримання стійких партнерських зв'язків з провідними світовими компаніями та, водночас, як постачальник підшипників та їх компонентів для інших заводів групи компаній SKF. Оцінювання вартості ПрАТ «СКФ Україна» будемо здійснювати шляхом синтезу підходів, використовуючи дані його фінансової звітності [10].

1. *Дохідний підхід: метод дисконтованих грошових потоків (DCF-модель).*

Важливе місце під час побудови даної моделі займає вибір типу грошових потоків. Існує два основних типи грошових потоків: від власного капіталу (FCFE) та від всього інвестованого капіталу (FCFF). Беручи до уваги необхідність обрахунку вартості всього капіталу, а не лише акціонерного, обираємо другий тип грошових потоків.

Відповідно до основних методологічних основ DCF-моделі, розрахунок історичних показників діяльності об'єкта оцінювання базується на основі 5-ти останніх актуальних років – в ході дослідження використовуватимемо дані 2017–2021 рр.

Слідуючи розробленій методиці, а також припущенню щодо відсутності непрогнозованих чинників впливу на грошові потоки об'єкта оцінювання до 2023 року, встановимо тривалість прогнозного періоду – 5 років.

Розрахунок чистого грошового потоку ПрАТ «СКФ Україна» впродовж 2017–2021 років (табл. 1) вказує на його значне скорочення в 2019 році, що зумовлено різким зниженням чистого прибутку (наявністю негативного фінансового результату), а також надмірним приростом робочого капіталу. Варто зазначити, що такі зміни обумовлено спадом виробництва на ринку автомобілів.

Базуючись на структурі продажів компанії у 2021 році, а також факту про наявність внутрішнього ринку збуту, яким виступають інші компанії групи SKF, вважатимемо за доцільне прийняти рішення щодо вибору різних факторів впливу на внутрішні та зовнішні продажі компанії. Беручи до уваги

Таблиця 1

Динаміка чистого грошового потоку ПрАТ «СКФ Україна» у 2017–2021 роках

Показники			Аналізований період				
За стандартами МФЗ	Український аналог		2017 р.	2018 р.	2019 р.	2020 р.	2021 р.
+	ЕВІАТ	Чистий прибуток, тис. грн.	214081	100801	-80553	74750	103632
+	DA	Знос та амортизація, тис. грн.	244700	296939	350004	417450	494877
–	CAPEX	Капітальні вкладення, тис. грн.	88785	114 388	189 593	164 611	136572
–	ΔWC	Динаміка робочого капіталу, тис. грн.	173287	-16173	-140740	-18821	104091
=	FCFF	Чистий грошовий потік, тис. грн.	196709	299525	220598	346410	357846

Джерело: власні розрахунки за даними фінансової звітності ПрАТ «СКФ Україна»

пов'язаність внутрішніх продажів ПрАТ «СКФ Україна» із материнською компанією, основними факторами впливу вважатимемо макроекономічні показники, які централізовано визначені групою. Відповідно до «SKF Annual Reports» такими показниками є: урбанізація, добробут населення та глобалізація [10]. Темпи зростання внутрішніх продажів розраховуємо на основі прогнозу зазначених показників за даними інформаційних ресурсів [10–13]. Факторами зміни зовнішніх продажів ПрАТ «СКФ Україна» приймаємо обсяг вироблених автомобілів на основі прогнозів статистичного порталу Statista [14] та темпи зростання зовнішніх продажів компанії. Прогнозування зовнішніх продажів на період 2022–2026 років виявило стрімкий ріст обсягів реалізації ПрАТ «СКФ Україна».

Для розрахунку внутрішніх факторів впливу за основу приймаємо наступні методичні характеристики:

1.1. При визначенні вартості власного капіталу враховуємо відсутність потреби в залучених коштах для реалізації інвестицій. Це обумовлено спрямуванням необхідних надходжень з боку групи компаній SKF, а також тим, що в основу середньозваженої вартості капіталу ПрАТ «СКФ Україна» покладено вартість власного капіталу корпорації SKF.

1.2. Прогнозування динаміки основних складових чистого прибутку ПрАТ «СКФ Україна» здійснюємо на основі середнього історичного відсотку від обсягу продажів.

1.3. В основі прогнозування змін робочого капіталу приймаємо середній період оборотності впродовж 2017–2021 років, який для дебіторської заборгованості становить 49 днів, для кредиторської заборгованості 20 днів та для запасів – 101 день. Прогнозування вказує на ріст розміру робочого капіталу впродовж усього досліджуваного періоду.

1.4. Значну роль при прогнозуванні цільового рівня капітальних витрат відводимо їх порівнянню з середньогалузевим рівнем, в основі якого – рівень даного показника основних конкурентів (Schaeffler, Timken, NSK, NTN, JTEKT), а також величина даного показника материнської компанії SKF Group. Визначено, що прогнозний рівень капітальних витрат ПрАТ «СКФ Україна» наближається до середньогалузевого значення. Результати показують, що значення показника для ПрАТ «СКФ Україна» є значно вищим порівняно з конкурентами, що свідчить про значне впливання інвестицій та удосконалення технологій виробництва.

1.5. Амортизаційні відрахування ПрАТ «СКФ Україна» спрогнозовано на основі прямолінійного методу амортизації та визначеної за даними фінансової звіт-

ності середньої історичної ставки амортизації за період 2017–2021 років у розмірі 45,5%.

1.6. Прогнозування чистих грошових потоків ПрАТ «СКФ Україна» на період 2022–2026 рр. показує їх позитивну динаміку, що обумовлено укріпленням ринкових позицій та позитивним впливом макроекономічних трендів (розрахунки здійснювались до 24.02.2022 р.).

Одним з ключових складників моделі дисконтованих грошових потоків є ставка термінального зростання, яка відображає зростання аналізованого підприємства у прогнозованому періоді. Враховуючи специфіку функціонування ПрАТ «СКФ Україна» в основу термінального росту покладено: зміну індексу споживчих цін протягом 2027–2050 років (щорічний приріст 1,65%), який відображатиме величину зміни вартісної складової підприємства; динаміку ВВП на душу населення в період 2027–2050 років (щорічний приріст 1,19%), який є основою динаміки добробуту населення та формує величину попиту на автомобілі, виступаючи фактором зростання обсягів виробництва у підшипниковій галузі. Динаміка зазначених факторів сформує ставку термінального зростання у розмірі 2,16%.

Подальше узагальнення результатів виступає основою побудови моделі дисконтованих грошових потоків, на основі якої здійснюється розрахунок вартості ПрАТ «СКФ Україна» дохідним підходом (табл. 2).

Оцінювання вартості підприємства на основі моделі дисконтованих грошових потоків визначає його грошову оцінку в сумі 8686,6 млн грн.

2. Порівняльний підхід: метод компаній-аналогів.

Визначено, що група компаній SKF працює як єдине ціле з метою досягнення поставлених цілей, отже є підстави вважати, що конкуренти групи виступають основними конкурентами ПрАТ «СКФ Україна». Відповідно до щорічного звіту корпорації SKF, основними конкурентами групи вважаються: Schaeffler Group, Timken, NSK, NTN та JTEKT [10].

У межах даного методу в якості інструменту оцінювання обираємо мультиплікатор EV/EBITDA, оскільки він нівелює вплив таких факторів як країна реєстрації компанії, рівень податкового навантаження, розмір компанії, її амортизаційних відрахувань, уникнувши повторень з DCF-моделлю. В таблиці 3 зведено розрахунок даного мультиплікатора для конкурентів.

Розрахунки вартості ПрАТ «СКФ Україна» на основі методу компаній-аналогів зведено в таблиці 4.

Отже, внаслідок оцінювання методом компаній-аналогів було одержано вартість ПрАТ «СКФ Україна» у розмірі 8552,4 млн грн.

Таблиця 2

Розрахунок вартості ПрАТ «СКФ Україна» на основі моделі дисконтованих грошових потоків

Показник	Аналізований період					Термінальний період
	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2025 р.	2026 р.	
Чистий прибуток, тис. грн.	134954	147157	158971	170552	184639	188627
Знос та амортизація, тис. грн.	566132	653764	737815	816599	889561	908775
Капітальні вкладення, тис. грн.	196447	192610	184740	173164	160366	163830
Динаміка робочого капіталу, тис. грн.	46235	64051	62009	60788	73944	75541
Чистий грошовий потік компанії, тис. грн.	458404	544259	650037	753199	839890	858032
Ставка термінального зростання, %	–	–	–	–	–	2,16%
Ставка дисконтування, %	17,08%	17,08%	17,08%	17,08%	17,08%	–
Фактор дисконтування	0,969	0,94	0,912	0,884	0,858	0,858
Дисконтований FCFF, тис. грн.	444194	511603	592834	665828	720626	–
Станом на кінець 2021 року, тис. грн.						
Сума дисконтованого FCFF						2935084
Термінальна вартість						5751500
Вартість компанії						8686584

Джерело: власні розрахунки за даними фінансової звітності ПрАТ «СКФ Україна»

Таблиця 3

Розрахунок середньогалузевого рівня мультиплікатора EV/EBITDA

Компанія	EV		EBITDA		EV/EBITDA
	млн євро	млн грн	млн євро	млн грн	
Schaeffler Group	5940	193050	2214	71955	2,68
Timken	5330	173225	703	22848	7,58
NSK	2862	93015	404	13130	7,08
NTN	3215	104488	901	29283	3,57
ТЕКТ	-	-	-	-	5,23
Середньогалузеве значення	5940	193050	2214	71955	2,68

Джерело: власні розрахунки за даними [15–19]

Таблиця 4

Розрахунок вартості ПрАТ «СКФ Україна» на основі методу компаній-аналогів

Прогноз чистого грошового потоку	Роки					Термінальний період
	2022	2023	2024	2025	2026	
Дисконтований FCFF, тис. грн.	444194	511603	592834	665828	720626	–
EBITDA, тис. грн.	701086	800921	896785	987151	1074200	1097403
EV/EBITDA середньогалузевий	5,23					5359854
Станом на кінець 2021 року, тис. грн.						
Сума дисконтованого FCFF						2935084
Термінальна вартість	5617297					
Вартість компанії						8552381

Джерело: власні розрахунки

Узагальнюючи результати оцінювання ПрАТ «СКФ Україна», одержані методами дисконтованих грошових потоків та компаній-аналогів, робимо висновок про їх високу достовірність, що підтверджується незначним відхиленням у розмірі 1,6%. Розраховуємо середньозважену вартість підприємства за формулою:

$$EV = 0,55 \times 8686,6 + 0,45 \times 8552,4 = 8626,2 \text{ млн. грн. (2)}$$

Скоригувавши вартість ПрАТ «СКФ Україна» на величину чистого боргу (211 млн грн), одержимо значення ринкової капіталізації:

$$MCap = (0,55 \times 8686,6 + 0,45 \times 8552,4) - 372,2 = 8254,0 \text{ млн. грн. (3)}$$

Оцінювання впливу зміни вартості на ринкову капіталізацію

ПрАТ «СКФ Україна» методом факторного аналізу.

Встановимо рівень зміни ринкової капіталізації ПрАТ «СКФ Україна» за рахунок зміни кожної з вартостей на 1,0%. Перш за все, систематизуємо вихідні дані для проведення факторного аналізу. З метою виключення впливу чистого боргу на рівень капіталізації, проєктований рівень даного показника залишимо аналогічним.

Визначено, що встановлення динаміки вартості ПрАТ «СКФ Україна», розрахованої за обраними методами оцінювання (дисконтованих грошових потоків та компаній-аналогів) на рівні 1,00% для кожного методу, веде до зміни ринкової капіталізації на 1,03%.

Як результат факторного аналізу ринкової капіталізації ПрАТ «СКФ Україна» методом ланцюгових підстановок встановлено, що динаміка ринкової капіталізації аналізованого підприємства у розмірі 86 млн грн,

Таблиця 5

Динаміка ринкової капіталізації ПрАТ «СКФ Україна» під впливом зміни основних факторів

Рівень впливу	Фактор	Зміна фактора	Зміна
Загальний	Вартість, розрахована методом ДПП	+1,0%	+0,58%
	Вартість, розрахована методом КА	+1,0%	+0,46%
Деталізований	Середньозважена вартість капіталу	-1,0%	+2,7%
	Ставка термінального зростання	+1,0%	+3,2%
	Середньогалузевий мультиплікатор EV/EBITDA	1,0	+5,9%

Джерело: власні розрахунки

що становить 1,04%, зумовлена: зміною вартості підприємства, розрахованою за методом дисконтованих грошових потоків (у розрізі дохідного підходу), що забезпечило ріст у розмірі 48 млн грн або 0,58%; зміною вартості підприємства (у розрізі порівняльного підходу), розрахованою за методом компаній-аналогів, що супроводжувало ріст аналізованого показника на 38 млн грн або 0,46%.

Визначення загального впливу на ринкову капіталізацію кожного з обраних методів та аналіз динаміки досліджуваного показника є основою визначення впливу на нього основних складових кожного з методів. В межах моделі дисконтованих грошових потоків основними складовими вартості об'єкта оцінювання є: середньозважена вартість капіталу (WACC) та ставка термінального зростання (TGR). В розрізі методу компаній-аналогів основним складовим елементом вартості компанії є середньогалузевий рівень показника EV/EBITDA. Для побудови проєкції росту ринкової капіталізації під впливом зазначених факторів, виключимо з аналізу динаміку інших факторів, зокрема: чистого грошового потоку термінального періоду (FCFFT), дисконтованого чистого грошового потоку ($\sum FCFFD$) та прибутку компанії до вирахування витрат за відсотками, податків та амортизації (EBITDA). Динаміку ставки термінального зростання та середньоринкової величини мультиплікатора встановимо на рівні 1,0% та (+1,0) (оскільки даний показник є коефіцієнтом) відповідно. Внаслідок наявності оберненого зв'язку між ринковою капіталізацією та середньозваженою вартістю капіталу, динаміку останньої подамо на рівні (-1,0%).

Визначено, що динаміка середньозваженої вартості капіталу, ставки термінального зростання та середньоринкової величини мультиплікатора в межах проєктованих умов зумовила ріст ринкової капіталізації на 973 млн грн, що становить 11,8%. Зокрема: скорочення середньозваженої вартості капіталу на 1,0% забезпечила ріст ринкової капіталізації ПрАТ «СКФ Україна» на 227 млн грн, що становить 2,7%; позитивна динаміка середньогалузевого мультиплікатора у розмірі 1,0 забезпечить ріст ринкової капіталізації на 484 млн грн, що становить 5,9%; ріст ставки термінального зростання на 1,0% зумовила позитивну динаміку ринкової капіталізації об'єкта оцінювання на 262 млн грн, що становить 3,2%.

Узагальнення результатів дослідження впливу змін вартості підприємства на величину його ринкової капіталізації представлено у таблиці 5.

Наведені результати оцінювання вартості ПрАТ «СКФ Україна» вимагають консолідації рішень щодо підвищення ринкової капіталізації підприємства.

Висновки з проведеного дослідження. В статті вирішено складне наукове завдання – подальший розвиток використання дохідного та порівняльного підходів щодо оцінювання вартості підприємства задля виявлення чутливості ринкової капіталізації до її змін в умовах динамізації внутрішніх і зовнішніх параметрів бізнесу.

Результатом критичного аналізу публікацій вітчизняних і зарубіжних учених з питань застосування методів оцінювання вартості підприємства стало удосконалення процесного підходу щодо оцінювання його вартості шляхом синтезу дохідного та порівняльного підходів. Це визначає майбутню стратегічну основу обґрунтування рішень щодо підвищення ринкової капіталізації підприємства.

Здійснене оцінювання вартості ПрАТ «СКФ Україна» з використанням синтезу дохідного та порівняльного підходів дозволило встановити справедливу вартість ПрАТ «СКФ Україна» у сумі 8254 млн грн, що відповідає викликам сучасного економічного середовища.

Аналіз чутливості ринкової капіталізації ПрАТ «СКФ Україна» на зміну його вартості методами DCF-моделювання та компаній-аналогів при оцінюванні вартості ПрАТ «СКФ Україна» виявив, що найбільший вплив на цільовий показник ринкової капіталізації має величина середньогалузевого мультиплікатора EV/EBITDA, ставки термінального зростання та середньозваженої вартості капіталу – 6,0%, 3,6% та 3,1% відповідно.

Отримані результати забезпечують формування повноцінного аналітичного базису щодо встановлення привабливості характеристик успішності акціонерної компанії на ринку та консолідації управлінських рішень щодо підвищення ринкової капіталізації підприємства.

Подальші розвідки в напрямку використання результатів аналізу чутливості ринкової капіталізації підприємства на зміну його вартості слід спрямувати на розробку системи управлінських рішень з підвищення ринкової капіталізації підприємства.

References

1. Vanchukhina L. I., Leybert T. B., Halikova E. A., Rudneva Yu. R. (2018) Development of application of the method of the analysis of scenarios in profitable approach to estimation of cost of the oil company. *Bulletin Social-Economic and Humanitarian Research*, vol. 1, pp. 55–61.
2. Kryvovyazyuk I., Smerichevskyi S., Myshko O., Oleksandrenko I., Dorosh V., Visyna T. (2020) Application of combined modeling methods for estimating and forecasting the business value of international corporations. *Int. J. Manag. (IJM)*, vol. 11, no. 7, pp. 1000–1007.

3. Dranko O. (2020) The Aggregate Model of Business Valuation by Three Methods. Proceedings of the *Management of large-scale system development (Russia, Moscow, Sept. 28–30, 2020)*, Moscow: IEEE, pp. 1–4.
4. Kasych A., Vozhok M. (2019) The Choice of Methodological Approaches to the Estimation of Enterprise Value in Terms of Management System Goals. *Quality – Access to Success*, vol. 20, no. 169, pp. 3–9.
5. Negulescu O. H. (2017) The management process of the enterprise valuation. *Review of General Management*, vol. 25, no. 1, pp. 116–128.
6. Huang W.-B., Liu J., Bai H., Zhang P. (2020) Value assessment of companies by using an enterprise value assessment system based on their public transfer specification. *Information Processing & Management*, vol. 57, no. 5, Article 102254.
7. Herciu M. (2018) Market capitalization, enterprise value and brand value of the world's most reputable companies. Proceedings of the *Economic and Social Development (Book of Proceedings) (Croatia, Varazdin, Mar. 1–2, 2018)*, Varazdin: VADEA, pp. 420–428.
8. Yusra I., Hadya R., Begawati N., Istiqomah L., Kurniasih A., Kurniasih N. (2019) Panel data model estimation: the effect of managerial ownership, capital structure, and company size on corporate value. *J. Phys.: Conf. Ser.* 1175 012285.
9. Damodaran A. (2011) *Damodaran on Valuation: Security analysis for investments and corporate finance*. 2 ed. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons.
10. SKF Group (2022). Annual report 2017–2021. Available at: <http://www.skf.com/group/index.html> (accessed 27 January 2022).
11. Statista (2022) Change in urbanization worldwide, by region 1950–2050. Available at: <https://www.statista.com/> (accessed 29 January 2022).
12. Credit-suisse (2022) The Global wealth report 2021. Available at: <https://www.credit-suisse.com/about-us/en/reports-research/global-wealth-report.html> (accessed 08 February 2022).
13. Statista (2022) Growth of the global gross domestic product (GDP) from 2016 to 2026. Available at: <https://www.statista.com/> (accessed 08 February 2022).
14. Statista (2022) Car sales growth forecast by market 2017–2025. Available at: <https://www.statista.com/> (accessed 08 February 2022).
15. Schaeffler Group (2022). Annual Reports 2017–2021. Available at: <https://www.schaeffler.com/content.schaeffler.com/en/index.jsp> (accessed 11 February 2022).
16. Timken (2022). Annual Reports 2017–2021. Available at: <https://www.timken.com> (accessed 11 February 2022).
17. NSK (2022). Annual Reports 2017–2021. Available at: <http://www.nsk.com/> (accessed 11 February 2022).
18. NTN (2022). Annual Reports 2017–2021. Available at: <http://www.ntnglobal.com/en/index.html> (accessed 12 February 2022).
19. JTEKT (2022). Annual Reports 2017–2021. Available at: <https://www.jtekt.co.jp/e/> (accessed 12 February 2022).