

# ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ

[HTTPS://VESPERFIN.COM/](https://vesperfin.com/)



**Финансовые коэффициенты – это показатели деятельности предприятия, которые выражают связь между двумя или несколькими финансовыми параметрами.**

Мы рассмотрим наиболее известные. Выделяют следующие виды финансовых коэффициентов:

- (1) Доходности (прибыльна ли деятельность компании)
- (2) Ликвидности (может ли компания расплатиться по текущим обязательствам)
- (3) Устойчивости (обеспечена ли компания собственными средствами)
- (4) Платежеспособности (может ли компания погасить свои кредитные обязательства и как быстро)
- (5) Эффективности (насколько эффективно используются ресурсы компании)



## (1) Коэффициенты доходности

Рассчитываются как отношение чистой прибыли к анализируемому показателю и показывают способность компании вести прибыльную деятельность, а именно, сколько прибыли приносят активы, выручка, инвестиции, собственный капитал.

Чем выше, тем лучше!

Ориентир: нижний порог – 10-15%, выше 30% - отличный показатель.

**Рентабельность продаж (ROS) = Чистая прибыль (ЧП) \* 100% / Выручку**

ROS – Return on Sales или Net margin (англ. Чистая маржа). **Это то же самое, что % чистой прибыли от выручки, который мы видим в карточке на smart-lab в строке «чистая рентабельность, %».**

Рассчитываем, сколько чистой прибыли из выручки остается после всех расходов компании за период.

## **Рентабельность собственного капитала (ROE) = ЧП \* 100% / Собственный капитал**

ROE - Return on Equity (дословный перевод «возврат на капитал»), сколько чистой прибыли приносит нам собственный капитал (Итого капитал в балансе).

## **Рентабельность инвестиций (ROI) = ЧП \* 100% / CAPEX (капитальные затраты)**

ROI - Return on Investments (дословный перевод «возврат на инвестиции»), сколько чистой прибыли приносят капитальные затраты (CAPEX – capital expenditures).

Показатель CAPEX/investments лучше взять из Отчета о движении денежных средств, строки Приобретение Основных средств и/или Приобретение Нематериальных активов и/или Капитальные затраты в разделе Инвестиционная деятельность.

**Коэффициент рассчитывается на smart-lab.**



## Рентабельность активов (ROA\*) = ЧП \*100% / Активы

ROA - Return on Assets (дословный перевод «возврат на активы»), сколько чистой прибыли приносят нам все активы (Итого активы в балансе).

В классическом финансовом анализе для расчета берут средние активы, то есть если хотим рассчитать рентабельность активов за 2018 года, то складываем активы на конец 2017 года (на 31.12.2017), на конец 2018 года (на 31.12.2018) и делим на 2.

Если на 30.06.2020, то складываем активы на 30.06.2020 и на 31.12..2019 и делим на 2.

**(!) Наш подход:** мы будем считать просто исходя из активов на отчетную дату (то есть, в примере выше на 31.12.2018). Такой подход лучше покажет, если в активах произошли какие-либо существенные изменения.

**Коэффициент рассчитывается на smart-lab по классическому подходу. Все коэффициенты доходности есть в скринере по зарубежным компаниям Finviz.**

## (2) Коэффициенты ликвидности

Рассчитываются как отношение краткосрочных активов к краткосрочным обязательствам и показывают способность компании рассчитаться по текущим долгам. Выделяют три коэффициента:

**Коэф текущей ликвидности** (Current ratio) = оборотные активы / краткосрочные обязательства (рекомендуемое значение >1)

**Коэф срочной/быстрой ликвидности** (Quick ratio) = (оборотные активы – запасы) / краткосрочные обязательства (рекомендуемое значение 0,7-1)

**Коэф абсолютной ликвидности** (Cash ratio) = (денежные средства и краткосрочные финансовые вложения\*) / краткосрочные обязательства (рекомендуемое значение 0,2-0,4)

\* краткосрочные финансовые вложения = депозиты сроком менее одного года, которые быстро превращаются в деньги

**Коэффициенты ликвидности на smart-lab НЕ считаются (!). Однако, current и quick ratio есть в скринере Finviz по зарубежным компаниям**

### УРОК 4

ФИНАНСОВЫЕ  
КОЭФФИЦИЕНТЫ.  
ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ



### (3) Коэффициенты финансовой устойчивости

Коэффициенты финансовой устойчивости отражают зависимость компании от внешних кредиторов и обеспеченность собственным капиталом.

**Коэффициент финансовой независимости** показывает отношение собственного капитала компании к балансу (общей сумме собственного капитала и обязательств).

**Кфн = собственный капитал / (итого капитал + итога обязательства)**

Чем выше значение данного коэффициента, тем финансово устойчивее, стабильнее и более независимо от внешних кредиторов предприятие. Отсюда и название коэффициента. Ориентировочное пограничное значение = 30%: если значение выше => предприятие устойчиво, значение менее 30% говорит о высокой зависимости от внешних кредиторов.

**Сам коэффициент на smart-lab не рассчитывается, однако в карточке есть Активы и Чистые активы (=Итого капитал). Можно быстро посчитать % вручную.**

## Коэффициент финансового рычага (Debt/Equity)

Рассчитывается как отношение кредитного долга к капиталу.

**Кфр = Долгосрочные и краткосрочные кредиты / Собственный капитал.**

Значение ниже 0,8-0,7 говорит о высокой финансовой устойчивости компании.

Значение от 0,8 – 1,5 говорит об активном привлечении заемных средств, но при этом об достаточном уровне получаемой прибыли.

Значение выше 1,5 говорит о рискованной структуре баланса и повышенном уровне заемных средств. В таком случае очень важно проанализировать коэффициенты платежеспособности, то есть понять, способна ли компания обслуживать свои долги.

**Коэффициент на smart-lab НЕ рассчитывается, но есть в скринере Finviz по зарубежным компаниям.**



#### (4) Коэффициенты платежеспособности

Коэффициенты платежеспособности отражают способность компании обслуживать свои кредитные обязательства. Выделяются следующие коэффициенты:

**Net debt/EBITDA** (по расчету подробнее см далее в экспресс анализе)

Рассчитывается как отношение Чистого долга компании к EBITDA (Earnings before Interest Taxes Depreciation Amortization). **Наиболее часто используемый коэффициент для оценки платежеспособности, показывает количество лет, которое понадобится компании на погашение долгов.**

Считается, что пороговым значением является 3. Если коэффициент больше 3х, то компания может потерять привлекательность для банков и инвесторов, поскольку возрастают риски возникновения проблем с погашением долга.

**Коэффициент рассчитывается на smart-lab, но его нет в скринере по американским компаниям. Можно посмотреть в других скринерах (например, Yahoo Finance), в приложении ВТБ инвестиции или посчитать самостоятельно.**

#### УРОК 4

ФИНАНСОВЫЕ  
КОЭФФИЦИЕНТЫ.  
ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ

## Коэффициент покрытия процентов

ICR, Interest coverage ratio, рассчитывается как **отношение EBIT (Операционной прибыли) к Процентам к уплате**. Значение менее 1,5 говорит о высокой финансовой неустойчивости и невозможности привлечь дополнительный долг в случае необходимости. Чем выше значение, тем лучше.

## Коэффициент покрытия обязательств денежным потоком

Рассчитывается как **отношение Денежного потока от операционной деятельности к Текущим обязательствам**.

Минимальное значение выше 2х, иначе у компании не останется средств на капитальные затраты и погашение долговых обязательств.

**Эти коэффициенты не рассчитываются на smart-lab или Finviz.**

### УРОК 4

ФИНАНСОВЫЕ  
КОЭФФИЦИЕНТЫ.  
ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ



**Важно!!** В расчете коэффициентов платежеспособности ( $\text{net debt/EBITDA}$  и  $\text{Операционный денежный поток/текущие обязательства}$ ) участвуют показатели  $\text{3A}$  период и  $\text{На отчетную дату}$ .

УРОК 4  
ФИНАНСОВЫЕ  
КОЭФФИЦИЕНТЫ.  
ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ

При этом они показывают именно срок, за который компания сможет погасить свои долги, и количество раз превышения операционного денежного потока над текущими обязательствами.

Поэтому нам нужно привести показатель  $\text{3A}$  период к годовому значению. Вспоминаем урок 3 и прогнозный метод расчета коэффициентов.

*Квартальные показатели (за 6 месяцев и за 9 месяцев) пересчитываются в годовые. Считаем прогнозный показатель: значение  $\text{EBITDA}$  и значение операционного денежного потока:*

- ✓ за 6 месяцев умножаем на 2
- ✓ за 9 месяцев делим на 3 и умножаем на 4.

***NB!!!** Поскольку чистый долг рассчитывается не за период, а на конкретную дату, его значение мы НЕ пересчитываем.*

## ***Коэффициенты эффективности***

Данные коэффициенты отражают эффективность использования ресурсов. Их рост говорит о более эффективном управлении ресурсами предприятия.

### **Коэффициент оборачиваемости активов**

Рассчитывается как отношение Выручки к средней стоимости активов и характеризует эффективность использования всех имеющихся у компании ресурсов.

$$K_o = \text{Выручка} / ((\text{Активы на начало периода} + \text{Активы на конец периода})/2)$$

Данный коэффициент показывает количество полных циклов обращения активов за анализируемый период или, простыми словами, сколько раз ваши активы превратились в выручку.

Поменяв знаменатель на Основные средства, Запасы, Дебиторскую задолженность, Оборотные активы, рассчитывается оборачиваемость этих активов.



С показателями оборачиваемости нам не столь важны пороговые значения, сколько снижаются они или растут по сравнению с аналогичными прошлыми периодами.

Если они снижаются, значит активов становится больше или выручка становится меньше. А, возможно, происходит и то, и другое. Это говорит о снижении эффективности использования этих активов.

Например, если снижается оборачиваемость запасов, то может происходить затоваривание складов, а компания не может продать товар.

Если снижается оборачиваемость дебиторской задолженности, то это может значить, что клиенты не оплачивают товар в срок.

Обращаем внимание только на значительные колебания оборачиваемости.

\* В файле с расчетами для упрощения расчета мы будем брать оборотные активы и запасы на конец периода, не средние.

## Основная задача экспресс-анализа – быстро понять, стоит ли вообще рассматривать акцию в портфель или нет.

Для этого мы будем использовать финансовые показатели и коэффициенты, которые, в основном, рассчитываются уже самими эмитентами в пресс-релизах. Либо есть в скринере или на smart-lab.

### 4 кита экспресс-анализа:

- (1) EPS (earnings per share – прибыль на акцию)
- (2) Net assets (чистые активы или собственный капитал)
- (3) FCF (Free Cash Flow – свободный денежный поток)
- (4) net debt/EBITDA (net debt – чистый долг)

Нам важно, прежде всего, что:

- ✓ компания прибыльна
- ✓ имеет достаточный собственный капитал
- ✓ ее денежного потока хватает, чтобы выплатить долги и дивиденды
- ✓ и у компании нет больших кредитных долгов.

## УРОК 4

ФИНАНСОВЫЕ  
КОЭФФИЦИЕНТЫ.  
ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ



## (1) EPS (earnings per share – прибыль на акцию)

$$EPS = \frac{\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}}{\text{Число акций}}$$

**Прибыль на акцию считается по чистой прибыли (ЧП).** ЧП рассчитывается в самом Отчете о прибылях и убытках. Часто именуется «Прибыль за период».

Данный показатель отражает величину прибыли, приходящуюся на одну обыкновенную акцию.

По этому показателю можно сравнить акции, которые вас интересуют., поскольку мы видим не просто величину прибыли, а именно прибыли на одного акционера.

Отрицательный показатель значит, что у компании отрицательная чистая прибыль за период.

В ОПУ вы увидите два показателя прибыли на акцию: базовую и разводненную.

### УРОК 4

ФИНАНСОВЫЕ  
КОЭФФИЦИЕНТЫ.  
ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ

При этом выделяется два показателя:

- ✓ **Базовая прибыль на акцию** = (Чистая прибыль – Дивиденды по привилегированным акциям) / Количество обыкновенных акций в обращении  
Именно этот показатель берется при расчете мультипликаторов p/e, p/s и других.
- ✓ **Разводненная прибыль на акцию** используется, когда компания имеет сложную структуру капитала (конвертируемые облигации, опционы), то есть возможно увеличение количества обыкновенных акций/разводнения капитала.

Разводненный показатель отражает прибыль в случае конвертации всех потенциальных обыкновенных акций, то есть максимальную степень возможного уменьшения прибыли из-за конвертации потенциальных обыкновенных акций (опционов на акции, конвертируемых облигаций и прочего).

Оба показателя отражаются в ОПУ после чистой прибыли. **Этот показатель можно увидеть на smart-lab и в Finviz.**

**Как оценить:** значение должно быть положительным и, желательно, расти по сравнению с прошлым периодом. Отсутствие показателя на Finviz говорит о том, что прибыль компании отрицательная (компания убыточная).



## (2) Net assets (чистые активы)

Чистые активы (ЧА) – это имущество компании, которое профинансировано за счет ее собственных средств. Разница между активами и обязательствами компании с учетом корректировок.

**ЧА = Активы – Обязательства, то есть = Капитал**

**Как оценить:** нам важно, чтобы значение было положительным и составляло минимум 30% от всех активов.

**Если значение отрицательное, это значит, что у компании обязательств больше, чем активов.**

### (3) FCF (Free Cash Flow, свободный денежный поток)

Это денежный поток, доступный и акционерам (на выплату дивидендов), и кредиторам (на выплату долгов). Этот показатель вы можете также найти в пресс-релизах компании, также он рассчитывается на smart-lab и в Finviz.

#### Базовая формула расчета FCF:

$$FCF = FCFO^* - CAPEX^{**}$$

*\*Free Cash Flow from Operating activity (Денежный поток от операционной деятельности) из Отчета о движении денежных средств.*

*\*\*Capital Expenditures (Капитальные затраты) из Отчета о Движении денежных средств (строка «Приобретение основных средств, нематериальных активов» или аналоги)*

**Как оценить:** Если показатель отрицательный, значит компания не заработала денег на дивиденды или выплату долгов. Может дальше увеличивать долги, снижать дивиденды или продавать активы/использовать накопленные денежные средства (если они есть).



#### (4) чистый долг/EBITDA (net debt – это чистый долг)

**EBITDA** - это операционная прибыль до вычета амортизации.

Если вы анализируете эмитентов облигаций, у которых нет МСФО отчетности (например, ВДО), вы просто берете вместо EBITDA операционный денежный поток из ОДДС.

**Чистый долг** – это вся задолженность перед банками за минусом денежных средств и депозитов менее 12 месяцев. Депозиты могут быть включены в строку Финансовые вложения в краткосрочных (оборотных, текущих) активах (смотрим примечание).

ЧД = Кредиты и займы (краткосрочные + долгосрочные) – денежные средства и их эквиваленты – краткосрочные депозиты

Если в балансе выделяются лизинговые обязательства (финансовая аренда) отдельно, их также учитывают в кредитах

**Чистый долг/ЕВITDA - наиболее часто используемый коэффициент для оценки платежеспособности, показывает количество лет, которое понадобится компании на погашение долгов. Это показатель долговой нагрузки.**

УРОК 4  
ФИНАНСОВЫЕ  
КОЭФФИЦИЕНТЫ.  
ЭКСПРЕСС АНАЛИЗ

Считается, что **пороговым значением является 3**. (для российских эмитентов) Если коэффициент больше 3х, то компания может потерять привлекательность для банков и инвесторов, поскольку возрастают риски возникновения проблем с погашением долга.

Для зарубежных эмитентов этот показатель может быть выше (5-7).

Если у компании высокая долговая нагрузка (net debt/ЕВITDA выше 3 для России и 5 для Америки), мы должны быть готовы к снижению дивидендов, возможным проблемам компании с перекредитованием и даже дефолтом (просрочкой по текущим долгам). Это крайне негативно скажется на котировках компании.

Как пример, Мечел, показатель за 2018 год = 6,18, а в 2014 году – более 13. Цена акции компании в январе 2011 стоила 984 рубля, а сейчас чуть более 100 рублей.



Если у компании:

- ✓ положительная EPS и растет по сравнению с прошлым периодом
- ✓ капитал более 30% от всех активов
- ✓ положительный FCF
- ✓ net debt/EBITDA менее 3 (5),

то ее можно с уверенностью рассматривать в портфель.

Если EPS, капитал и FCF в отрицательной зоне, а net debt/EBITDA выше 3 (5), то компанию лучше дальше не рассматривать.

Если показатели в разнобой: например, долговая нагрузка приемлема, компания прибыльна и генерит положительный денежный поток, а капитал (чистые активы) отрицательный. Значит у компании были убытки прошлых лет. Если есть перспективы в отрасли, то компанию вполне можно рассматривать.

Всегда стараемся найти причины тех или иных изменений в пресс-релизах и оценить, насколько выявленные риски критичны.