SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ОТЧЕТНОСТИ ПО МСФО

Спикер: Александр Вальцев

ТЕМЫ ЗАНЯТИЯ:

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

- Ключевые финансовые метрики и показатели
- Коэффициенты ликвидности, устойчивости, эффективности
- Рыночные мультипликаторы

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Ключевые финансовые метрики и показатели

Коэффициенты

Рыночные мультипликаторы

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ МЕТРИКИ И ПОКАЗАТЕЛИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и примеры

Финансовые метрики (Financial Metrics) – это нестандартные (non-GAAP) показатели финансового состояния компании, которые строятся на основе данных из ее финансовой отчетности

- Денежные потоки являются самым главным показателем финансового «здоровья» компании, а также служат индикаторами надвигающихся проблем

- Существуют разные финансовые метрики, анализирующие качество денежных потоков компании, включающие в себя как абсолютные значения (в валюте), так и относительные (дни, разы и т.п.)

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ МЕТРИКИ И ПОКАЗАТЕЛИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и примеры

На наш взгляд, самые главные финансовые метрики – это следующие показатели:

- **EBITDA** – Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization – «грязная» прибыль компании, «прокси» к денежному потоку

  > Основная метрика, используемая в **оценке компании** и **кредитном анализе**

- **Свободный денежный поток** - Free Cash Flow – «чистый» денежный поток компании, используемый как фундамент для ее оценки в модели дисконтированных денежных потоков (DCF)

- **Операционный** и **финансовый** циклы показывают, за какое количество дней в году компания в среднем возвращает деньги в результате ее операционной деятельности

ОПЕРАЦИОННЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ ЦИКЛЫ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и примеры

Операционный цикл (Operating Cycle) – длительность оборачиваемости денежных средств в операционной деятельности компании, в котором учитывается лишь получение компанией денег

Операционный цикл = Частота оборачиваемости запасов + Частота оборачиваемости дебиторской задолженности

Operating Cycle = Days Inventory Outstanding + Days Sales Outstanding

ОПЕРАЦИОННЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ ЦИКЛЫ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и примеры

Финансовый цикл (Cash Conversion Cycle) – полный цикл оборачиваемости денежных средств компании в ее операционной деятельности с учетом всех поступлений и оттоков

Финансовый цикл = Операционный цикл – Частота погашения кредиторской задолженности

Cash Conversion Cycle = Operating Cycle – Days Payables Outstanding

Финансовый цикл показывает потребность в деньгах

ОПЕРАЦИОННЫЙ И ФИНАНСОВЫЙ ЦИКЛЫ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Расчеты

Ключевые уравнения операционного цикла:

Days Inventory Outstanding = $\frac{365}{\text{Inventory turnover}}$

365

Оборачиваемость запасов (раз)

Inventory Turnover = $\frac{\text{COGS}}{\text{Average inventory}}$

Себестоимость

Средний баланс запасов

Days Sales Outstanding = $\frac{365}{\text{Receivables turnover}}$

365

Оборачиваемость дебиторской задолженности

Receivables Turnover = $\frac{\text{Credit sales}}{\text{Average accounts receivable}}$

Выручка

Средний баланс дебиторской задолженности

EBITDA

Определение, разновидности

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

EBITDA (Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – прибыль до вычета процентов по обязательствам, налога на прибыль и амортизации

- EBITDA является non-GAAP метрикой, и поэтому она не отображается в отчетностях
- Существует несколько разных способов расчета EBITDA:

• “Bottom-up”: EBITDA = чистая прибыль + налог на прибыль + начисленные проценты + амортизация

• “Top-down”: EBITDA = Выручка – Себестоимость (COGS) – K, A и общие расходы (SG&A)

• EBITDA (OIBDA) = операционная прибыль + амортизация

EBITDA (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

Определение, разновидности

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Разновидности EBITDA:

- EBITDA**R** – EBITDA для ритейла; R = rent, аренда

- EBITDA**X** – EBITDA для нефтегазового сектора; X = exploration expense, разведка

- **Adjusted** EBITDA – примеры того, как менеджмент «наряжает» этот показатель для инвесторов

EBITDA

Пример Adjusted EBITDA

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Adjusted EBITDA Example	
Net Income	**25,000**
Plus:	
Taxes	4,500
Interest	3,250
Depreciation & Amortization	12,800
EBITDA	**45,550**
Plus:	
Goodwill Impairment	15,000
Gain on Asset Disposal	(9,500)
Litigation Expense	350
Stock-Based Compensation	750
Unrealized FX Loss	1,500
Adjusted EBITDA	**53,650**

Источник: Corporate Finance Institute

EBITDA

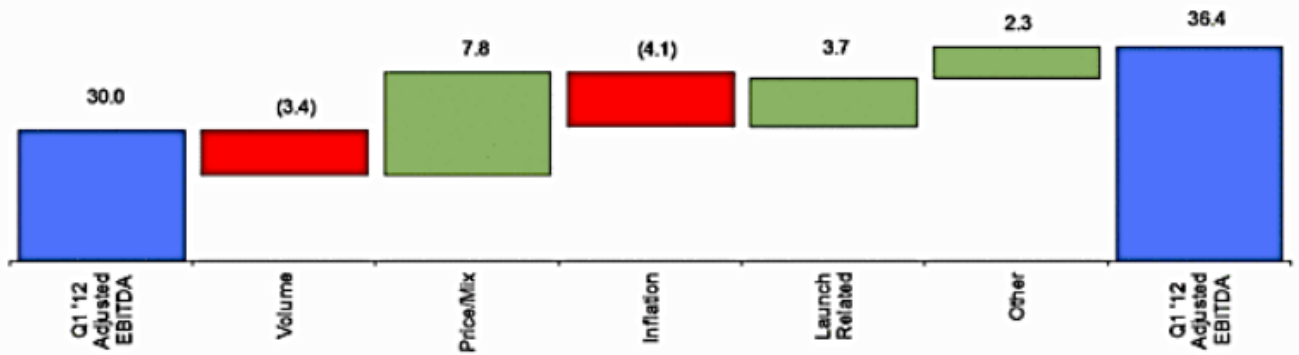
Пример Adjusted EBITDA Bridge

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Q1 2012 Adjusted EBITDA Bridge

Total Adjusted EBITDA was $36.4 million, an increase of 21.2% over the prior year

($ in millions)



- **Q1 Adjusted EBITDA was impacted by:**
  - **Improved price / mix of $7.8 million driven by the strong performance of our Next Generation Stearns & Foster brand**
  - **Increased costs of $4.1 million due to inflation; we continue to anticipate full year raw material inflation in the mid single digits**
  - **Reduced product launch costs by $3.7 million**

21

СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК

Определение

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Свободный денежный поток (Free Cash Flow) – показатель долгосрочной устойчивости бизнеса компании

- Свободный денежный поток является абсолютной метрикой, которая иллюстрирует «коэффициент полезного действия» компании (КПД)

- **КПД** показывает какой процент от денежной выручки «оседает в казне» компании и может быть использован для любых целей (дивиденды, выкуп акций, погашение долга и т.п.) без нанесения ущерба финансовому здоровью бизнеса в перспективе

СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК

Определение (Продолжение)

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Свободный денежный поток бывает двух видов:

- Свободный денежный поток для **всех владельцев** (Free Cash Flow to Firm):

FCFF = Операционная прибыль * (1 – налоговая ставка на прибыль) + амортизация – капитальные затраты – изменения в оборотном капитале

> **FCFF** = EBIT * (1 – Tax rate) + D&A – CAPEX – Changes in NWC

Более простая формула: **FCFF** = Операционный денежный поток – Капитальные затраты

- Свободный денежный поток для **акционеров компании** (Free Cash Flow to Equity):

FCFE = FCFF – Interest * (1 – Tax rate) + Debt Issued – Debt Repaid

СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК

Пример расчета Free Cash Flow

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Вариант 1 - Классическая формула	
Прибыль (Убыток) за отчетный год	**184 714**
(+) Расход по налогу на прибыль	47 583
(+) Финансовые расходы	11 967
(=) EBIT	**244 264**
Ставка налога на прибыль	20%
(=) EBIT (x) (1 - Ставка налога на прибыль)	**195 411**
(+) Амортизация	29 539
(-) Капитальные затраты	-63 021
(-) Изменения в чистом оборотном капитале	47 072
Чистый оборотный капитал в последнем периоде	13 735
Чистый оборотный капитал в предыдущем периоде	60 807
(=) Free Cash Flow to Firm	**209 001**

Вариант 2 - Упрощенная формула	
Операционный денежный поток	**203 281**
(-) Инвестиционный денежный поток	-98 986
(=) Free Cash Flow to Firm	**104 295**

Вариант 3 - Вычитаем только капитальные затраты	
Операционный денежный поток	**203 281**
(-) Капитальные затраты	-63 021
(=) Free Cash Flow to Firm	**140 260**

Чему верить?

Источник: финансовая отчетность ПАО «Фосагро»

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Ключевые финансовые метрики и показатели

Коэффициенты

Рыночные мультипликаторы

КОЭФФИЦИЕНТЫ ЛИКВИДНОСТИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Коэффициенты ликвидности (Liquidity Ratios) – это показатели финансовой устойчивости компании в краткосрочной перспективе

- Ликвидность – возможность компании относительно быстро удовлетворить свои краткосрочные обязательства без привлечения внешнего финансирования

- Плохие показатели ликвидности могут означать, что компания не **going concern**

КОЭФФИЦИЕНТЫ ЛИКВИДНОСТИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Основные коэффициенты ликвидности:

Current Ratio – показатель «покрываемости» текущих обязательств с помощью текущих активов:

- Current Ratio = Текущие активы / Текущие обязательства ; CR > 1 – адекватный коэффициент

Acid-Test Ratio – показатель «покрываемости» текущих обязательств с помощью текущих активов за вычетом запасов:

- Acid-Test Ratio = (Текущие активы – Запасы) / Текущие обязательства

Interest Coverage Ratio – показатель «покрываемости» процентных платежей (расходы) с помощью операционной прибыли:

- Interest Coverage Ratio = (операционная прибыль) / начисленные проценты ;
  CR > 1,5 – минимальный коэффициент, желательно – больше 2,5

КОЭФФИЦИЕНТЫ УСТОЙЧИВОСТИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Коэффициенты закредитованности / устойчивости (Leverage Ratios) – это показатели кредитного риска компании в средне- и долгосрочной перспективе

- Закредитованность / финансовый рычаг (Leverage) – доля финансирования активов компании с помощью долга (кредиты, облигации, лизинг)

- Высокие показатели закредитованности указывают на высокий риск дефолта компании

КОЭФФИЦИЕНТЫ УСТОЙЧИВОСТИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Основные коэффициенты устойчивости:

Debt-to-Assets Ratio – доля обязательств в общих активах:

- Debt-to-Assets Ratio = (Финансовые обязательства компании) / Активы компании

Financial Leverage Ratio – показатель «покрываемости» обязательств с помощью активов:

- Financial Leverage Ratio = (Активы компании) / Обязательства ; FLR > 1.5 – обычный вид

Debt-to-Equity Ratio – отношение обязательств компании к ее капиталу:

- Debt-to-Equity Ratio = (Финансовые обязательства компании) / (Капитал владельцев) ;
  1:1 - нормально

КОЭФФИЦИЕНТЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Коэффициенты эффективности (Efficiency / Activity Ratios) – это показатели эффективности менеджмента компании в управлении ее имуществом

- Показатели эффективности познаются в сравнении: для сравнения необходимо выбрать компании из того же сектора, индустрии и похожего размера

- Высокие показатели эффективности указывают на оптимальный подбор активов

КОЭФФИЦИЕНТЫ ЭФФЕКТИВНОСТИ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Основные коэффициенты эффективности:

Total Asset Turnover – оборачиваемость активов, эффективность 1 рубля актива:

- Asset Turnover = (Выручка компании) / (Активы компании); чем выше, тем лучше

Return on Assets (ROA) – доходность активов за определенный период (обычно год):

- Return on Assets = (Чистая прибыль) / (Активы компании); в чем «несостыковка»?

Return on Equity (ROE) – доходность капитала владельцев за определенный период:

- Return on Equity = (Чистая прибыль) / (Капитал владельцев); чем выше, тем лучше

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Ключевые финансовые метрики и показатели

Коэффициенты

Рыночные мультипликаторы

РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Рыночные мультипликаторы (Market Multiples) – это показатели сравнительной оценки рыночной стоимости компании

- Как правило, мультипликаторы включают в себя в числителе рыночную стоимость объекта (компании, актива), а в знаменателе – некий финансовый показатель (прибыль, EBITDA, капитал)

- Необходимо понимать различия между мультипликаторами и использовать их к месту

РЫНОЧНЫЕ МУЛЬТИПЛИКАТОРЫ

SF EDUCATION
Образовательный и карьерный менторинг

Определение и формулы

Основные рыночные мультипликаторы:

- Мультипликаторы **цены акции** (Share Price multiples) или капитала компании:

  Price / Earnings, Price / Sales, Price / Book Value, (Price / Earnings) / Earnings Growth

- Мультипликаторы **стоимости компании** (Enterprise Value multiples):

  Enterprise Value / Revenue, Enterprise Value / EBITDA, Enterprise Value / Assets

- Опережающие мультипликаторы (**Forward** multiples):

  Forward P/E, Forward P/B, Forward EV/EBITDA, etc.

Контакты

Сайт:

sf.education

По всем вопросам:

info@sflearning.org

https://t.me/sf_education

https://vk.com/sfeducation

sf_education

https://www.facebook.com/sfeducationru

https://seekingalpha.com/author/societe-financiers

https://www.youtube.com/c/SFEducationnew