

SOCIETE FINANCIERS

Отраслевой анализ и особенности финансового моделирования компаний из различных секторов

Спикер: Артур Шубаев
(Advance Capital, VTB Capital)

Содержание

Введение: почему важно разбираться в отраслях?	3
Классификация отраслей и обзор курса	4
TMT (Technology, Media and Telecom): обзор и основные метрики	5
Oil & Gas: обзор и основные метрики	6
Retail: обзор и основные метрики	7
Healthcare: обзор и основные метрики	8
Transportation & Logistics: обзор и основные метрики	9
Q&A	10

SOCIETE FINANCIERS



Введение: почему важно разбираться в отраслях?

Крупные инвестиционные банки, финансово-промышленные группы и даже фонды и бутики с небольшой командой имеют отраслевую специализацию

Чем больше отраслей Вы знаете и понимаете, тем больше у Вас exit opportunities

Знание базовых метрик и понятий в отрасли поможет пройти собеседование в соответствующий ей отдел

Каждый крупный работодатель в финансах разбивает отделы на группы специализации по секторам

- Если Вы зайдете на главную страницу сайта Goldman Sachs, то увидите, что GS делит свой бизнес на различные секторы: Consumer retail and Healthcare, Financial institutions, Industrial, TMT и так далее
- Эта практика считается нормой, которой также придерживаются и российские инвестиционные банки: VTB Capital и Sberbank CIB
- Даже небольшие компании в финансовой сфере (PE фонды, инвестиционные бутики и пр.) стараются придерживаться этой практики
  - ✓ В связи с небольшим размером команды обычно нет смысла разделять ее на подотделы по секторам
  - ✓ При этом, каждый аналитик/ассоциат/директор имеет ряд секторов специализации

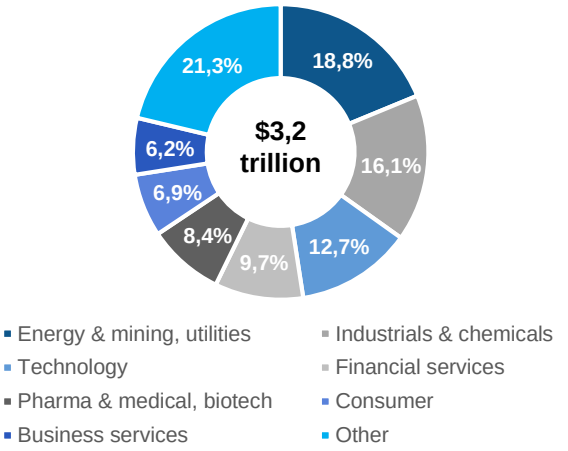
Базовые знания отраслевых специфик позволяют с успехом проходить собеседования в IB и PE

- Если Вы приходите на собеседование в инвестиционный банк (даже на стажерскую позицию) в отдел со специализацией на Oil & Gas и не знаете, что такое дебит скважины, запасы категории 2P или netback, шансы получить заветное место близки к нулю
- При этом, если Вы показываете, что отлично владеете базовым инструментарием ряда отраслей, работодатель понимает, что может использовать Вас на совершенно разных проектах

Знание отраслей расширяет спектр возможностей финансиста при принятии решения уйти «в индустрию»

- Многие бывшие инвестиционные банкиры становятся главами отдела слияний и поглощений, отдела корпоративных финансов либо финансовыми директорами в крупнейших компаниях сектора
- Для того, чтобы иметь больше вариантов для устройства на одну из таких позиций, необходимо иметь достаточные знания сектора, в котором работает компания

Мировой рынок M&A, 2016 (общая стоимость сделок)



Источник: Mergermarket

SOCIETE FINANCIERS

Классификация отраслей и обзор курса

Курс по особенностям финансового моделирования компаний из различных отраслей будет состоять из 6 уроков (5 отдельно по секторам + 1 вводный по основам моделирования)

Для каждой отрасли совместно со слушателями курса будет построена модель по одной из крупнейших компаний сектора (от Netflix до Royal Dutch Shell)

Автор курса – аналитик в инвестиционном банке Advance Capital с опытом в IB от 2 лет, постоянный автор статей на Seeking Alpha, кандидат CFA 2 уровня

Основные классификации отраслей

- Bloomberg Industry Classification System (BICS):
  - ✓ Consumer Discretionary
  - ✓ Consumer Staples
  - ✓ Energy
  - ✓ Financials
  - ✓ Healthcare
  - ✓ Industrials
  - ✓ Information Technology
  - ✓ Materials
  - ✓ Telecommunication
  - ✓ Services
  - ✓ Utilities

Материалы курса

- Для каждой отрасли, помимо базовых знаний о секторе, будет детально рассмотрен процесс построения финансовой модели одной из крупнейших компаний в изучаемой отрасли
  - ✓ Каждому участнику курса будут доступны все материалы – финансовые модели, а также отчеты по компаниям и отраслям
- Также особое внимание будет уделено последним тенденциям и новостям отрасли, последним сделкам и наиболее крупным игрокам в России

Цель и содержание курса

- Курс будет состоять из 6 уроков – по одному на каждый из изучаемых секторов плюс 1 вводный урок по основам финансового моделирования
- На данный момент планируется включить в содержание следующие отрасли: TMT, Oil & Gas, Healthcare, Agriculture, Retail, Transportation
- Цель – получить необходимый базовый уровень знаний в отраслях для успешного прохождения собеседования и работы на позиции аналитика в инвестиционном банке / PE фонде

Информация о преподавателе курса

- Аналитик одного из ведущих инвестиционных банков, специализирующихся на M&A и привлечении финансирования в mid-cap секторе (компании с капитализацией до $50 млн) в России – Advance Capital
- Предыдущий опыт работы: VTB Capital и ФК Открытие
- Является постоянным автором статей на портале Seeking Alpha
- Владеет дипломом бакалавра Высшей Школы Экономики (факультет мировой экономики и мировой политики), является студентом второго курса магистратуры экономического факультета Высшей Школы Экономики (программа ФРФИ)
- Является кандидатом CFA 2 уровня

SOCIETE FINANCIERS

Источник: Bloomberg, открытые источники

TMT (Technology, Media and Telecom): обзор и основные метрики

Ключевым параметром в моделировании телеком-компаний является абонентская база

Вводными для расчета абонентской базы являются темп роста абонентской базы, churn rate, а также доля платящих абонентов

Для анализа рынков в TMT используется показатель penetration rate, показывающий, какая доля от населения пользуется той или иной услугой

Для моделирования расходов на маркетинг используются SAC (subscriber acquisition cost) и SRC (subscriber retention cost)

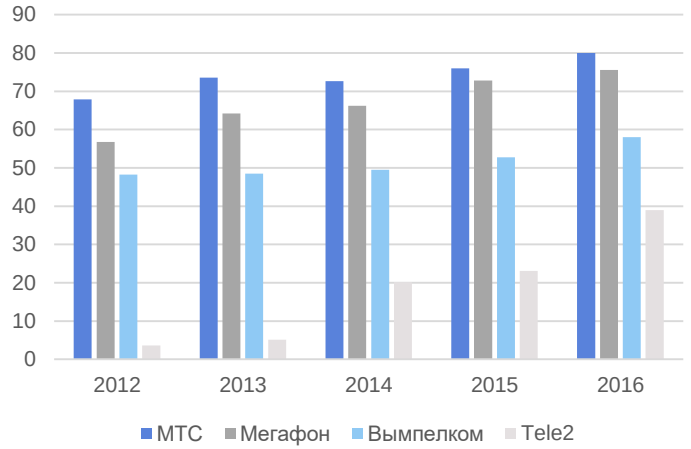
Пример моделирования выручки от подписок Netflix

- Выручка от подписок для компании в секторе телекоммуникаций моделируется при помощи показателей динамики абонентской базы и ARPU (average revenue per user)
- Вводные для прогнозирования абонентской базы – темп роста базы, churn rate (темп оттока абонентов), доля платящих абонентов
- При помощи темпа роста базы рассчитываются gross additions; при помощи темпа оттока абонентов рассчитывается отток абонентов, а также net additions
- В каждой точке прогнозного периода показатель платящих абонентов Компании перемножается с ARPU
- Для повышения точности прогноза выручка от подписок разбивается на различные тарифы

Основные метрики

- ARPU и его вариации
- Churn rate (attrition rate)
- RGU (revenue generating unit)
- Penetration rate
- MoU (minutes of use)
- SAC (subscriber acquisition cost)
- SRC (subscriber retention cost)

Абонентская база «большой четверки» в России, млн



Мультипликаторы оценки (российские компании)

Компания	Market cap, млн $	EV/ Sales		EV/ EBITDA	
		2016	2017П	2016	2017П
МТС	8 791	2.0	1.7	5.2	4.3
Veon	7 132	1.7	1.6	5.1	4.1
Мегафон	6 364	2.0	1.6	5.4	4.3
Ростелеком	3 326	1.4	1.2	4.4	3.6
МГТС	1 166	1.8	n/a	3.2	n/a
Башин-формсвязь	142	1.6	n/a	4.0	n/a
	среднее	**1.7**	**1.5**	**4.4**	**4.0**
	медиана	**1.7**	**1.6**	**4.4**	**4.1**

Источник: Bloomberg (на 8 мая 2017 года), PwC, Ведомости

SOCIETE FINANCIERS

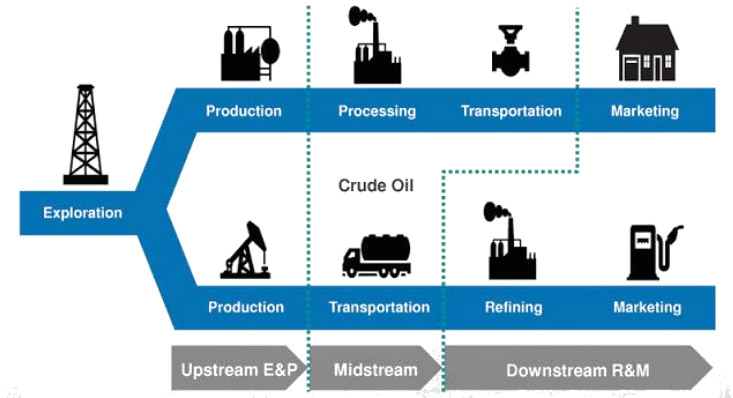
Oil & Gas: обзор и основные метрики

Сектор Oil & Gas можно подразделить на upstream компании, downstream компании и midstream

В Oil & Gas чрезвычайно важно уметь конвертировать различные показатели из одних единиц измерения в другие (см. коэффициент баррелизации)

Моделирования компаний в upstream (добывающие компании) сильно отличается от моделирования компаний в downstream (НПЗ)

Upstream, downstream и midstream



Основные метрики

- Коэффициент баррелизации
- Netback и crack spread
- Refining margin
- Запасы (российская и международная классификация)
- Индекс сложности Нельсона
- Production-to-reserves ratio и Reserve Life Index
- Дебит скважины
- Gas / oil ratio (GOR)

Классификация запасов

- Российская классификация запасов:
  - ✓ A (разбуренные, разрабатываемые)
  - ✓ B1 (подготовленные к промышленной разработке) и B2 (оцененные, неразбуренные, планируемые для разбуривания)
  - ✓ C1 (разведанные) и C2 (оцененные)
- Международная классификация запасов:
  - ✓ Доказанные – вероятность извлечения 90% (P1)
  - ✓ Вероятные – 50% (P2)
  - ✓ Возможные – 10% (P3)

Мультипликаторы оценки (российские компании)

Компания	Market cap, млн $	EV/ Sales		EV/ EBITDA	
		2016	2017П	2016	2017П
Роснефть	56 902	1.4	1.0	6.0	4.3
Газпром	54 678	0.9	0.8	4.5	3.6
ЛУКОЙЛ	41 093	0.7	0.5	4.4	3.3
Газпром-нефть	16 234	1.2	0.8	4.9	3.8
Татнефть	14 422	1.8	1.3	6.5	4.7
Русснефть	2 961	2.9	2.9	11.9	12.2
	среднее	**1.5**	**1.2**	**6.4**	**5.3**
	медиана	**1.3**	**0.9**	**5.5**	**4.1**

Источник: Bloomberg (на 8 мая 2017 года), Deutsche Bank

SOCIETE FINANCIERS

Retail: обзор и основные метрики

На российском рынке наблюдается рост доли рынка современной розницы

Лидерами российского рынка товаров повседневного спроса являются Магнит и X5

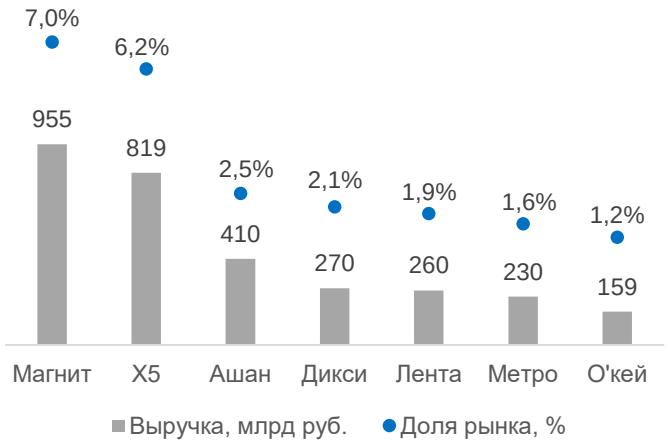
Моделирование компаний из сектора retail тесно связано с торговыми площадями – наиболее важной метрикой являются продажи на метр площади

Качественные модели в ритейле также разбивают выручку на траффик, конверсию, количество покупаемых товаров (UPT), а также средний чек одного товара

Структура российского рынка розничной торговли



Топ-продавцы товаров повседневного спроса РФ, 2015



Основные метрики

- ❑ SSS (same-store sales)
- ❑ Sales per square meter
- ❑ Units per transaction (UPT)
- ❑ Average ticket (check)
- ❑ Sell through rate
- ❑ Shopper traffic / shopper value / conversion rate
- ❑ Shoppers to staff ratio

Мультипликаторы оценки (российские компании)

Компания	Market cap, млн $	EV/ Sales		EV/ EBITDA	
		2016	2017П	2016	2017П
Магнит	14 462	1.0	0.8	10.5	7.6
X5 Retail Group	9 128	0.8	0.5	10.4	7.1
Лента	3 114	1.0	0.7	9.7	6.8
Мвидео	1 183	0.3	0.3	5.7	4.5
Детский мир	1 126	1.1	0.8	10.8	7.6
	среднее	**3.0**	**0.6**	**14.0**	**6.5**
	медиана	**1.0**	**0.6**	**10.4**	**7.0**

Источник: Ведомости, Bloomberg (на 8 мая 2017 года)

SOCIETE FINANCIERS

Healthcare: обзор и основные метрики

Компании из сектора healthcare пользуется спросом на российском PE рынке

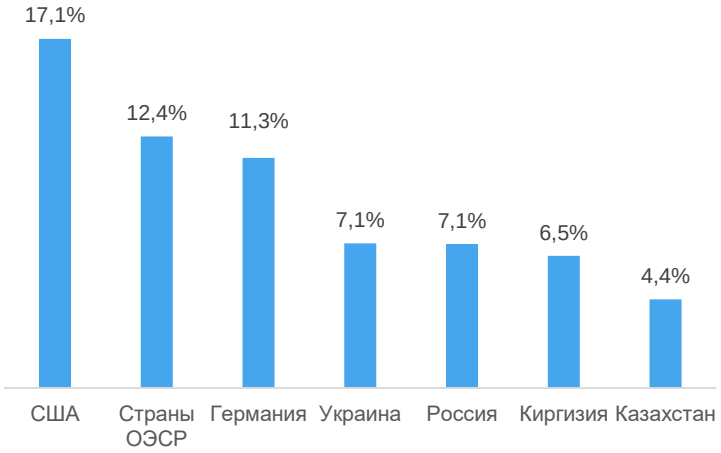
Показатели в области здравоохранения в России и странах СНГ показывают, что существует значительный разрыв в затратах на здравоохранение в этих странах и развитых странах

Моделирование имеет сходство с такими секторами как retail и TMT – продажи продуктов и база клиентов / пациентов, соответственно

Расходы на здравоохранение на человека



Расходы на здравоохранение как % от ВВП



Основные метрики

- ❑ Patient wait time
- ❑ Staff-to-patient ratio
- ❑ Bed / room turnover
- ❑ Average treatment charge и average cost per discharge
- ❑ Occupancy / vacancy rate
- ❑ Admission rate

Мультипликаторы оценки (российские компании)

Компания	Market cap, млн $	EV/ Sales		EV/ EBITDA	
		2016	2017П	2016	2017П
Протек	942	0.2	n/a	5.1	n/a
Мать и дитя	749	4.3	3.1	14.2	9.8
ОТСФарм	432	1.4	n/a	4.6	n/a
	среднее	**2.9**	**3.1**	**9.4**	**9.8**
	медиана	**2.9**	**3.1**	**9.4**	**9.8**

SOCIETE FINANCIERS

Источник: World Bank, Мать и дитя, Bloomberg (на 8 мая 2017 года)

Transportation & Logistics: обзор и основные метрики

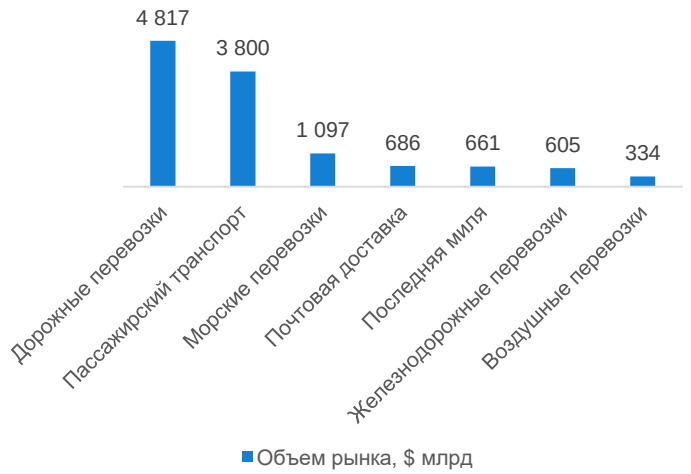
Сектор транспортировок и логистики находится под значительным влиянием современных информационных технологий

Крупнейшими рынками сектора являются рынок дорожных перевозок и рынок пассажирского транспорта – в сумме более $7 триллионов

При моделировании перевозчиков грузов основная метрика – revenue-ton-km (или revenue-ton-mile)

При моделировании перевозчиков людей основная метрика – количество пассажиров и удельная стоимость перевозки

Обзор глобального рынка перевозок



Основные метрики

- Empty miles
- Freight revenue per ton-km
- Fuel usage per ton-km
- Transshipment volume
- Transshipment rate
- Port / railroad capacity

Транспортные единороги

UBER, lyft, FLIXBUS, JETSMARTER, Get Taxi, BlaBlaCar

Мультипликаторы оценки (российские компании)

Компания	Market cap, млн $	EV/ Sales		EV/ EBITDA	
		2016	2017П	2016	2017П
НМТП	2 350	4.0	4.1	5.3	5.8
Транс-контейнер	793	1.1	2.2	9.3	6.4
Ютэйр	574	1.5	n/a	8.3	n/a
НКХ	214	1.4	n/a	5.1	n/a
	среднее	**2.0**	**3.1**	**7.0**	**6.1**
	медиана	**1.4**	**3.1**	**6.8**	**6.1**

Источник: BCG, Bloomberg (на 8 мая 2017 года)

SOCIETE FINANCIERS

Q&A



vk.com/societefinanciers



@SFinanciers



fb.com/groups/societefinanciers



societe_financiers



youtube.com/c/societefinanciers



seekingalpha.com/author/societe-financiers

SOCIETE FINANCIERS