



Методика оценки ценных бумаг

Данные актуальны на 20.06.2018



Основные критерии анализа акций

В Тинькофф Инвестициях мы пользуемся мультипликаторами и финансовыми показателями для оценки акций. Прежде чем предложить вам акцию, мы делаем расчеты по всем этим показателям и метрикам.

👍 [Мультипликатор P/E](#)

👍 [Мультипликатор PEG](#)

👍 [Мультипликатор Net Debt/EBITDA](#)

👍 [Мультипликатор EV/EBITDA](#)

👍 [Dividend yield](#)

👍 [FCF yield](#)

👍 [NIM](#)

👍 [ROE](#)

👍 [Buyback yield](#)

👍 [VaR](#)

👍 [Коэффициент Шарпа](#)



Мультипликатор P/E

Price to earnings

Показатель используется для сравнения компаний, обычно в рамках одной индустрии, чтобы определить, насколько высоко инвесторы оценивают ту или иную компанию по отношению к среднему по индустрии.

Чтобы его рассчитать, нужно поделить рыночную капитализацию компании на ее чистую прибыль за год. Значение покажет, сколько долларов прибыли создает компания на 1 доллар акционерного капитала.

Есть два наиболее используемых варианта P/E:

- ✓ **Trailing P/E** — отношение текущей капитализации к чистой прибыли **за последний год**. Чистая прибыль берется из отчетности компании. Показывает, как инвесторы оценивают компанию по отношению к исторической чистой прибыли.
- ✓ **Forward P/E** — отношение текущей капитализации к чистой прибыли **за следующий год**. Чистая прибыль берется из прогнозов аналитиков. Этот показатель отражает, как инвесторы оценивают компанию по отношению к ожидаемой чистой прибыли.

Ну и что?

- Чем ниже P/E, тем дешевле стоят акции компании по отношению к прибыли на акцию, которую зарабатывает компания. Низкий P/E может означать, что акции недооценены рынком, однако также это может быть вызвано какими-либо проблемами в бизнесе компании. Если P/E высокий, акции могут быть переоценены рынком, однако это также может быть вызвано высокими ожиданиями инвесторов относительно будущего компании.
- Если у компании P/E значительно выше, чем в среднем по индустрии, значит, инвесторы ожидают, что компания сможет расти быстрее, чем остальные, или сможет зарабатывать больше остальных по какой-либо другой причине. Однако если компания в будущем не сможет оправдать ожиданий инвесторов, цена акций упадет и P/E снизится.
- Значение P/E сильно зависит от фазы развития компании — молодые и быстрорастущие компании зачастую практически не генерируют чистую прибыль, поэтому у них P/E или очень высокий, или отрицательный. У крупных компаний в уже давно сформировавшихся индустриях P/E обычно относительно низкий, так как перспектив быстрого роста чистой прибыли нет, а доход для акционера создается за счет дивидендов.
- Основные недостатки мультипликатора: не дает адекватного результата в случае близкой к нулю или отрицательной чистой прибыли. Часто значение мультипликатора искажают изменения в стандартах бухучета и нетипичные (one-off) расходы или доходы.

Подробнее: [Investopedia](#)

Мультипликатор PEG

Price earnings to growth

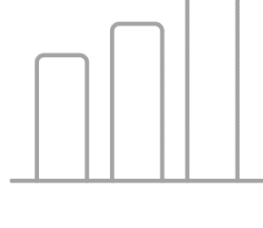
Это отношение P/E к темпу роста чистой прибыли. Например, если P/E равен 20, а чистая прибыль растет на 10% в год, то величина $PEG = 20 / (10\% \times 100) = 2$.

Иногда к темпу роста чистой прибыли прибавляют дивидендную доходность, чтобы отразить тот факт, что компания может приносить доход акционеру даже при отсутствии роста прибыли.

Ну и что?

- Величину PEG стоит воспринимать как относительную, так как типичный уровень PEG может сильно отличаться в разных индустриях.
- Однако считается, что величина PEG меньше 1 может означать, что компания недооценена по отношению к потенциальному росту чистой прибыли. Соответственно, PEG больше 1 может означать, что компания переоценена.

Подробнее: [Investopedia](#)



Мультипликатор Net Debt/EBITDA

Это относительный уровень долга компании. Рассчитывается как отношение чистого долга к EBITDA.

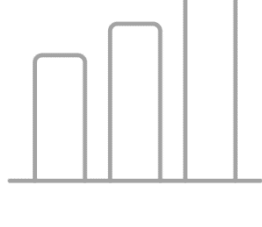
Показывает, за сколько лет компания может погасить свой долг из операционной прибыли.

При низком уровне долга компании будет легче пережить периоды кризиса, резкие изменения в регулировании индустрии и прочие непредсказуемые негативные события.

Ну и что?

- В целом, не существует каких-либо формальных определений относительно того, какой уровень долга стоит называть высоким, а какой умеренным. Однако в качестве ориентира можно считать, что у компании с Net Debt/EBITDA на уровне 7.0 долговая нагрузка будет высокой, а при значении 1.0—3.0 умеренной. Значение мультипликатора меньше 1.0 говорит о том, что долговая нагрузка низкая. Если значение отрицательное, значит, у компании денежных средств на счетах больше, чем долга.

Подробнее: [Investopedia](#)



Мультипликатор EV/EBITDA

Позволяет оценить стоимость компании с учетом всех источников финансирования по отношению к генерируемой EBITDA. Широко используется для сравнения компаний, обычно в рамках одной индустрии. Мультипликатор позволяет на операционном уровне сравнивать компании с разным уровнем долговой нагрузки.

Ну и что?

Чем ниже EV/EBITDA – тем дешевле стоят акции компании по отношению к операционной прибыли, которую зарабатывает компания.

- Низкий EV/EBITDA может означать, что акции недооценены рынком, однако также это может быть вызвано какими-либо проблемами в бизнесе компании.
- Если мультипликатор EV/EBITDA высокий, акции могут быть переоценены рынком, однако это также может быть вызвано высокими ожиданиями инвесторов относительно будущего компании.

Подробнее: [Investopedia](#)



Мультипликатор EV/Sales

Позволяет оценить стоимость компании с учетом всех источников финансирования по отношению к генерируемой выручке. Рассчитывается как отношение EV компании к выручке компании за конкретный период.

Используется для сравнения компаний в индустриях, где важен рост выручки, например в ритейле.

Основной недостаток мультипликатора — он игнорирует прибыльность генерируемой выручки и поэтому может быть нерелевантен.

Подробнее: [Investopedia](#)

Dividend yield

DY, дивидендная доходность

Это отношение объявленных дивидендов к стоимости акции. Показывает, какую доходность приносят дивиденды компании за определенный период.

Есть несколько наиболее используемых вариантов показателя:

- 👉 **DY за последние 12 месяцев** – отношение суммы всех дивидендов, право на получение которых истекло за последние 12 месяцев, к текущей цене акции.
- 👉 **DY за следующие 12 месяцев** – отношение суммы всех дивидендов, право на получение которых истечет в следующие 12 месяцев, к текущей цене акции. Показывает какую дивидендную доходность ожидают получить инвесторы.
- 👉 **Исторический DY** – отношение суммы всех дивидендов, право на получение которых истекло в конкретном периоде, к средней цене акции за период.

Ну и что?

В целом, чем выше дивидендная доходность, тем лучше. Однако стоит иметь в виду следующее:

- Высокие дивиденды могут означать, что компания не может эффективно вложить все имеющиеся денежные средства в развитие бизнеса и потому считает, что будет лучше распределить часть средств между своими акционерами, обеспечив доходность акций в виде дивидендов. Такое обычно бывает в развитых индустриях, где компании ограничены в возможностях дальнейшего роста.
- Высокие дивиденды также могут означать что платящая их компания испытывает затруднения, или инвесторы не видят перспектив роста в долгосрочном периоде.
- Быстро растущие компании обычно не платят дивиденды или платят их, но с незначительной дивидендной доходностью. Это связано с тем, что растущие компании способны более эффективно вкладывать средства в развитие бизнеса и обеспечивать акционерам большую доходность за счет роста цены акций, чем за счет дивидендов.



О дивидендах

Дивиденды могут выплачиваться с любой периодичностью, однако чаще всего компании платят их раз в квартал, раз в полгода или раз в год.

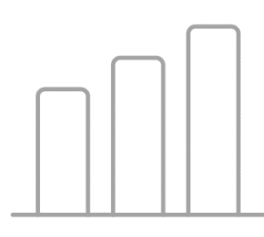
Размер дивидендов может определяться официальной дивидендной политикой компании, однако это подлежит одобрению советом директоров.

Совет директоров компании всегда оставляет за собой право изменить размер дивидендов по своему усмотрению, в зависимости от ситуации.

Наличие официальной дивидендной политики приветствуется инвесторами, потому что это значит, что компания стремится приносить акционерам стабильный доход в виде дивидендов.

Отступление от объявленной ранее политики выплаты дивидендов в худшую сторону обычно негативно воспринимается рынком, поэтому компании стремятся не давать обещаний, которые они не смогут исполнить в будущем.

Подробнее: [Investopedia](#)



FCF yield

Это доходность денежного потока. Рассчитать ее можно через отношение свободного денежного потока за определенный период к рыночной капитализации компании (или Enterprise Value).

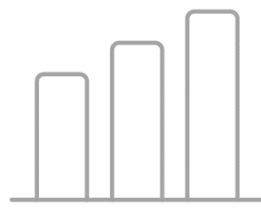
Этот показатель отражает, какой уровень свободного денежного потока генерирует компания по отношению к рыночной капитализации (Enterprise Value). Показатель может быть негативным — в зависимости от инвестиционного цикла и стадии развития компании.

Ну и что?

- Само по себе наличие низкого или отрицательного FCF yield еще не означает, что компания испытывает затруднения.

В то же время наличие стабильно положительного FCF yield может служить гарантией финансовой устойчивости бизнеса.

Подробнее: [Investopedia](#)



NIM

Это чистая процентная маржа.

NIM – один из основных показателей прибыльности у банков.

Показывает разницу между средней процентной ставкой, которую банки зарабатывают по портфелю выданных кредитов, и средней ставкой по портфелю депозитов от своих клиентов.

Подробнее: [Investopedia](#)



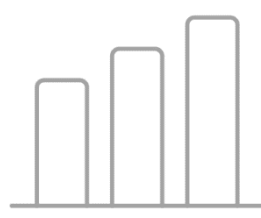
ROE

Это рентабельность собственного капитала.

Показатель эффективности использования собственных средств компании или банка.

ROE рассчитывается как отношение чистой прибыли за период к капиталу организации.

Подробнее: [Investopedia](#)

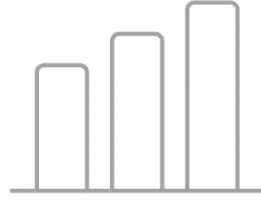


Buyback yield

Позволяет оценить потенциальный эффект от обратного выкупа акций.

Рассчитывается как отношение денежных средств потраченных на выкуп к рыночной капитализации компании.

Подробнее: [Investopedia](#)

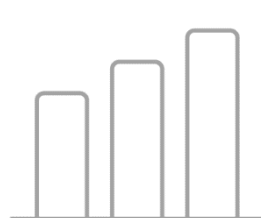


VaR (Value at Risk)

Показатель позволяет оценить потенциальный риск изменения стоимости ценной бумаги или портфеля.

Например, месячный показатель VaR для акции будет отражать, на сколько процентов может измениться стоимость акции за месяц.

Подробнее: [Investopedia](#)



Коэффициент Шарпа

Sharpe ratio

Коэффициент Шарпа используется для определения того, насколько хорошо доходность актива компенсирует принимаемый инвестором риск.

Показатель равен отношению средней премии за риск (ожидаемая доходность за вычетом соответствующей безрисковой ставки) к среднему стандартному отклонению стоимости актива.

При сравнении двух активов с одинаковым ожидаемым доходом, вложение в актив с более высоким коэффициентом Шарпа будет менее рискованным.

Подробнее: [Investopedia](#)

Данные актуальны на 20.06.2018



Остались вопросы?

Задайте их вашему персональному менеджеру.

Перечень Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов), который содержится в Обзоре, приведен исключительно в информационных целях и не является инвестиционной идеей, советом, рекомендацией, предложением купить или продать Инструменты (ценные бумаги, иные финансовые инструменты). Информация, представленная в Обзоре, носит исключительно справочный характер и не может рассматриваться Инвестором как гарантия доходности. Примеры инвестиционных результатов содержат статистические данные, приведенные за конкретный период времени. Предоставленная информация о доходности Инструментов является актуальной по состоянию на дату опубликования (предоставления) Обзора. Доходность Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов) за период, указанный в Обзоре, не гарантирует доходности в будущем, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем. Опубликование (предоставление) Обзора не является офертой по приобретению / продаже Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов) или предложением направлять оферты по приобретению / продаже Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов). Информация не содержит гарантии совершения Инвестором торговой операции (сделки) по определенной в Обзоре цене. Информация не содержит рекламу ценных бумаг. Информация, которая содержится в Обзоре является мнением Аналитика и не является официальной позицией АО «Тинькофф Банк», указанная Информация впоследствии может быть изменена. При этом АО «Тинькофф Банк» не принимает на себя обязанности и не несет ответственности за обновление информации, содержащейся в Обзоре, ином обзоре или в ином документе, размещенном АО «Тинькофф Банк». Информация о юридических лицах и ценных бумагах указанных юридических лиц, представленная в Обзоре, не является исчерпывающей. В связи с этим Инвестор не вправе полагаться при принятии инвестиционного решения исключительно на Информацию, которая содержится в Обзоре. Инвестор обязан провести собственные умозаключения при принятии инвестиционного решения в связи с тем, что Информация, которая содержится в Обзоре, может не соответствовать и не иметь отношения к конкретным инвестиционным целям Инвестора, финансовому положению, инвестиционному горизонту, ожидаемой доходности и допустимому риску Инвестора. АО «Тинькофф Банк» не несет ответственности за достоверность предоставленной Информации и последствия использования Информации, которая содержится в Обзоре. При составлении Обзора Аналитики использовали публичную информацию, полученную, в том числе, со страниц официального раскрытия корпоративной информации, за достоверность которых ответственность несут третьи лица, в том числе юридические лица, которые являются эмитентами ценных бумаг, указанных в Обзоре. Аналитики разумно полагают, что указанная информация является достоверной. При этом указанная информация не может быть независимо проверена Аналитиками, в связи с чем предоставляется Инвестору в том виде, в каком она была получена. В связи с этим ни Аналитики, ни АО «Тинькофф Банк» не предоставляют Инвестору никаких гарантий относительно полноты, достоверности и точности указанной информации, раскрытой (предоставленной) третьими лицами, которая была использована при составлении Обзора. Информация, содержащая предположения (ожидания и прогнозы) относительно будущих событий, а также показатели возможной будущей доходности указанных Инструментов, не являются утверждениями и не содержат обещаний будущей доходности Инструментов (ценных бумаг, иных финансовых инструментов). Указанная Информация должна восприниматься Инвестором как собственная независимая оценка, основанная на интерпретации Аналитиками публичной информации об указанных Инструментах. Аналитики АО «Тинькофф Банк» не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием Информации, которая содержится в Обзоре. Принимая во внимание вышесказанное, Инвестору не следует полагаться исключительно на представленную в Обзоре информацию, а самостоятельно проводить инвестиционный анализ. Инвестор самостоятельно принимает любые решения о совершении или не совершении торговых операций (сделок) в рамках своего торгового (брокерского) счета, а также самостоятельно несет риск убытков. Информация, которая содержится в Обзоре, не предназначена для публичного распространения и не может модифицироваться, воспроизводиться, распространяться любым способом и в любой форме ни полностью, ни частично без письменного разрешения АО «Тинькофф Банк». Исключительные права на Обзор как произведение принадлежат АО «Тинькофф Банк».