

В данном файле показано, как можно создать таблицу с мультипликаторами для сравнения адекватности оценок различных ценных бумаг.
В некоторых случаях финансовые формулы будут представлены в упрощенном виде для облегчения понимания.

Этот сайт, материалы и комментарии на нем (включая информацию о ценных бумагах, упомянутых на данном сайте) не являются рекламой ценных бумаг или предложением о продаже или покупке ценных бумаг.

Таблица с мультипликаторами для одной компании

Двигайте скролы, чтобы изменять финансовые показатели

ШАГ 1

Это пример создания таблицы с мультипликаторами (оценочными коэффициентами для одной компании). Для начала нужно найти финансовую историю компании и сделать прогноз финансовых показателей на несколько лет вперед.

Прогноз для 2010-2012 годов сделан интерактивным. Вы можете изменять выручку, EBITDA и чистую прибыль. Для последующего расчета P/E мы также находим прибыль на акцию EPS = чистая прибыль / количество акций. В этом примере мы используем показатели компании Patterson-UTI, занимающейся бурением.

Patterson-UTI	Изменяемая часть							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П
Выручка, \$млн	1,740	2,547	2,114	2,064	782	1514	1871	2189
EBITDA, \$млн	746	1,224	859	818	245	416	430	788
Рентабельность EBITDA, %	42.9%	48.1%	40.6%	39.6%	31.3%	27.5%	23.0%	36.0%
Чистая прибыль, \$млн	373	673	439	347	-38	101	151	209
Чистая рентабельность, %	21.4%	26.4%	20.7%	16.8%	-4.9%	6.7%	8.1%	9.5%
EPS, \$	2.4	4.4	2.8	2.3	-0.2	0.7	1.0	1.4

Выручка

EBITDA

Чистая
прибыль

ШАГ 2

После того, как мы вписали все финансовые показатели в таблицу, нам необходима цена акции, чтобы рассчитать рыночную капитализацию компании.

Цена, \$	21.38							
Количество акций, млн	154							
Рыночная капитализация, \$млн	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295

Затем мы находим стоимость компании (Enterprise Value или EV) добавив чистый долг к капитализации.

Краткосрочный долг, \$млн	5.0
Долгосрочный долг, \$млн	95.0
Денежные средства, \$млн	73.9
Чистый долг, \$млн	26.1

Стоимость компании, \$млн	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321
---------------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Теперь, когда у нас есть все входные данные, мы можем начать расчет мультипликаторов.

ШАГ 3

Мы будем использовать данные, полученные в Шагах 1 и 2 для того, чтобы создать конечную таблицу с мультипликаторами: EV/Sales (EV/Выручка), EV/EBITDA, P/E.

	2005	2006	2007	2008	2009	2010П	2011П	2012П
Выручка, \$млн	1,740	2,547	2,114	2,064	782	1,514	1,871	2,189
EBITDA, \$млн	746	1,224	859	818	245	416	430	788
Чистая прибыль, \$млн	373	673	439	347	-38	101	151	209
EPS, \$	2.4	4.4	2.8	2.3	-0.2	0.7	1.0	1.4
Рыночная капитализация, \$млн	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295
Стоимость компании, \$млн	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321	3,321
EV/Sales	1.9	1.3	1.6	1.6	4.2	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.5	2.7	3.9	4.1	13.6	8.0	7.7	4.2
P/E	8.8	4.9	7.5	9.5	-86.1	32.5	21.8	15.8

Пока полученный результат ни о чем нам не говорит, потому что нам необходимо вычислить мультипликаторы других компаний буровой индустрии для сравнения.

Таблица с мультипликаторами для нескольких компаний

В этом примере мы сравниваем Patterson-UTI с другими американскими буровыми компаниями по мультипликаторам. Аналогично тому, как мы рассчитали мультипликаторы для одной компании в первом примере, мы рассчитываем мультипликаторы для четырех компаний данного сектора. Затем мы рассчитываем среднее значение мультипликаторов и сравниваем их с мультипликаторами компании Patterson-UTI. Для сравнения полученных результатов мы рассчитываем премию или дисконт мультипликаторов Patterson к среднеотрасловым значениям.

Кстати, прогноз показателей для Patterson взят из первого примера, так что вы можете менять оценки финансовых показателей компании

Компания	Цена акции, \$	Кол-во акций, млн	Рыночный Кап., \$млн	Чистый долг, \$млн	EV, \$млн	Чистая прибыль 2010П	Чистая прибыль 2011П	EBITDA 2010П	EBITDA 2011П	Выручка 2010П	Выручка 2011П	P/E 2010П	P/E 2011П	EV/ EBITDA 2010П	EV/ EBITDA 2011П	EV/ Sales 2010П	EV/ Sales 2011П
Pride International	32.08	176	5,637	429	6,066	266	492	495	860	1,481	1,957	21.2	11.5	12.3	7.1	4.1	3.1
Rowan Cos	32.03	126	4,043	213	4,255	297	286	624	673	1,809	2,014	13.6	14.1	6.8	6.3	2.4	2.1
Helmerich&Payne	48.33	106	5,122	297	5,419	357	384	885	944	2,256	2,426	14.3	13.3	6.1	5.7	2.4	2.2
EnSCO	49.21	143	7,035	-867	6,168	511	612	831	970	1,681	1,936	13.8	11.5	7.4	6.4	3.7	3.2
Среднее												15.7	12.6	8.2	6.4	3.1	2.7
Patterson-UTI Energy	21.38	154	3,295	26	3,321	101	151	416	430	1,514	1,871	32.5	21.8	8.0	7.7	2.2	1.8
Премия (-) / Дисконт (+)												-51.6%	-42.2%	2.1%	-17.5%	42.7%	49.7%

Мы вычисляем премию со знаком "-", потому что наличие премии означает, что акции Patterson являются дорогими по мультипликаторам относительно отраслевых средних и поэтому имеют условный потенциал к падению.

Аналогичная логика применима к дисконту. Если акции Patterson торгуются с дисконтом по сравнению с среднеотраслевыми мультипликаторами, то у них есть потенциал для роста, поскольку они относительно дешевле.

ПРИМЕЧАНИЕ! В вышеприведенном примере мы сравнивали только американские компании. Но если вы сравниваете компании из разных стран, уделите повышенное внимание валютам в которых номинированы цена акции и финансовые показатели компании. Переведите все цифры в единую валюту

Также рекомендуем найти как можно больше компаний-аналогов из отрасли, тогда полученные расчеты будут более объективными

Скользящие мультипликаторы (Trailing multiples)

Что такое скользящие мультипликаторы?

Используя скользящие мультипликаторы вы можете определить торгуется ли акция выше или ниже своих исторических мультипликаторов

В предыдущих примерах мы рассчитывали мультипликаторы на базе готовых финансовых показателей. Скользящие мультипликаторы рассчитываются по данным последних четырех кварталов. Например, у нас есть выручка за 2008 год. Мы отнимаем от нее выручку за 1кв2008 добавляем выручку за 1кв2009. Мы получаем выручку за последние 4 квартала со 2кв2008 по 1кв2009. Далее мы продолжаем отнимать выручку за последний квартал и прибавлять следующий квартал. Так мы получаем скользящую выручку

Ниже представлена таблица с расчетом скользящих финансовых показателей для Patterson-UTI

Мы делаем расчеты только для EV/S (EV/выручка) для того, чтобы объяснить принцип работы скользящих средних

	1кв2007	2кв2007	3кв2007	4кв2007	1кв2008	2кв2008	3кв2008	4кв2008	1кв2009	2кв2009	3кв2009	4кв2009	1кв2010	2кв2010	3кв2010
Выручка, \$млн	547	523	524	521	505	526	609	532	268	140	160	214	272	307	379
Скользящая выручка, \$млн				2,114	2,072	2,075	2,160	2,171	1,935	1,549	1,100	782	785	952	1,171

Теперь нам нужны цены, количество акций и чистый долг для расчета стоимости компании (enterprise value). Мы будем использовать месячные данные по ценам. Чистый долг взят квартальных балансов компании - поэтому он и меняется каждые три месяца

Мы добавляем выручку в таблицу только после 2007 года, потому что наша первая годовая цифра это выручка за 4 квартала с 1кв2007 по 4кв2007.

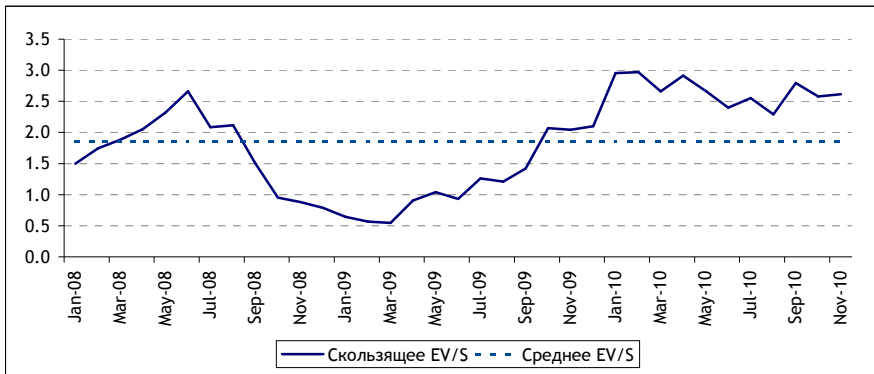
Логика здесь такова, что только в начале 2008 года ты знаешь финансовые результаты за 2007 год, и поэтому рыночная цена в этот момент базируется на знании этих цифр

Чтобы рассчитать наш мультипликатор мы просто делим EV на выручку в каждом периоде и получаем мультипликатор EV/S

Дата	Цена акции, \$	Кол-во акций, млн	Рыночный Кап., \$млн	Чистый долг, \$млн	EV, \$млн	Скользящая выручка \$млн	Скользящая EV/S	Средняя EV/S
31.01.2007	24.15	158.9	3,837	106.6	3,944			
28/02/07	22.29	156.5	3,489	106.6	3,596			
30/03/07	22.44	156.5	3,513	-16.9	3,496			
30/04/07	24.39	156.5	3,818	-16.9	3,801			
31/05/07	26.42	156.7	4,140	-16.9	4,123			
29/06/07	26.21	156.7	4,107	-12.5	4,095			
31/07/07	22.9	156.7	3,589	-12.5	3,576			
31/08/07	21.47	157.2	3,375	-12.5	3,362			
28/09/07	22.57	157.2	3,548	-10.5	3,537			
31/10/07	19.94	157.2	3,134	-10.5	3,124			
30/11/07	18.85	154.9	2,921	-10.5	2,910			
31/12/07	19.52	154.9	3,025	32.6	3,057			
31/01/08	20.2	154.9	3,130	32.6	3,162	2,114	1.50	1.85
29/02/08	23.73	154.0	3,655	32.6	3,688	2,114	1.74	1.85
31/03/08	26.18	154.0	4,032	-50.3	3,982	2,114	1.88	1.85
30/04/08	27.94	154.0	4,304	-50.3	4,253	2,072	2.05	1.85
30/05/08	31.48	154.4	4,862	-50.3	4,811	2,072	2.32	1.85
30/06/08	36.13	154.4	5,580	-62.2	5,517	2,072	2.66	1.85
31/07/08	28.42	154.4	4,389	-62.2	4,327	2,075	2.08	1.85
29/08/08	28.42	156.6	4,452	-62.2	4,389	2,075	2.11	1.85
30/09/08	20.02	156.6	3,136	-25.0	3,111	2,075	1.50	1.85
31/10/08	13.27	156.6	2,079	-25.0	2,054	2,160	0.95	1.85
28/11/08	12.49	154.6	1,931	-25.0	1,906	2,160	0.88	1.85
31/12/08	11.51	154.6	1,780	-81.2	1,698	2,160	0.79	1.85
30/01/09	9.56	154.6	1,478	-81.2	1,397	2,171	0.64	1.85
27/02/09	8.59	153.1	1,315	-81.2	1,234	2,171	0.57	1.85
31/03/09	8.96	153.1	1,372	-192.3	1,179	2,171	0.54	1.85
30/04/09	12.71	153.1	1,946	-192.3	1,754	1,935	0.91	1.85
29/05/09	14.34	153.4	2,199	-192.3	2,007	1,935	1.04	1.85
30/06/09	12.86	153.4	1,972	-167.7	1,805	1,935	0.93	1.85
31/07/09	13.81	153.4	2,118	-167.7	1,950	1,549	1.26	1.85
31/08/09	13.29	153.6	2,042	-167.7	1,874	1,549	1.21	1.85
30/09/09	15.1	153.6	2,320	-119.2	2,200	1,549	1.42	1.85
30/10/09	15.58	153.6	2,393	-119.2	2,274	1,100	2.07	1.85

30/11/09	15.39	153.6	2,364	-119.2	2,245	1,100	2.04	1.85
31/12/09	15.35	153.6	2,358	-49.9	2,308	1,100	2.10	1.85
29/01/10	15.36	153.6	2,359	-49.9	2,309	782	2.95	1.85
26/02/10	15.44	153.6	2,371	-49.9	2,321	782	2.97	1.85
31/03/10	13.97	153.6	2,145	-63.9	2,081	782	2.66	1.85
30/04/10	15.31	153.6	2,351	-63.9	2,287	785	2.91	1.85
31/05/10	14.03	153.9	2,159	-63.9	2,095	785	2.67	1.85
30/06/10	12.87	153.9	1,980	-96.0	1,884	785	2.40	1.85
30/07/10	16.43	153.9	2,528	-96.0	2,432	952	2.55	1.85
31/08/10	14.75	154.1	2,274	-96.0	2,178	952	2.29	1.85
30/09/10	17.08	154.1	2,633	26.1	2,659	952	2.79	1.85
29/10/10	19.41	154.1	2,992	26.1	3,018	1,171	2.58	1.85
30/11/10	19.7	154.1	3,036	26.1	3,062	1,171	2.62	1.85

После того, как мы сделали все расчеты можно нарисовать график, чтобы увидеть являются ли акции Patterson дешевыми или дорогими относительно своих исторических значений. Мы также рассчитали среднее значение EV/S, чтобы знать, торгуется ли сейчас бумага выше или ниже своей (дороже или дешевле) среднего показателя EV/S



Как мы видим сейчас акция торгуется выше своего среднего EV/S. Это означает, что бумага относительно дорогая. Хотя мы должны понимать, что причина этого - финансовый кризис. Всегда лучше брать более длительную историю. В любом случае график довольно полезен. Мы можем видеть, что сейчас акция торгуется на докризисных уровнях по мультипликатору. Также полезно будет сравнить историю скользящих мультипликаторов с прогнозными значениями из предыдущих двух примеров.

Абсолютно аналогично проводятся расчеты всех остальных скользящих мультипликаторов (EV/EBITDA, P/E и т.д.)