Основы фундаментального анализа

Даниил Мельник
Брокер

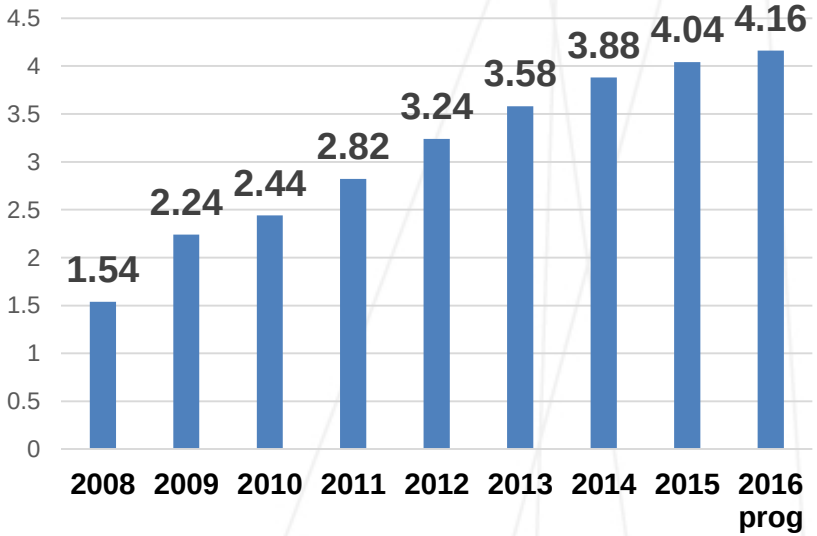
Увеличение активов двумя способами

Прирост капитала (изменение цены актива) + Дивидендный доход (выплаченные дивиденды)

Производитель табачных изделий Philip Morris International (PM)



Ежегодные выплаты дивидендов на одну акцию (USD)



Что такое фундаментальный анализ?

Фундаментальный анализ – это метод прогнозирования рыночной стоимости компании, основанный на анализе финансовых и производственных показателей, рыночной ситуации и конкуренции. Фундаментальный анализ используется для среднесрочного и долгосрочного прогнозирования.

Главные помощники аналитика:

- Финансовые отчёты ⬅ **основной источник**
- Нынешняя цена акции и её историческое изменение
- Рыночная информация (статистика, отчёты)
- Контакты с руководством компании
- Другие источники (презентации, медиа)



Инвестиционный тезис

Главный вопрос: **ПОЧЕМУ?**

У каждой потенциальной инвестиции должна быть **причина**, т.е. инвестиционный тезис

Почему именно эта компания? Причины могут быть разными, например:

- Компания планирует **значительное расширение**, что поможет ей увеличить долю рынка на 10%
- У компании **высокая дивидендная доходность** (например 7-8%)
- Акции компании торгуются **значительно дешевле конкурентов** на основе коэффициентов

От тезиса должен зависить ваш подход к анализу

Процесс

АНАЛИЗ БИЗНЕС-МОДЕЛИ

› Главная цель изучить компанию и понимать, как она зарабатывает деньги

АНАЛИЗ ФИНАНСОВЫХ ОТЧЁТОВ

› Насколько прибыльной была компания в предыдущие годы? Рентабельность? Ликвидность баланса? Денежный поток?

АНАЛИЗ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ

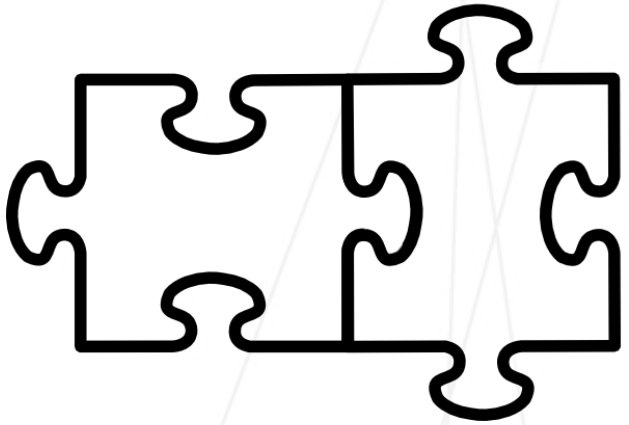
СРАВНЕНИЕ С РЫНОЧНОЙ ЦЕНОЙ

› Устойчивость финансовых показателей? Нынешние и исторические коэффициенты стоимости? Сравнение с конкурентами? Дисконтированный поток наличности?

РЕШЕНИЕ

Бизнес-модель компании

- Как компания зарабатывает деньги?
- Какие основные затраты?
- Чем отличается от конкурентов и в чем конкурентное преимущество?
- Позиция на рынке
- Стратегия
- Репутация руководства компании
- **Основные риски**
- Сезонность и цикличность
- Регулирование



Финансовые отчёты - отчёт о доходах

AEDm	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Revenue	578.68	853.93	921.38	1 006.13	1 144.31	1 326.61	1 512.19	1 655.07	1 866.35
Cost of sales	-471.43	-675.43	-671.10	-753.79	-907.56	-992.00	-1 102.02	-1 191.77	-1 269.06
Gross profit	**107.25**	**178.50**	**250.29**	**252.34**	**236.75**	**334.60**	**410.17**	**463.29**	**597.29**
Other income	2.69	13.04	4.13	14.19	13.59	8.23	3.75	17.73	7.31
Selling and distribution expenses	-32.56	-58.55	-78.18	-89.48	-99.66	-137.98	-153.10	-184.57	-231.41
G&A expenses	-42.54	-56.70	-68.01	-64.94	-61.38	-81.62	-99.00	-97.96	-132.72
R&D expenses					-2.17	-2.83	-3.47	-3.49	-4.63
Operating profit	**34.84**	**76.28**	**108.23**	**112.11**	**87.14**	**120.40**	**158.35**	**195.00**	**235.84**
Finance costs		-4.08	-3.75	-4.53	-6.97	-9.49	-9.76	-11.77	-15.72
Finance income	3.31		1.92	7.74	6.23	13.61	11.56	10.05	11.57
Pretax profit	**38.15**	**72.20**	**106.40**	**115.32**	**86.39**	**124.52**	**160.15**	**193.29**	**231.70**
Tax expenses			-0.69	0.34	-0.07	0.22	-0.07	0.04	-0.38
Net profit	**38.15**	**72.20**	**105.71**	**115.66**	**86.32**	**124.74**	**160.08**	**193.33**	**231.31**
EPS	0.06	0.12	0.18	0.19	0.14	0.21	0.27	0.32	0.39
Depreciation	23.20	26.25	34.82	39.81	45.08	54.77	56.86	63.07	82.52
EBITDA	**58.05**	**102.53**	**143.05**	**151.92**	**132.22**	**175.17**	**215.21**	**258.08**	**318.36**

Источники: отчёты Agthia; LHV Varahaldus

Вертикальный анализ

AEDm	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Revenue	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Cost of sales	-81.5%	-79.1%	-72.8%	-74.9%	-79.3%	-74.8%	-72.9%	-72.0%	-68.0%
Gross profit	**18.5%**	**20.9%**	**27.2%**	**25.1%**	**20.7%**	**25.2%**	**27.1%**	**28.0%**	**32.0%**
Other income	0.5%	1.5%	0.4%	1.4%	1.2%	0.6%	0.2%	1.1%	0.4%
Selling and distribution expenses	-5.6%	-6.9%	-8.5%	-8.9%	-8.7%	-10.4%	-10.1%	-11.2%	-12.4%
G&A expenses	-7.4%	-6.6%	-7.4%	-6.5%	-5.4%	-6.2%	-6.5%	-5.9%	-7.1%
R&D expenses	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
Operating profit	**6.0%**	**8.9%**	**11.7%**	**11.1%**	**7.6%**	**9.1%**	**10.5%**	**11.8%**	**12.6%**
Finance costs	0.0%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.7%	-0.8%
Finance income	0.6%	0.0%	0.2%	0.8%	0.5%	1.0%	0.8%	0.6%	0.6%
Pretax profit	**6.6%**	**8.5%**	**11.5%**	**11.5%**	**7.5%**	**9.4%**	**10.6%**	**11.7%**	**12.4%**
Tax expenses	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net profit	**6.6%**	**8.5%**	**11.5%**	**11.5%**	**7.5%**	**9.4%**	**10.6%**	**11.7%**	**12.4%**
Depreciation	-4.0%	-3.1%	-3.8%	-4.0%	-3.9%	-4.1%	-3.8%	-3.8%	-4.4%
EBITDA	**10.0%**	**12.0%**	**15.5%**	**15.1%**	**11.6%**	**13.2%**	**14.2%**	**15.6%**	**17.1%**

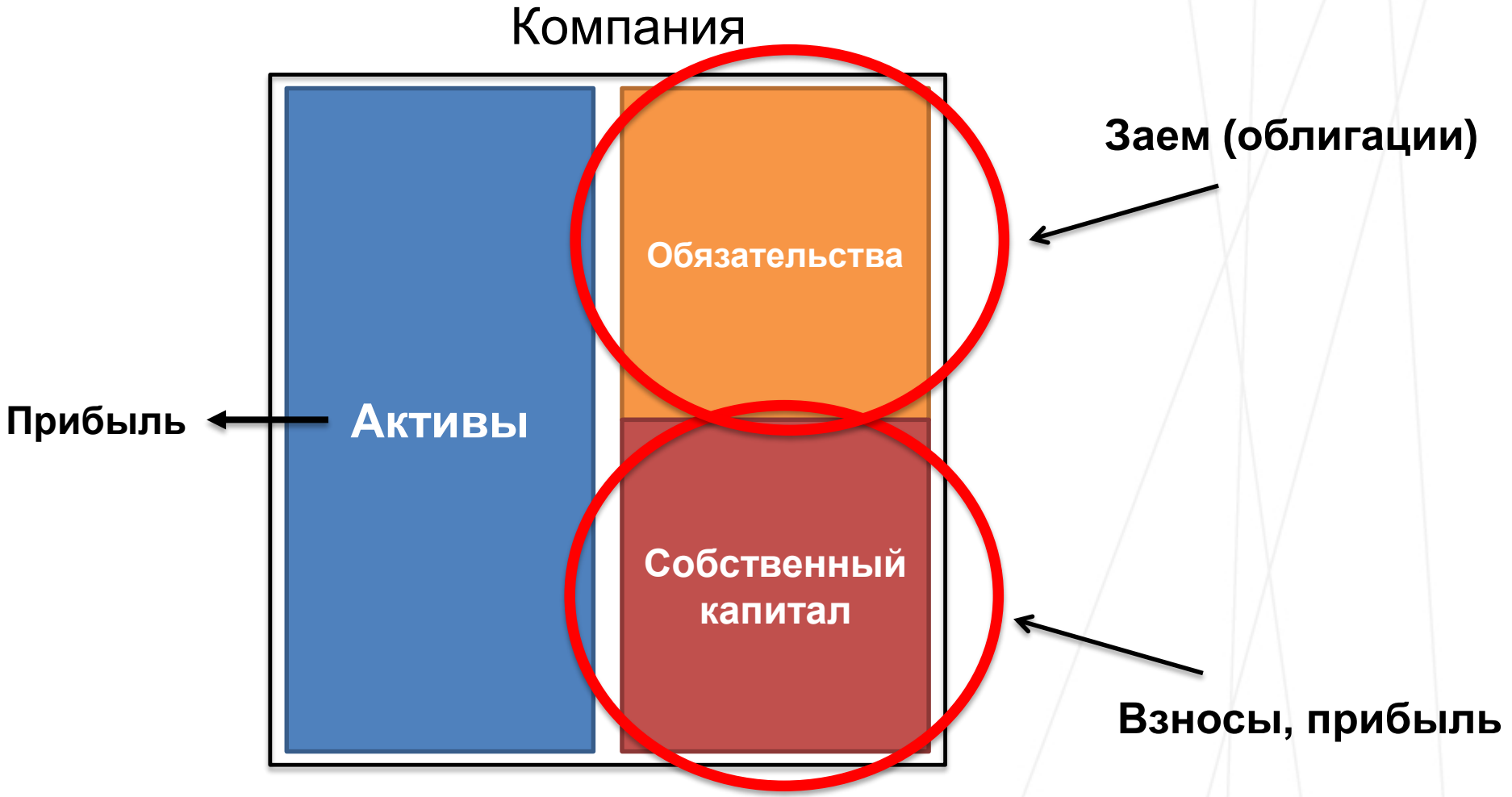
Источники: отчёты Agthia; LHV Varahaldus

Горизонтальный анализ

AEDm	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Revenue	47.6%	7.9%	9.2%	13.7%	15.9%	14.0%	9.4%	12.8%
Cost of sales	43.3%	-0.6%	12.3%	20.4%	9.3%	11.1%	8.1%	6.5%
Gross profit	**66.4%**	**40.2%**	**0.8%**	**-6.2%**	**41.3%**	**22.6%**	**13.0%**	**28.9%**
Other income	384.6%	-68.3%	243.7%	-4.2%	-39.5%	-54.4%	373.0%	-58.8%
Selling and distribution expenses	79.9%	33.5%	14.5%	11.4%	38.4%	11.0%	20.6%	25.4%
G&A expenses	33.3%	19.9%	-4.5%	-5.5%	33.0%	21.3%	-1.0%	35.5%
R&D expenses					30.7%	22.5%	0.5%	32.9%
Operating profit	**118.9%**	**41.9%**	**3.6%**	**-22.3%**	**38.2%**	**31.5%**	**23.1%**	**20.9%**
Finance costs		-8.1%	20.9%	54.1%	36.0%	2.9%	20.6%	33.5%
Finance income			304.3%	-19.6%	118.5%	-15.0%	-13.0%	15.1%
Pretax profit	**89.3%**	**47.4%**	**8.4%**	**-25.1%**	**44.1%**	**28.6%**	**20.7%**	**19.9%**
Net profit	**89.3%**	**46.4%**	**9.4%**	**-25.4%**	**44.5%**	**28.3%**	**20.8%**	**19.7%**
Depreciation	13.1%	32.7%	14.3%	13.2%	21.5%	3.8%	10.9%	30.8%
EBITDA	**76.6%**	**39.5%**	**6.2%**	**-13.0%**	**32.5%**	**22.9%**	**19.9%**	**23.4%**

Источники: отчёты Agthia; LHV Varahaldus

Баланс - активы и пассивы компаний



Баланс предприятия - пример

AEDm	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PPE	333.92	408.40	453.96	479.85	598.14	621.08	694.18	841.75	933.49
Advances for PPE				25.40	2.16	5.36	18.49	3.50	33.71
Goodwill	82.18	92.99	92.99	92.99	92.99	95.47	95.47	95.47	188.34
Intangible assets						13.46	11.27	10.55	35.45
Deferred acquisition expense	2.96								
Total non-current assets	**419.06**	**501.39**	**546.94**	**598.24**	**693.29**	**735.37**	**819.40**	**951.27**	**1 191.00**
Inventories	183.58	163.61	232.04	214.23	253.89	265.61	272.89	393.19	262.03
Trade and other receivables	171.88	137.28	127.30	140.20	141.88	169.72	192.46	224.84	271.01
Government compensation receivable		217.90	93.45	115.00	74.11	95.09	109.64	99.59	80.10
AFS financial assets						10.00	5.20		
Due from related parties	0.01								
Cash and bank balances	92.24	40.14	190.22	268.97	268.66	437.51	564.02	540.40	570.90
Total current assets	**447.70**	**558.92**	**643.01**	**738.40**	**738.54**	**977.93**	**1 144.21**	**1 258.01**	**1 184.05**
Total assets	**866.76**	**1 060.31**	**1 189.95**	**1 336.64**	**1 431.83**	**1 713.30**	**1 963.62**	**2 209.28**	**2 375.04**
Share capital	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
Legal reserve	12.34	19.56	30.28	41.85	50.48	62.95	78.96	98.29	121.42
Translation reserve		-0.25	-0.80	-0.03	-3.81	-3.68	-11.51	-14.95	-21.57
Retained earnings	111.04	176.02	269.51	342.41	388.80	469.66	582.38	696.37	844.56
Total equity	**723.38**	**795.33**	**898.99**	**984.22**	**1 035.47**	**1 128.93**	**1 249.83**	**1 379.71**	**1 544.41**
Provision for end of services benefits			12.84	16.70	20.52	26.10	32.86	36.17	49.34
Borrowings			11.52	13.85	8.50	152.79	103.31		165.30
Deferred taxes						0.83	0.76	0.67	0.92
Other liabilities		1.77	1.77	1.32	1.10	0.90	0.65	4.02	3.31
Total non-current liabilities	**0.00**	**1.77**	**26.13**	**31.87**	**30.12**	**180.61**	**137.59**	**40.86**	**218.87**
Bank overdraft		13.09	5.07	6.19					
Borrowings	36.47	108.40	84.01	128.96	214.73	158.75	321.03	370.51	292.82
Trade and other payables	74.09	141.72	173.74	185.10	149.67	243.61	253.51	416.83	318.43
Due to related party	32.82		2.01	0.31	1.84	1.40	1.65	1.37	0.51
Total current liabilities	**143.39**	**263.21**	**264.83**	**320.55**	**366.24**	**403.76**	**576.19**	**788.71**	**611.76**
Total liabilities	**143.39**	**264.98**	**290.96**	**352.42**	**396.36**	**584.37**	**713.79**	**829.57**	**830.63**
Total equity and liabilities	**866.76**	**1 060.31**	**1 189.95**	**1 336.64**	**1 431.83**	**1 713.30**	**1 963.62**	**2 209.28**	**2 375.04**

Источники: отчёты Agthia; LHV Varahaldus

Финансовые отчёты - отчёт о доходах

AEDm	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Revenue	578.68	853.93	921.38	1 006.13	1 144.31	1 326.61	1 512.19	1 655.07	1 866.35
Cost of sales	-471.43	-675.43	-671.10	-753.79	-907.56	-992.00	-1 102.02	-1 191.77	-1 269.06
Gross profit	**107.25**	**178.50**	**250.29**	**252.34**	**236.75**	**334.60**	**410.17**	**463.29**	**597.29**
Other income	2.69	13.04	4.13	14.19	13.59	8.23	3.75	17.73	7.31
Selling and distribution expenses	-32.56	-58.55	-78.18	-89.48	-99.66	-137.98	-153.10	-184.57	-231.41
G&A expenses	-42.54	-56.70	-68.01	-64.94	-61.38	-81.62	-99.00	-97.96	-132.72
R&D expenses					-2.17	-2.83	-3.47	-3.49	-4.63
Operating profit	**34.84**	**76.28**	**108.23**	**112.11**	**87.14**	**120.40**	**158.35**	**195.00**	**235.84**
Finance costs		-4.08	-3.75	-4.53	-6.97	-9.49	-9.76	-11.77	-15.72
Finance income	3.31		1.92	7.74	6.23	13.61	11.56	10.05	11.57
Pretax profit	**38.15**	**72.20**	**106.40**	**115.32**	**86.39**	**124.52**	**160.15**	**193.29**	**231.70**
Tax expenses			-0.69	0.34	-0.07	0.22	-0.07	0.04	-0.38
Net profit	**38.15**	**72.20**	**105.71**	**115.66**	**86.32**	**124.74**	**160.08**	**193.33**	**231.31**
EPS	0.06	0.12	0.18	0.19	0.14	0.21	0.27	0.32	0.39
Depreciation	23.20	26.25	34.82	39.81	45.08	54.77	56.86	63.07	82.52
EBITDA	**58.05**	**102.53**	**143.05**	**151.92**	**132.22**	**175.17**	**215.21**	**258.08**	**318.36**

Источники: отчёты Agthia; LHV Varahaldus

Баланс предприятия - пример

AEDm	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PPE	333.92	408.40	453.96	479.85	598.14	621.08	694.18	841.75	933.49
Advances for PPE				25.40	2.16	5.36	18.49	3.50	33.71
Goodwill	82.18	92.99	92.99	92.99	92.99	95.47	95.47	95.47	188.34
Intangible assets						13.46	11.27	10.55	35.45
Deferred acquisition expense	2.96								
Total non-current assets	**419.06**	**501.39**	**546.94**	**598.24**	**693.29**	**735.37**	**819.40**	**951.27**	**1 191.00**
Inventories	183.58	163.61	232.04	214.23	253.89	265.61	272.89	393.19	262.03
Trade and other receivables	171.88	137.28	127.30	140.20	141.88	169.72	192.46	224.84	271.01
Government compensation receivable		217.90	93.45	115.00	74.11	95.09	109.64	99.59	80.10
AFS financial assets						10.00	5.20		
Due from related parties	0.01								
Cash and bank balances	92.24	40.14	190.22	268.97	268.66	437.51	564.02	540.40	570.90
Total current assets	**447.70**	**558.92**	**643.01**	**738.40**	**738.54**	**977.93**	**1 144.21**	**1 258.01**	**1 184.05**
Total assets	**866.76**	**1 060.31**	**1 189.95**	**1 336.64**	**1 431.83**	**1 713.30**	**1 963.62**	**2 209.28**	**2 375.04**
Share capital	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00	600.00
Legal reserve	12.34	19.56	30.28	41.85	50.48	62.95	78.96	98.29	121.42
Translation reserve		-0.25	-0.80	-0.03	-3.81	-3.68	-11.51	-14.95	-21.57
Retained earnings	111.04	176.02	269.51	342.41	388.80	469.66	582.38	696.37	844.56
Total equity	**723.38**	**795.33**	**898.99**	**984.22**	**1 035.47**	**1 128.93**	**1 249.83**	**1 379.71**	**1 544.41**
Provision for end of services benefits			12.84	16.70	20.52	26.10	32.86	36.17	49.34
Borrowings			11.52	13.85	8.50	152.79	103.31		165.30
Deferred taxes						0.83	0.76	0.67	0.92
Other liabilities		1.77	1.77	1.32	1.10	0.90	0.65	4.02	3.31
Total non-current liabilities	**0.00**	**1.77**	**26.13**	**31.87**	**30.12**	**180.61**	**137.59**	**40.86**	**218.87**
Bank overdraft		13.09	5.07	6.19					
Borrowings	36.47	108.40	84.01	128.96	214.73	158.75	321.03	370.51	292.82
Trade and other payables	74.09	141.72	173.74	185.10	149.67	243.61	253.51	416.83	318.43
Due to related party	32.82		2.01	0.31	1.84	1.40	1.65	1.37	0.51
Total current liabilities	**143.39**	**263.21**	**264.83**	**320.55**	**366.24**	**403.76**	**576.19**	**788.71**	**611.76**
Total liabilities	**143.39**	**264.98**	**290.96**	**352.42**	**396.36**	**584.37**	**713.79**	**829.57**	**830.63**
Total equity and liabilities	**866.76**	**1 060.31**	**1 189.95**	**1 336.64**	**1 431.83**	**1 713.30**	**1 963.62**	**2 209.28**	**2 375.04**

Источники: отчёты Agthia; LHV Varahaldus

Баланс предприятия

Доходность

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{\text{Чистый доход}}{\text{Средний собственный капитал в течении периода}}$$

Ликвидность

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{\text{Текущие активы}}{\text{Текущие обязательства}}$$

Эффективность

$$\text{Эффективность дебиторской задолженности (в днях)} = \frac{\text{Дебиторская задолженность} * 365}{\text{Доход}}$$

Задолженность

$$\text{Доля заемных средств} = \frac{\text{Общая задолженность}}{\text{Активы}}$$

$$\text{Соотношение чистой задолженности и собственного капитала} = \frac{(\text{Общая задолженность} - \text{денежные средства})}{\text{Собственный капитал}}$$

$$\text{Соотношение чистой задолженности и } EBITDA = \frac{(\text{Общая задолженность} - \text{денежные средства})}{EBITDA}$$

Баланс предприятия

Доходность

$$\text{Рентабельность собственного капитала} = \frac{231{,}31}{(1544{,}41+1379{,}71)/2} = \mathbf{15{,}8\%}$$

Ликвидность

$$\text{Коэффициент текущей ликвидности} = \frac{1184{,}05}{611{,}76} = \mathbf{1{,}9x}$$

Эффективность

$$\text{Эффективность дебиторской задолженности (в днях)} = \frac{271{,}01*365}{1866{,}35} = \mathbf{53}\ (\text{дней})$$

Задолженность

$$\text{Доля задолженности} = \frac{165{,}3+292{,}82}{2375{,}04} = \mathbf{19{,}3\%}$$

$$\text{Соотношение чистой задолженности и собственного капитала} = \frac{(165{,}3+292{,}82)-570{,}9}{1544{,}41} = \mathbf{-}$$

$$\text{Соотношение чистой задолженности и } EBITDA = \frac{(165{,}3+292{,}82)-570{,}9}{(235{,}84+82{,}52)} = \mathbf{-}$$

Отчёт о движении денежных средств

- Крайне **важен** в процессе анализа
- Отражает, сколько компания **на самом деле** зарабатывает от **основной деятельности** и как использует денежные средства
- Помогает понять необходимость **денежных средств** и способность выплачивать **дивиденды**

AEDm	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Cash flows from operating activities	-64.24	-45.68	248.30	145.61	94.69	219.85	189.35	275.98	335.38
Investments	-10.86	-84.86	-78.93	-68.57	-144.33	-82.37	-157.96	-198.48	-169.49
Free cash flow	**-75.10**	**-130.53**	**169.37**	**77.05**	**-49.64**	**137.48**	**31.39**	**77.50**	**165.89**

Источники: отчёты Agthia; LHV Varahaldus

- **Свободный денежный поток** отражает, сколько у предприятия денежных средств для выплаты дивидендов и погашения кредита

Относительная стоимость предприятия

Коэффициент **P/E**	$$P/E = \frac{\text{Цена акции}}{\text{Прибыль на акцию}}$$
Коэффициент **EV/EBITDA**	$$EV/EBITDA = \frac{(\text{Рыночная капитализация} + \text{ Чистая задолженность})}{EBITDA}$$
Дивидендная доходность	$$\text{Дивидендная доходность} = \frac{\text{Дивиденды на акцию}}{\text{Цена акции}}$$
Коэффициент **P/B**	$$P/B = \frac{\text{Цена акции}}{\text{Собственный капитал на акцию}}$$
Коэффициент **P/FCF**	$$P/FCF = \frac{\text{Цена акции}}{\text{Свободный денежный поток на акцию}}$$
Коэффициент **P/S**	$$P/S = \frac{\text{Цена акции}}{\text{Доход на акцию}}$$

Пример сравнения коэффициентов

Company	Market cap, EURm	P/E
Emaar Malls PJSC	8 649	18.3
Emaar Properties PJSC	13 803	11.7
RAK Properties PJSC	421	7.9
Aldar Properties PJSC	5 405	7.6
DAMAC Properties Dubai Co PJSC	4 144	4.7
Average	**6 484**	**10.0**

Источники: Bloomberg; LHV Varahaldus

Дорогая компания?

Средняя P/E сектора 10,0

Дешёвая компания?

Пример сравнения коэффициентов

- При сравнении важно также учитывать **потенциал роста**, **перспективу** и **исторические коэффициенты** предприятия
- Самые дешёвые компании **не всегда** самые лучшие инвестиции

Company	Market cap, EURm	P/E	F12M P/E	P/B	EV/EBITDA	Net debt / Equity	Net debt / EBITDA	ROE	ROA	DY	FCF Yield	YTD %
Emaar Malls PJSC	8 649	18.3	15.0	2.2	19.6	0.3	2.0	12.2%	7.6%	3.8%	8.4%	0.0
Emaar Properties PJSC	13 803	11.7	9.5	1.3	11.6	-0.1	-0.5	11.9%	5.3%	2.0%	5.3%	6.6
RAK Properties PJSC	421	7.9	14.9	0.4	n/a	0.1	n/a	5.7%	4.4%	6.0%	n/a	25.8
Aldar Properties PJSC	5 405	7.6	8.9	1.0	11.5	0.0	-0.1	13.8%	7.6%	3.7%	5.6%	3.0
DAMAC Properties Dubai Co PJSC	4 144	4.7	4.5	1.4	2.3	-0.6	-1.4	35.5%	15.8%	5.6%	4.1%	6.7
Average	**6 484**	**10.0**	**10.6**	**1.3**	**11.3**	**-0.1**	**0.0**	**15.8%**	**8.1%**	**4.2%**	**5.9%**	**8.4**

Источники: Bloomberg; LHV Varahaldus

Анализ стоимости компании

Внутренняя стоимость предприятия

Дисконтирование денежных потоков (DCF)

- Используются будущие прибыли, денежные потоки, инвестиции и уровень риска предприятия
- **Много** исходных данных

Относительная стоимость предприятия

Анализ коэффициентов и сравнение с конкурентами

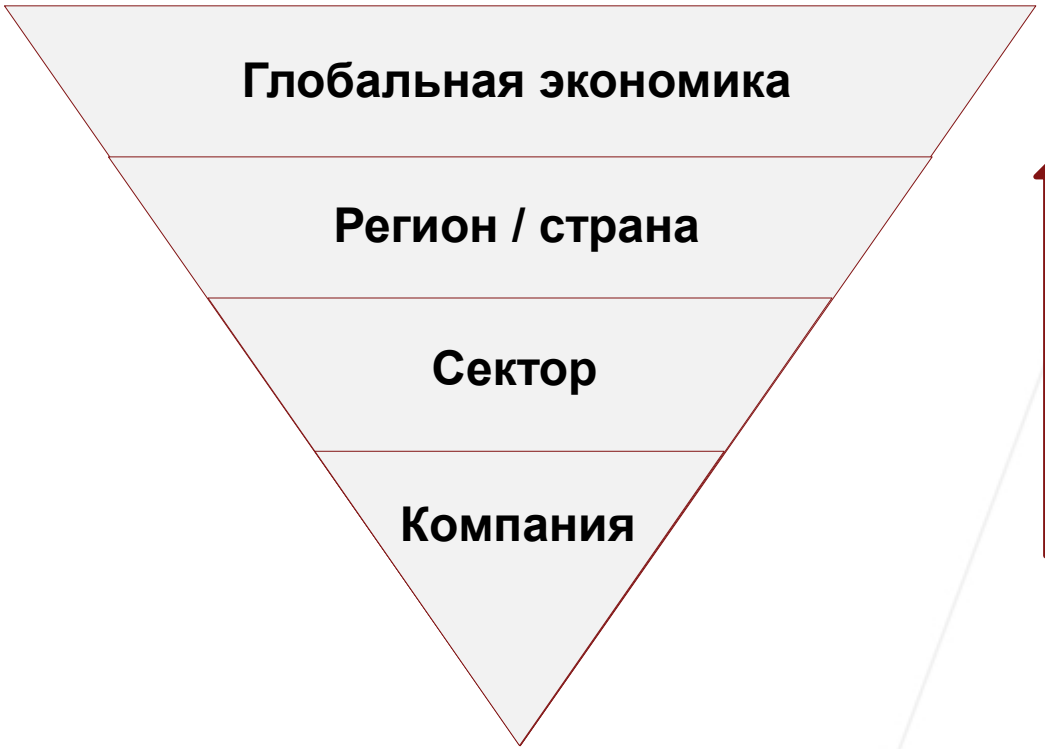
- Используются финансовые показатели предприятия, а также показатели конкурентов
- **Более подходящий метод** для начинающего инвестора



Процесс выбора компании

Два основных подхода:

Сверху вниз



Снизу вверх

- *Представленные на этом семинаре материалы нельзя считать инвестиционной рекомендацией или консультацией или рекомендацией к сделкам с ценными бумагами. При использовании финансовыми услугами просим обязательно ознакомится с условиями услуг и проконсультироваться со своим финансовым консультантом.*
- *При инвестировании в фонды ознакомьтесь с проспектами или посмотрите дополнительную информаию на lhv.ee*
- *Предыдущая доходность инвестиционных фондов не гарантирует доходности будущих периодов.*
- *Если у Вас возникнут проблемы или вопросы, свяжитесь с нашим брокерским отделом - телефон **6 800 420** и электронная почта brokers@lhv.ee.*

Спасибо за внимание!

Даниил Мельник
Брокер

daniil.melnik@lhv.ee
T 6 802 638
M 5458 3300