

Руководство BIMx Academy · Продвинутый

Как читать финансовый отчёт

Курс объясняет структуру и логику трёх основных форм финансовой отчётности и то, как они дополняют друг друга. Основное внимание уделяется интерпретации цифр с точки зрения инвестора.

📖 3 главы

🕒 43 min чтения

👤 Инвесторы





Бухгалтерский баланс: активы, обязательства и собственный капитал

Вы научитесь читать бухгалтерский баланс эмитента, оценивать ликвидность и рассчитывать оборотный капитал.

Что показывает баланс

Бухгалтерский баланс (в терминологии IFRS — отчёт о финансовом положении) — это снимок ресурсов, контролируемых компанией, и источников их финансирования на определённую дату, как правило на конец финансового года. В отличие от отчёта о прибылях и убытках, который описывает период, баланс описывает момент времени.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Основное балансовое уравнение

Активы — это ресурсы, контролируемые организацией, от которых ожидается получение будущих экономических выгод. **Обязательства** — это существующие обязанности, исполнение которых приведёт к выбытию ресурсов. **Собственный капитал** представляет собой остаточную долю акционеров в активах после вычета всех обязательств.

БАЛАНСОВОЕ РАВЕНСТВО

Итого активы = Обязательства + Собственный капитал

Равенство соблюдается всегда: любое изменение активов имеет встречное отражение в обязательствах или в собственном капитале.



Для инвестора баланс отвечает на три вопроса: **чем владеет компания, сколько и когда она должна и сколько остаётся акционерам** в учётом выражении. Эмитенты, представляющие общественный интерес, как правило, составляют отчётность по международным стандартам (IFRS), благодаря чему структура баланса сопоставима между компаниями.

Структура активов и источников финансирования

Статьи классифицируются по временному горизонту: краткосрочные (реализуемые или подлежащие погашению в течение не более 12 месяцев либо одного операционного цикла) и долгосрочные.

- ◆ **Внеоборотные (долгосрочные) активы:** земля, здания, оборудование, нематериальные активы, долгосрочные финансовые вложения.
- ◆ **Оборотные (краткосрочные) активы:** запасы, торговая дебиторская задолженность, прочая дебиторская задолженность, денежные средства и их эквиваленты.
- ◆ **Долгосрочные обязательства:** банковские кредиты и облигации со сроком погашения более одного года, долгосрочные резервы.
- ◆ **Краткосрочные обязательства:** торговая кредиторская задолженность перед поставщиками, краткосрочная часть кредитов, налоги и заработная плата к уплате.
- ◆ **Собственный капитал:** уставный капитал, резервы, нераспределённая прибыль.

Показатели баланса в значительной степени являются учётными: многие активы отражаются по исторической стоимости за вычетом амортизации, поэтому балансовая стоимость может существенно отличаться от рыночной. Самостоятельно созданные бренды или ноу-хау зачастую вообще не отражаются в балансе.

Ликвидность и оборотный капитал

Ликвидность характеризует способность компании исполнять свои краткосрочные обязательства. Даже прибыльный эмитент может столкнуться с трудностями, если к сроку погашения оборотные активы не покрывают краткосрочные обязательства.

ЧИСТЫЙ ОБОРОТНЫЙ КАПИТАЛ

Оборотный капитал = Оборотные активы – Краткосрочные обязательства

Положительное значение означает, что краткосрочные активы превышают краткосрочные обязательства.



ТЕКУЩАЯ И БЫСТРАЯ ЛИКВИДНОСТЬ

Коэффициент текущей ликвидности = $\frac{\text{Оборотные активы}}{\text{Краткосрочные обязательства}}$;
Коэффициент быстрой ликвидности = $\frac{(\text{Оборотные активы} - \text{Запасы})}{\text{Краткосрочные обязательства}}$

Коэффициент быстрой ликвидности не учитывает запасы, которые труднее всего быстро превратить в денежные средства.



ПРИМЕР

Иллюстративный пример: АО «Nistru Agro» (тыс. леев)

У гипотетической компании АО «Nistru Agro» внеоборотные активы составляют 42 000, оборотные активы — 18 000 (запасы 9 500, дебиторская задолженность 6 200, денежные средства 2 300), следовательно, итого активы — 60 000.

Источники: собственный капитал 30 000, долгосрочные обязательства 18 000, краткосрочные обязательства 12 000 — итого 60 000. Оборотный капитал = $18\,000 - 12\,000 = 6\,000$ тыс. леев. Коэффициент текущей ликвидности = $\frac{18\,000}{12\,000} = 1,5$. Коэффициент быстрой ликвидности = $\frac{(18\,000 - 9\,500)}{12\,000} = 0,71$. При 2 000 000 выпущенных акций балансовая стоимость на акцию = $\frac{30\,000\,000}{2\,000\,000} = 15$ леев. Цифры носят иллюстративный характер.

Интерпретация: коэффициент текущей ликвидности 1,5 выглядит комфортным, однако коэффициент быстрой ликвидности ниже 1 показывает, что покрытие зависит от реализации запасов. Для сельскохозяйственной компании с сезонным производством это может быть нормой; для компании сферы услуг это могло бы стать тревожным сигналом.

Типичные ошибки при чтении баланса

- ◆ Сравнение показателей компаний из разных отраслей с разными операционными циклами.

- ◆ Игнорирование качества активов: просроченную дебиторскую задолженность бывает трудно взыскать, а запасы могут обесцениться.
- ◆ Анализ одного баланса без динамики за несколько лет и без пояснительных примечаний.
- ◆ Допущение, что балансовая стоимость собственного капитала равна реальной стоимости бизнеса.



СОВЕТ

Читайте пояснительные примечания

Примечания к финансовой отчётности раскрывают учётную политику, сроки погашения обязательств, предоставленные гарантии и условные обязательства. Ключевая для оценки риска информация часто находится именно там, а не в самом балансе.

Главное

- ◆ Баланс отражает финансовое положение на определённую дату: Итого активы = Обязательства + Собственный капитал.
- ◆ Разделение на краткосрочные и долгосрочные статьи позволяет оценить ликвидность и структуру финансирования.
- ◆ Оборотный капитал и коэффициенты ликвидности показывают способность исполнять краткосрочные обязательства.
- ◆ Балансовая стоимость часто отличается от рыночной; анализ требует многолетней динамики и чтения примечаний.

Отчёт о прибылях и убытках

Вы анализируете выручку, маржу, EBITDA, чистую прибыль и прибыль на акцию эмитента.

Каскадная логика отчёта о прибылях и убытках

Отчёт о прибылях и убытках описывает результаты деятельности компании **за период** (квартал, полугодие, год). Его структура устроена как каскад: из выручки последовательно вычитаются категории расходов, в результате чего получаются промежуточные уровни прибыли, каждый из которых говорит о бизнесе что-то своё.

01

Выручка (оборот)

Суммы, полученные от продажи товаров и услуг; признаются в момент исполнения обязательства перед клиентом, а не обязательно в момент поступления денег.

02

Валовая прибыль

Выручка за вычетом себестоимости продаж; отражает эффективность производства и способность устанавливать цены.

03

Операционная прибыль (EBIT)

Валовая прибыль за вычетом коммерческих, управленческих и прочих операционных расходов, включая амортизацию.

04

Прибыль до налогообложения

EBIT плюс финансовые доходы минус финансовые расходы (главным образом проценты).

05

Чистая прибыль

Прибыль до налогообложения за вычетом налога на прибыль; это результат, причитающийся акционерам.

Каждая ступень каскада выделяет отдельный тип решений. Валовая прибыль отражает главным образом производство и ценовую политику, операционная прибыль добавляет эффективность структуры общих затрат, а чистая прибыль учитывает влияние решений о финансировании и налогообложения. Поэтому аналитик не останавливается на последней строке: у двух компаний с одинаковой чистой прибылью операционный бизнес может сильно различаться, а эти различия — компенсироваться структурой финансирования. Сравнение всех промежуточных уровней за несколько лет показывает, где создаётся и где теряется стоимость.

Маржа и EBITDA



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

EBITDA

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) — прибыль до вычета процентов, налогов, обесценения и амортизации. Этот показатель используется для сравнения операционной прибыльности компаний с разными структурами финансирования и разной амортизационной политикой. Он не определён в IFRS, поэтому методика расчёта может различаться у разных эмитентов.

ПОКАЗАТЕЛИ МАРЖИ

Маржа X = Прибыль уровня X ÷ Выручка × 100 %; EBITDA = EBIT + Амортизация и обесценение

Рассчитываются валовая маржа, маржа EBITDA, операционная маржа и чистая маржа — каждая по отношению к одной и той же выручке.

Маржа позволяет сравнивать компании разного размера и отслеживать динамику во времени. Снижение валовой маржи может сигнализировать о ценовом давлении или росте стоимости сырья; снижение чистой маржи при стабильной операционной может указывать на удорожание заёмных средств.



ВНИМАНИЕ

EBITDA — это не денежные средства

EBITDA не учитывает инвестиции, необходимые для поддержания активов, проценты, налоги и изменение оборотного капитала. Компания с высокой EBITDA может иметь слабые денежные потоки. Всегда проверяйте, как эмитент определяет «скорректированные» показатели.

Полный пример и прибыль на акцию

Статья (тыс. леев)	Значение	Доля в выручке
Выручка	50 000	100 %
Себестоимость продаж	(32 000)	—
Валовая прибыль	18 000	36,0 %
Коммерческие и управленческие расходы (включая амортизацию 3 000)	(8 000)	—
Операционная прибыль (EBIT)	10 000	20,0 %
EBITDA = 10 000 + 3 000	13 000	26,0 %
Процентные расходы	(2 000)	—
Прибыль до налогообложения	8 000	16,0 %
Налог на прибыль (иллюстративная ставка 12 %)	(960)	—
Чистая прибыль	7 040	14,08 %



ПРИМЕР

Расчёт EPS для АО «Nistru Agro» (иллюстративный)

Чистая прибыль составляет 7 040 тыс. леев, то есть 7 040 000 леев. У компании в обращении 2 000 000 обыкновенных акций, привилегированных акций нет. $EPS = 7\,040\,000 \div 2\,000\,000 = \mathbf{3,52 \text{ лея на акцию}}$. Налог: $8\,000 \times 12\% = 960$ тыс. леев; чистая прибыль: $8\,000 - 960 = 7\,040$ тыс. леев.

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ (EPS)

$$EPS = (\text{Чистая прибыль} - \text{Дивиденды по привилегированным акциям}) \div \text{Средневзвешенное количество обыкновенных акций в обращении}$$

Разводнённая EPS учитывает также инструменты, которые могут быть конвертированы в акции (например, конвертируемые облигации или опционы).

Качество прибыли

Не всякая прибыль одинаково ценна для инвестора. **Регулярная** прибыль от основной деятельности важнее для оценки, чем **разовые** доходы, например от продажи земельного участка или восстановления резерва.

- ◆ Отделяйте исключительные статьи от результата основной деятельности.
- ◆ Сравнивайте рост выручки с ростом дебиторской задолженности: если дебиторская задолженность растёт значительно быстрее, качество выручки может вызывать сомнения.
- ◆ Отслеживайте динамику маржи как минимум за три–пять лет, а не за один отчётный год.
- ◆ Сопоставляйте чистую прибыль с денежным потоком от операционной деятельности.

Кроме того, проверьте, не изменилось ли количество акций в течение периода в результате новых выпусков или обратного выкупа. Рост EPS, достигнутый лишь за счёт сокращения числа акций, имеет иное значение, чем рост чистой прибыли, обеспеченный основной деятельностью.

Главное

- ◆ Отчёт о прибылях и убытках описывает результаты за период каскадом — от выручки до чистой прибыли.
- ◆ Маржа соотносит каждый уровень прибыли с выручкой и позволяет проводить сравнения во времени и между компаниями.
- ◆ $EBITDA = EBIT + \text{амортизация}$; показатель полезен для сравнений, но не равнозначен генерируемым денежным средствам.
- ◆ EPS соотносит прибыль, причитающуюся держателям обыкновенных акций, со средневзвешенным количеством акций.
- ◆ Для оценки регулярная прибыль важнее, чем исключительные доходы.

Отчёт о движении денежных средств

Вы поймёте, как генерируются и используются денежные средства и почему бухгалтерская прибыль не равна полученным деньгам.

Почему важны денежные средства

Прибыль рассчитывается по методу начисления: доходы и расходы признаются, когда они заработаны или понесены, а не когда получены или оплачены. Поэтому компания может отражать прибыль и одновременно остаться без денежных средств. Отчёт о движении денежных средств согласует эти две точки зрения.



ОПРЕДЕЛЕНИЕ

Три категории денежных потоков

Операционная деятельность охватывает поступления и платежи по основной деятельности. **Инвестиционная деятельность** охватывает приобретение и продажу долгосрочных активов. **Финансовая деятельность** охватывает привлечение и погашение кредитов, выпуск акций и выплату дивидендов.

Для инвестора отчёт о движении денежных средств зачастую труднее всего «подправить» из трёх форм отчётности, поскольку поступление и выбытие денежных средств поддаются проверке. Он показывает, финансирует ли основная деятельность инвестиции самостоятельно, в какой мере компания зависит от новых кредитов или вложений акционеров и обеспечены ли дивиденды генерируемыми денежными средствами. В сочетании с балансом и отчётом о прибылях и убытках он дополняет экономическую картину эмитента.

Косвенный метод для операционной деятельности

Большинство эмитентов представляют операционный денежный поток косвенным методом: исходной точкой служит чистая прибыль, которая корректируется на статьи, не влияющие на денежные средства, и на изменение оборотного капитала.

01**Начните с чистой прибыли**

Это отправная точка согласования.

02**Прибавьте неденежные статьи**

Амортизация и обесценение уменьшают прибыль, но не влекут оттока денежных средств в текущем периоде.

03**Скорректируйте на изменение оборотного капитала**

Рост дебиторской задолженности или запасов поглощает денежные средства (вычитается); рост торговой кредиторской задолженности перед поставщиками сохраняет денежные средства в компании (прибавляется).

04**Получите денежный поток от операционной деятельности**

Результат показывает, сколько денег фактически принесла основная деятельность.

Классификация некоторых статей, например уплаченных процентов или полученных дивидендов, может различаться у разных эмитентов, поскольку IFRS допускает определённый выбор. В приведённом ниже примере проценты включены в операционный денежный поток.

Пример: от прибыли к денежным средствам

АО «Nistru Agro» — статья (тыс. леев, иллюстративно)	Значение
Чистая прибыль	7 040
+ Амортизация и обесценение	3 000
– Увеличение дебиторской задолженности	(1 200)
– Увеличение запасов	(800)
+ Увеличение торговой кредиторской задолженности	460
Денежный поток от операционной деятельности	8 500
– Приобретение оборудования (CAPEX)	(5 000)
+ Поступления от продажи оборудования	300
Денежный поток от инвестиционной деятельности	(4 700)
– Погашение кредитов	(2 500)
– Выплаченные дивиденды	(1 000)
Денежный поток от финансовой деятельности	(3 500)
Чистое изменение денежных средств	300
Денежные средства на начало года	2 000
Денежные средства на конец года	2 300



ПРИМЕР

Проверка расчётов

Операционный поток: $7\,040 + 3\,000 - 1\,200 - 800 + 460 = 8\,500$. Инвестиционный поток: $-5\,000 + 300 = -4\,700$. Финансовый поток: $-2\,500 - 1\,000 = -3\,500$. Чистое изменение: $8\,500 - 4\,700 - 3\,500 = 300$, следовательно, денежные средства увеличиваются с 2 000 до 2 300 тыс. леев — ровно до остатка в балансе. Свободный денежный поток = $8\,500 - 5\,000 = \mathbf{3\,500 \text{ тыс. леев.}}$

Свободный денежный поток и тревожные сигналы

СВОБОДНЫЙ ДЕНЕЖНЫЙ ПОТОК (FCF)

FCF = Денежный поток от операционной деятельности – Капитальные вложения (CAPEX)

Это упрощённое, широко используемое определение. В оценке применяются более точные варианты, например свободный денежный поток для фирмы (FCFF), который рассматривается в уроке о DCF.



FCF показывает денежные средства, остающиеся после поддержания и расширения базы активов и доступные для погашения долга, выплаты дивидендов или обратного выкупа акций. В примере компания сгенерировала 3 500 тыс. леев FCF и направила 3 500 тыс. леев на финансовую деятельность, сохранив свою денежную позицию практически неизменной.

- ◆ Растущая чистая прибыль при снижающемся операционном денежном потоке на протяжении нескольких лет подряд.
- ◆ Дивиденды, систематически финансируемые за счёт новых кредитов, а не из свободного денежного потока.
- ◆ Дебиторская задолженность, систематически растущая быстрее выручки.
- ◆ CAPEX ниже уровня амортизации в долгосрочной перспективе, что может указывать на недоинвестирование.



СОВЕТ

Соотношение денежного потока и прибыли

Сравнивайте операционный денежный поток с чистой прибылью за несколько лет. Устойчиво превышающее единицу соотношение (здесь $8\,500 \div 7\,040 \approx 1,21$), как правило, говорит о хорошем качестве прибыли, однако интерпретация зависит от отрасли и капиталоемкости.

Главное

- ◆ Бухгалтерская прибыль и денежные средства различаются из-за неденежных статей и изменения оборотного капитала.
- ◆ Денежные потоки делятся на операционные, инвестиционные и финансовые; их сумма равна чистому изменению денежных средств.
- ◆ Рост дебиторской задолженности и запасов поглощает денежные средства; рост торговой кредиторской задолженности их сохраняет.
- ◆ $FCF = \text{операционный денежный поток} - \text{CAPEX}$ показывает денежные средства, доступные кредиторам и акционерам.
- ◆ Прибыль, которая в долгосрочной перспективе не превращается в денежные средства, — тревожный сигнал.

 Материал носит исключительно образовательный характер. Он не является инвестиционной рекомендацией, юридической или налоговой консультацией. Числовые примеры являются условными.