

Посібник BIMx Academy · Поглиблений

Як читати фінансовий звіт

Курс пояснює структуру й логіку трьох основних форм фінансової звітності та те, як вони взаємно доповнюють одна одну. Акцент зроблено на інтерпретації цифр з погляду інвестора.

📖 3 розділи

🕒 43 min читання

👤 Інвестори





Баланс: активи, зобов'язання та власний капітал

Ви навчитеся читати баланс емітента, оцінювати ліквідність і розраховувати робочий капітал.

Що показує баланс

Баланс (у термінології IFRS — звіт про фінансовий стан) — це знімок ресурсів, які контролює компанія, і джерел їх фінансування на певну дату, як правило, на кінець фінансового року. На відміну від звіту про фінансові результати, який описує період, баланс описує момент.



ВИЗНАЧЕННЯ

Основне балансове рівняння

Активи — це ресурси, контрольовані суб'єктом господарювання, від яких очікуються майбутні економічні вигоди. **Зобов'язання** — це теперішні обов'язки, виконання яких призведе до вибуття ресурсів. **Власний капітал** — це залишкова частка акціонерів в активах після вирахування всіх зобов'язань.

БАЛАНСОВА РІВНОВАГА

Усього активів = Зобов'язання + Власний капітал

Рівність виконується завжди: будь-яка зміна активів має відповідник у зобов'язаннях або у власному капіталі.



Для інвестора баланс відповідає на три запитання: **чим володіє компанія, скільки і коли вона має сплатити** та **скільки залишається акціонерам** в обліковому вимірі. Емітенти, що становлять суспільний інтерес, зазвичай звітують за міжнародними стандартами (IFRS), тому структура балансу є порівнянною між компаніями.

Структура активів і джерел фінансування

Статті класифікують за часовим горизонтом: поточні (які буде реалізовано або погашено протягом не більше ніж 12 місяців чи одного операційного циклу) і непоточні (довгострокові).

- ◆ **Необоротні (непоточні) активи:** земля, будівлі, обладнання, нематеріальні активи, довгострокові фінансові інвестиції.
- ◆ **Оборотні (поточні) активи:** запаси, торговельна дебіторська заборгованість, інша дебіторська заборгованість, грошові кошти та їх еквіваленти.
- ◆ **Довгострокові зобов'язання:** банківські кредити й облігації зі строком погашення понад один рік, довгострокові забезпечення.
- ◆ **Поточні зобов'язання:** торговельна кредиторська заборгованість перед постачальниками, поточна частина кредитів, податки та заробітна плата до сплати.
- ◆ **Власний капітал:** статутний капітал, резерви, нерозподілений прибуток.

Показники балансу здебільшого є обліковими: багато активів відображено за історичною собівартістю за вирахуванням амортизації, тому балансова вартість може суттєво відрізнятись від ринкової. Торговельні марки чи ноу-хау, створені самою компанією, часто взагалі не відображаються в балансі.

Ліквідність і робочий капітал

Ліквідність характеризує здатність компанії виконувати свої короткострокові зобов'язання. Прибуткова компанія може зіткнутися з труднощами, якщо поточні активи не покривають поточних зобов'язань на момент настання строку їх погашення.

ЧИСТИЙ РОБОЧИЙ КАПІТАЛ

Робочий капітал = Поточні активи – Поточні зобов'язання

Додатне значення означає, що короткострокові активи перевищують короткострокові зобов'язання.



КОЕФІЦІЄНТИ ПОТОЧНОЇ ТА ШВИДКОЇ ЛІКВІДНОСТІ

Коефіцієнт поточної ліквідності = Поточні активи ÷ Поточні зобов'язання; Коефіцієнт швидкої ліквідності = (Поточні активи – Запаси) ÷ Поточні зобов'язання

Коефіцієнт швидкої ліквідності не враховує запасів, які найважче швидко перетворити на грошові кошти.



ПРИКЛАД

Ілюстративний приклад: АТ «Nistru Agro» (тис. леїв)

Гіпотетична компанія АТ «Nistru Agro» має необоротні активи на суму 42 000 і поточні активи на 18 000 (запаси 9 500, дебіторська заборгованість 6 200, грошові кошти 2 300), тобто всього активів 60 000. Джерела: власний капітал 30 000, довгострокові зобов'язання 18 000, поточні зобов'язання 12 000 — разом 60 000. Робочий капітал = 18 000 – 12 000 = **6 000 тис. леїв**. Коефіцієнт поточної ліквідності = 18 000 ÷ 12 000 = **1,5**. Коефіцієнт швидкої ліквідності = (18 000 – 9 500) ÷ 12 000 = 8 500 ÷ 12 000 ≈ **0,71**. За 2 000 000 випущених акцій балансова вартість однієї акції = 30 000 000 ÷ 2 000 000 = **15 леїв**. Цифри мають ілюстративний характер.

Інтерпретація: коефіцієнт поточної ліквідності 1,5 видається комфортним, проте коефіцієнт швидкої ліквідності нижче 1 свідчить, що покриття залежить від продажу запасів. Для аграрної компанії із сезонним виробництвом це може бути нормою; для компанії сфери послуг це могло б стати тривожним сигналом.

Поширені пастки під час читання балансу

- ◆ Порівняння показників компаній з різних секторів, що мають різні операційні цикли.
- ◆ Ігнорування якості активів: давню дебіторську заборгованість може бути важко стягнути, а запаси можуть знецінитися.
- ◆ Аналіз лише одного балансу — без динаміки за кілька років і без приміток.

- ◆ Припущення, що балансова вартість власного капіталу дорівнює реальній вартості бізнесу.



ПОРАДА

Читайте примітки

Примітки до фінансової звітності детально розкривають облікову політику, строки погашення зобов'язань, надані гарантії та умовні зобов'язання. Інформація, суттєва для оцінки ризиків, часто міститься саме там, а не в самому балансі.

Головне

- ◆ Баланс відображає фінансовий стан на певну дату: Усього активів = Зобов'язання + Власний капітал.
- ◆ Поділ на поточні й непоточні статті дає змогу оцінити ліквідність і структуру фінансування.
- ◆ Робочий капітал і показники ліквідності свідчать про здатність виконувати короткострокові зобов'язання.
- ◆ Балансова вартість часто відрізняється від ринкової; аналіз потребує динаміки за кілька років і вивчення приміток.

Звіт про фінансові результати

Ви аналізуватимете доходи, маржі, EBITDA, чистий прибуток і прибуток на акцію емітента.

Каскадна логіка звіту про фінансові результати

Звіт про фінансові результати описує результати діяльності компанії **за період** (квартал, півріччя, рік). Його структура працює як каскад: починаючи з доходів, послідовно віднімають категорії витрат і отримують проміжні рівні прибутку, кожен з яких говорить про бізнес щось інше.

01

Доходи (виручка)

Суми, отримані від продажу товарів і послуг; їх визнають тоді, коли зобов'язання перед клієнтом виконано, а не обов'язково в момент надходження коштів.

02

Валовий прибуток

Доходи мінус собівартість реалізації; відображає ефективність виробництва та цінову силу компанії.

03

Операційний прибуток (EBIT)

Валовий прибуток мінус витрати на збут, адміністративні та інші операційні витрати, зокрема амортизація.

04

Прибуток до оподаткування

EBIT плюс фінансові доходи мінус фінансові витрати (переважно відсотки).

05

Чистий прибуток

Прибуток до оподаткування мінус податок на прибуток; це результат, що належить акціонерам.

Кожен щабель каскаду відокремлює окремий тип рішень. Валовий прибуток відображає передусім виробництво та цінову політику, операційний прибуток додає ефективність структури загальних витрат, а чистий прибуток враховує вплив рішень щодо фінансування та оподаткування. Тому аналітик не зупиняється на останньому рядку: дві компанії з однаковим чистим прибутком можуть мати дуже різний операційний бізнес, але структуру фінансування, яка компенсує ці відмінності. Порівняння всіх проміжних рівнів за кілька років показує, де вартість створюється, а де втрачається.

Маржі та EBITDA



ВИЗНАЧЕННЯ

EBITDA

EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) — це прибуток до вирахування відсотків, податків, зносу та амортизації. Цей показник використовують для порівняння операційної прибутковості компаній з різною структурою фінансування та різною амортизаційною політикою. Він не визначений IFRS, тому методика розрахунку може відрізнятися в різних емітентів.

ПОКАЗНИКИ МАРЖІ

Маржа X = $\text{Прибуток рівня X} \div \text{Доходи} \times 100 \%$; $\text{EBITDA} = \text{EBIT} + \text{Амортизація та знецінення}$

Розраховують валову маржу, маржу EBITDA, операційну маржу та чисту маржу — кожен відносно тих самих доходів.

Маржі дають змогу порівнювати компанії різного розміру та відстежувати динаміку в часі. Зниження валової маржі може сигналізувати про ціновий тиск або зростання вартості сировини; зниження чистої маржі за стабільної операційної маржі може вказувати на зростання вартості боргу.



УВАГА

EBITDA — це не грошові кошти

EBITDA не враховує інвестицій, необхідних для підтримання активів, відсотків, податків і зміни робочого капіталу. Компанія з високою EBITDA може мати слабкі грошові потоки. Завжди перевіряйте, як емітент визначає свої «скориговані» показники.

Повний приклад і прибуток на акцію

Стаття (тис. леїв)	Значення	Маржа від доходів
Доходи	50 000	100 %
Собівартість реалізації	(32 000)	—
Валовий прибуток	18 000	36,0 %
Витрати на збут та адміністративні витрати (зокрема амортизація 3 000)	(8 000)	—
Операційний прибуток (EBIT)	10 000	20,0 %
EBITDA = 10 000 + 3 000	13 000	26,0 %
Витрати на сплату відсотків	(2 000)	—
Прибуток до оподаткування	8 000	16,0 %
Податок на прибуток (ілюстративна ставка 12 %)	(960)	—
Чистий прибуток	7 040	14,08 %



ПРИКЛАД

Розрахунок EPS для АТ «Nistru Agro» (ілюстративно)

Чистий прибуток становить 7 040 тис. леїв, тобто 7 040 000 леїв. Компанія має 2 000 000 простих акцій в обігу, привілейованих акцій немає. $EPS = 7\,040\,000 \div 2\,000\,000 = \mathbf{3,52 \text{ лея на акцію}}$. Податок: $8\,000 \times 12\% = 960$ тис. леїв; чистий прибуток: $8\,000 - 960 = 7\,040$ тис. леїв.

ПРИБУТОК НА АКЦІЮ (EPS)

$$EPS = (\text{Чистий прибуток} - \text{Дивіденди за привілейованими акціями}) \div \text{Середньозважена кількість простих акцій в обігу}$$

Розбавлений EPS враховує також інструменти, які можуть бути конвертовані в акції (наприклад, конвертовані облігації чи опціони).

Якість прибутку

Не кожен прибуток має для інвестора однакову цінність. **Регулярний** прибуток від основної діяльності є релевантнішим для оцінювання, ніж **нерегулярні** доходи, як-от продаж земельної ділянки чи сторнування забезпечення.

- ◆ Відокремлюйте надзвичайні статті від результату основної діяльності.
- ◆ Порівнюйте зростання доходів зі зростанням дебіторської заборгованості: якщо дебіторська заборгованість зростає значно швидше, якість доходів може викликати сумнів.
- ◆ Відстежуйте динаміку маржі щонайменше за три-п'ять років, а не лише за один фінансовий рік.
- ◆ Зіставляйте чистий прибуток із грошовим потоком від операційної діяльності.

Крім того, перевіряйте, чи змінювалася кількість акцій протягом періоду внаслідок нових емісій або зворотного викупу. Зростання EPS, досягнуте лише завдяки зменшенню кількості акцій, має інше значення, ніж зростання чистого прибутку, згенерованого основною діяльністю.

Головне

- ◆ Звіт про фінансові результати описує результати за період у вигляді каскаду — від доходів до чистого прибутку.
- ◆ Маржі співвідносять кожен рівень прибутку з доходами й дають змогу порівнювати дані в часі та між компаніями.
- ◆ $EBITDA = EBIT + \text{амортизація}$; показник корисний для порівнянь, але не тотожний згенерованим грошовим коштам.
- ◆ EPS співвідносить прибуток, що належить власникам простих акцій, із середньозваженою кількістю акцій.
- ◆ Для оцінювання регулярний прибуток важить більше, ніж надзвичайні доходи.

Звіт про рух грошових коштів

Ви зрозумієте, як генеруються та використовуються грошові кошти і чому обліковий прибуток не дорівнює отриманим грошам.

Чому важливі грошові кошти

Прибуток розраховують за методом нарахування: доходи й витрати визнають тоді, коли їх зароблено чи понесено, а не тоді, коли кошти отримано чи сплачено. Тому компанія може звітувати про прибуток і водночас залишитися без грошових коштів. Звіт про рух грошових коштів узгоджує ці два погляди.



ВИЗНАЧЕННЯ

Три категорії грошових потоків

Операційна діяльність охоплює надходження та платежі від основної діяльності.

Інвестиційна діяльність охоплює придбання та продаж довгострокових активів.

Фінансова діяльність охоплює залучення та погашення кредитів, емісії акцій і виплату дивідендів.

Для інвестора звіт про рух грошових коштів часто найважче «скоригувати» з трьох звітів, оскільки надходження і вибуття коштів можна перевірити. Він показує, чи фінансує основна діяльність інвестиції самостійно, наскільки компанія залежить від нових кредитів або внесків акціонерів і чи підкріплені дивіденди згенерованими грошовими коштами. У поєднанні з балансом і звітом про фінансові результати він доповнює економічну картину емітента.

Непрямий метод для операційної діяльності

Більшість емітентів подають операційний грошовий потік непрямим методом: вони беруть за основу чистий прибуток і коригують його на статті, що не впливають на грошові кошти, та на зміну робочого капіталу.

01**Почніть із чистого прибутку**

Це вихідна точка узгодження.

02**Додайте негрошові статті**

Амортизація та знецінення зменшують прибуток, але не спричиняють вибуття грошових коштів у поточному періоді.

03**Скоригуйте на зміну робочого капіталу**

Зростання дебіторської заборгованості чи запасів поглинає грошові кошти (віднімається); зростання торговельної кредиторської заборгованості перед постачальниками зберігає кошти в компанії (додається).

04**Отримайте грошовий потік від операційної діяльності**

Результат показує, скільки грошей фактично згенерувала основна діяльність.

Класифікація деяких статей, як-от сплачених відсотків чи отриманих дивідендів, може відрізнятися в різних емітентів, оскільки IFRS допускають певні варіанти. У наведеному нижче прикладі відсотки включено до операційного грошового потоку.

Приклад: від прибутку до грошових коштів

АТ «Nistru Agro» — стаття (тис. леїв, ілюстративно)	Значення
Чистий прибуток	7 040
+ Амортизація та знецінення	3 000
– Збільшення дебіторської заборгованості	(1 200)
– Збільшення запасів	(800)
+ Збільшення торговельної кредиторської заборгованості	460
Грошовий потік від операційної діяльності	8 500
– Придбання обладнання (CAPEX)	(5 000)
+ Надходження від продажу обладнання	300
Грошовий потік від інвестиційної діяльності	(4 700)
– Погашення кредитів	(2 500)
– Сплачені дивіденди	(1 000)
Грошовий потік від фінансової діяльності	(3 500)
Чиста зміна грошових коштів	300
Грошові кошти на початок року	2 000
Грошові кошти на кінець року	2 300



ПРИКЛАД

Перевірка розрахунків

Операційний грошовий потік: $7\,040 + 3\,000 - 1\,200 - 800 + 460 = 8\,500$.

Інвестиційний грошовий потік: $-5\,000 + 300 = -4\,700$. Фінансовий грошовий потік: $-2\,500 - 1\,000 = -3\,500$. Чиста зміна: $8\,500 - 4\,700 - 3\,500 = 300$, отже, грошові кошти зростають з 2 000 до 2 300 тис. леїв — точно до залишку в балансі. Вільний грошовий потік = $8\,500 - 5\,000 = \mathbf{3\,500 \text{ тис. леїв}}$.

Вільний грошовий потік і тривожні сигнали

ВІЛЬНИЙ ГРОШОВИЙ ПОТІК (FCF)

FCF = Грошовий потік від операційної діяльності – Капітальні інвестиції (CAPEX)

Це спрощене визначення, яке часто використовують. В оцінюванні застосовують точніші варіанти, наприклад вільний грошовий потік для фірми (FCFF), який розглянуто в уроці про DCF.

FCF показує грошові кошти, що залишаються після підтримання та розширення бази активів і можуть бути спрямовані на погашення боргу, дивіденди чи зворотний викуп акцій. У прикладі компанія згенерувала 3 500 тис. леїв FCF і використала 3 500 тис. леїв на фінансову діяльність, зберігши свою позицію за грошовими коштами майже незмінною.

- ◆ Чистий прибуток зростає, а операційний грошовий потік знижується кілька років поспіль.
- ◆ Дивіденди постійно фінансуються за рахунок нових кредитів, а не вільного грошового потоку.
- ◆ Дебіторська заборгованість систематично зростає швидше за доходи.
- ◆ CAPEX у довгостроковій перспективі нижчий за рівень амортизації, що може свідчити про недоінвестування.



ПОРАДА

Співвідношення грошових коштів і прибутку

Порівнюйте операційний грошовий потік із чистим прибутком за кілька років. Стабільне співвідношення понад одиницю (тут $8\,500 \div 7\,040 \approx 1,21$) зазвичай свідчить про якісний прибуток, проте інтерпретація залежить від сектору та капіталомісткості.

Головне

- ◆ Обліковий прибуток і грошові кошти відрізняються через негрошові статті та зміну робочого капіталу.
- ◆ Грошові потоки поділяють на операційні, інвестиційні та фінансові; їх сума становить чисту зміну грошових коштів.
- ◆ Зростання дебіторської заборгованості та запасів поглинає грошові кошти; зростання торговельної кредиторської заборгованості їх зберігає.
- ◆ $FCF = \text{операційний грошовий потік} - \text{CAPEX}$ показує грошові кошти, доступні кредиторам і акціонерам.
- ◆ Прибуток, який у довгостроковій перспективі не перетворюється на грошові кошти, — це тривожний сигнал.

 Матеріал має виключно освітній характер. Він не є інвестиційною рекомендацією, юридичною чи податковою консультацією. Числові приклади є умовними.