

Мультипликатор EV/Sales

Что такое отношение EV/Sales

Показатель Стоимость предприятия/Продажи (Enterprise Value/Sales, EV/Sales) используют в сравнительной оценке стоимости компаний. Формула показателя очевидна из его названия:

$$EV/Sales = \frac{Enterprise\ Value}{Revenue}$$

Мультипликатор **EV/Sales** используется как один из показателей, ориентированных на оценку стоимости всей компании до вычета стоимости долга. Как и другой известный показатель из этой группы, **EV/EBITDA**, он позволяет оценить бизнес с точки зрения масштабов и привлекательности его операционной деятельности. Для того, чтобы получить стоимость именно собственного капитала, из полученного значения **EV** (стоимость предприятия) вычитают величину долга.

Применение EV/Sales

Процедура применения EV/Sales состоит из следующих шагов:

1. **Вычисляем показатели EV/Sales** для нескольких компаний, похожих на исследуемую.
2. **Вычисляем усредненное значение показателя.** Это может быть либо среднее, либо медиана для полученных значений.
3. **Зная значение продаж для исследуемой компании,** вычисляем с помощью усредненного EV/Sales ожидаемую рыночную стоимость предприятия.
4. **Вычитаем из нее долг** компании и получаем рыночную стоимость ее капитала, вычисленную сравнительным подходом.

Показатель **EV/Sales** представляет собой не только одну из методик анализа. Это еще и удобный инструмент представления результатов оценки стоимости, какими бы методами она ни была получена. Например, обсуждение оценки компании в сделках M&A часто выглядит так:

Выручка компании составляет 500 млн руб.

Модель оценки, учитывающая требуемую доходность и ожидаемые будущие инвестиции, доходы и затраты, дает результат 750 млн руб.

В переговорах используется показатель EV/Sales = 1,5

В этом случае сравнительной оценки не проводилось, а мультипликатор используется для того, чтобы сделать результат оценки более понятным, а также для того, чтобы в случае уточнения масштабов бизнеса иметь возможность автоматически скорректировать стоимость, не возвращаясь к долгим обсуждениям оценки.

Преимущества и недостатки EV/Sales

Оценка стоимости всей компании, без учета влияния долга, на основе объема продаж имеет свои преимущества и недостатки. Наиболее значимые преимущества:

- **Продажи — первая строка отчета о прибылях и убытках**, менее всего подверженная искажениям и вызывающая больше всего доверия с точки зрения ее корректности.
- **Продажи не бывают отрицательными**, поэтому даже на ранних стадиях развития бизнеса, когда многие компании работают в убыток, показатель **EV/Sales** остается осмысленным и работоспособным.
- **Оценка не учитывает использование долга**, поэтому статистика для расчета мультипликатора может быть собрана среди компаний с разной долговой нагрузкой. Именно поэтому вы редко встретите использование мультипликатора P/S, то есть «цена к объему продаж» — разная долговая нагрузка делает бессмысленным сравнение компаний. А вот показатель EV/Sales не подвержен этим искажениям.
- **С помощью EV/Sales можно сравнивать компании**, которые в различной степени используют капиталовложения.

Основной недостаток использования EV/Sales в том, что он привязывает стоимость компании к продажам, игнорируя ее затраты. Это значит, что компании с принципиально разными моделями бизнеса и разной рентабельностью будут выглядеть с точки зрения этого показателя одинаково. Проблема может быть устранена за счет подбора для сравнения компаний, рентабельность которых в долгосрочной перспективе будет похожа, если, конечно, такие варианты доступны.

Пример использования мультипликатора EV/Sales

Предположим, мы хотим оценить стоимость компании Volkswagen сравнительным подходом. Соберем данные о ней и похожих автомобильных компаниях на июль 2021 года:

| Компания | EV/Sales 2021E |
|-------------------|----------------|
| Volkswagen | 1,15 |
| Toyota Motor Corp | 1,84 |
| DAIMLER AG | 1,16 |
| Ford Motor Co | 1,3 |
| BMW | 1,39 |
| General Motors Co | 1,34 |
| Renault SA | 1,09 |
| Медиана | 1,32 |

Здесь хорошо видно, что мультипликатор Volkswagen равен 1,15, в то время как у конкурентов он выше. Можно сделать вывод, что Volkswagen недооценен, а его справедливую оценку рассчитать на основе значения 1,32.

Но не надо забывать, что расчет на основе **EV/Sales** — это лишь очень предварительная оценка и для окончательного вывода предстоит изучить все детали бизнеса.