

# Мультипликатор P/B

## Определение и расчет P/B

Показатель Цена/Балансовая стоимость (Price to Book Value, P/B) рассчитывается как отношение рыночной стоимости компании к балансовой стоимости ее собственного капитала. Другая формулировка: отношение рыночной стоимости акции к балансовой стоимости на одну акцию. Формула расчета, соответственно:

$$P/B = \frac{\text{Market Cap}}{\text{Book Value of Equity}}$$

где *Market Cap* — рыночная капитализации, или просто суммарная рыночная стоимость всех акций компании

*Book Value of Equity* — стоимость собственного капитала, взятая по данным баланса

Отношение P/B применяется в оценке бизнеса и, как и другие коэффициенты сравнительной оценки, его обычно называют рыночным мультипликатором.

## Применение P/B

Мультипликатор P/B — это мультипликатор цены, то есть его используют для оценки стоимости собственного капитала без учета долга (в отличие от мультипликаторов стоимости предприятия, которые вычисляют всю стоимость бизнеса до вычета обязательств).

Если в P/E в качестве знаменателя, характеризующего стоимость бизнеса, применялась чистая прибыль, то есть учитывался результат за конкретный период, то в показателе P/B в качестве знаменателя используется собственный капитал из баланса, который, в некотором смысле, отражает накопленную в бухгалтерском учете прибыль. Математика использования P/B не отличается от того, что делают с любым другим мультипликатором и состоит из следующих шагов:

1. Вычисляем показатели P/B для нескольких компаний, похожих на исследуемую.
2. Вычисляем усредненное значение показателя. Это может быть либо среднее, либо медиана для полученных значений.
3. Зная значение балансовой стоимости для исследуемой компании, вычисляем с помощью усредненного P/B ожидаемую рыночную стоимость.

## Аргументы за и против показателя P/B

Существует несколько причин, по которым аналитики иногда предпочитают использовать показатель P/B:

- **Балансовая стоимость обычно положительна**, хотя чистая прибыль часто может быть отрицательной или нулевой. В таких ситуациях P/B остается вполне работоспособным, в то время как любые расчеты на основе P/E оказываются просто бессмысленными.
- **Балансовая стоимость отражает, среди прочего, накопленную за длительный период прибыль.** Она более стабильна и не подвержена скачкам. В то же время чистая прибыль от периода к периоду может меняться очень сильно — но это не означает, что стоимость компании должна быть такой же нестабильной.
- Есть компании, такие как **банки, инвестиционные и страховые фирмы, которые в значительной степени состоят из ликвидных активов.** В таких компаниях балансовая стоимость их активов оказывается довольно близкой к их рыночной стоимости.
- **Разница в показателях P/B отражает** долгосрочную способность компании зарабатывать прибыль.
- **Балансовая стоимость становится особенно интересной** в оценке, если предполагается, что компания не будет продолжать свою деятельность и может быть ликвидирована.

Эти аргументы имеют разный вес в зависимости от конкретной ситуации, но в целом они приводят к тому, что показатель P/B входит в 3-4 наиболее распространенных мультипликаторов в сравнительной оценке бизнеса. Однако у его применения есть и свои недостатки:

- **Оценка на основе балансовой стоимости упускает из виду** такие активы, которые не отражаются в балансе. Один из этих активов — человеческий капитал, то есть уровень навыков, компетенции и другие качества персонала компании. Другой возможный актив — известность и репутация. В некоторых случаях они отражаются в учете, например, через оценку стоимости товарных знаков, но подходы к этому не всегда надежны и могут сильно меняться от компании к компании.
- **Показатель P/B может вводить в заблуждение**, если компании используют разные бизнес-модели и в результате владеют разными активами. Например, компания, ведущая бизнес на арендованных площадях и оборудовании, будет иметь очень невысокую стоимость активов, а ее конкурент, владеющий зданиями и станками, отразит их полную стоимость в балансе.
- **Активы отображаются в бухгалтерском учете по их исторической стоимости**, и лишь некоторые из них регулярно переоценивают. В результате корректность использования балансовых данных для определения стоимости активов часто вызывает сомнение.
- **Другой источник искажений** — принятая в компании практика ведения учета. Правила начисления амортизации, признания доходов и затрат и т. п. создаются для оптимального решения бухгалтерских и налоговых вопросов, но далеко не всегда положительно влияют на точность отражения финансовой стоимости активов и пассивов.

## Определение балансовой стоимости и возможные корректировки

При определении балансовой стоимости собственного капитала начинают с расчета, основанного просто на балансовом отчете. Для этого берут суммарную стоимость собственного капитала и вычитают из нее все те элементы, на которые не имеют права обладатели обыкновенных акций. Обычно это доля меньшинства и привилегированные акции.

Далее могут потребоваться корректировки:

- Некоторые аналитики предпочитают исключить стоимость нематериальных активов и гудвилл, считая, что эти активы оценены в балансе менее надежно, чем основные средства.
- Если стоимость запасов, дебиторской и кредиторской задолженности вызывает сомнение, то возможно следует переоценить их.
- Если у компании есть активы за балансом, надо включить их в состав активов для расчета P/B.

## Расчет P/B из фундаментальных показателей

Известная формула Гордона, применяемая в оценке бизнеса, может быть несколько модифицирована так, что из нее получится формула расчета показателя P/B:

$$P/B = \frac{ROE - g}{r - g}$$

где **ROE** — рентабельность собственного капитала

**g** — темпы роста прибыли

**r** — ставка требуемой доходности собственного капитала

Эта формула показывает связь между доходным подходом к оценке и ожидаемыми показателями в сравнительном подходе.