

Мультипликатор P/E

Что такое отношение «цена/прибыль»

Показатель Цена/Прибыль (Price/Earnings, P/E) — один из наиболее известных и широко распространенных показателей сравнительной оценки бизнеса. Его формула может быть записана на основе данных, рассчитанных на одну обыкновенную акцию компании:

$$P/E = \frac{Price}{EPS}$$

где **Price** — цена акции,

EPS — прибыль на акцию (earnings per share).

Альтернативный вариант записи формулы — на основе данных всей компании:

$$P/E = \frac{Equity}{Net\ profit}$$

где **Equity** — рыночная стоимость акционерного капитала (может также называться рыночная капитализация, **Market Cap**),

Net Profit — чистая прибыль, доступная акционерам компании.

Применение P/E построено на том, чтобы определить «справедливое» отношение P/E путем анализа похожих компаний или другими методами, а затем из прибыли компании получить оценку ее стоимости.

В процессе оценки следует обратить внимание на следующие проблемы:

- правильный расчет чистой прибыли на акцию с учетом таких факторов, как опционы, доля миноритариев и т. п.;
- выбор периода, за который будет рассматриваться чистая прибыль (см. ниже раздел о trailing и forward P/E);
- подбор примеров, на основе которых будет рассчитан P/E;
- выбор правильного метода усреднения результатов расчета P/E.

Преимущества и недостатки P/E

Основные преимущества применения P/E в оценке бизнеса:

- Он опирается на чистую прибыль, которая, в итоге, и определяет стоимость компании для акционеров.
- Показатель P/E широко распространен, поэтому и анализ результатов других компаний, и расчет показателя, и его применение для оценки стоимости изучаемой компании будут понятны большинству инвесторов.

- Если оценивается публичная компания, то показатель P/E устанавливает непосредственную связь между прибылью, которую приносит акция, и ее ценой.

В то же время, у показателя P/E есть и недостатки:

- Прибыль часто бывает близкой к нулю или даже отрицательной. В этом случае использование P/E оказывается невозможным.
- Из-за того, что прибыль значительно колеблется от года к году, возникает вопрос о том, насколько прибыль последнего года применима к долгосрочной оценке стоимости компании.
- Прибыль существенно зависит от решений менеджмента в части организации финансового учета, а также от правил бухучета в конкретной стране.

Пример использования мультипликатора P/E

Предположим, что мы хотим оценить стоимость российской торговой сети O'Кей. Это публичная компания, и в России есть еще три крупных публичных торговых сети: Магнит, X5 и Лента.

Соберем данные об этих компаниях на апрель 2021 года:

Компания	Капитализация, \$M	P/E, 2020E	P/E, 2021E
Магнит	7172	10,4	9,3
X5	8516	12,1	10,4
Лента	1523	7,0	6,8
Среднее		9,8	8,8

Чистая прибыль O'Кей в 2020 году по предварительным данным составила \$14 млн, а в 2021 году ожидается прибыль \$15 млн. Если применить к ней полученные P/E, то оценка компании:

$$14 * 9,8 = \$137 \text{ млн или } 15 * 8,8 = \$132 \text{ млн}$$

Рыночная же стоимость акций компании O'Кей на момент анализа составляла \$202 млн. Это значит, что относительно показателя P/E, компания выглядит переоцененной и можно ожидать, что цена ее акций снизится. Впрочем, это очень поверхностная оценка, и опираться только на нее недостаточно.

Trailing и Forward P/E

В приведенном выше примере видно, что показатель P/E может рассчитываться в нескольких вариантах, в зависимости от того, за какой именно период берется чистая прибыль. Это создает два варианта показателя P/E:

1. Forward P/E — показатель, основанный на использовании ожидаемой прибыли за ближайший год. Оценка бизнеса всегда направлена на учет будущих прибылей акционеров, поэтому форвардный мультипликатор P/E точнее указывает на цену

акций. В некоторых случаях аналитики используют прогноз даже не ближайшего, а следующего за ним года, чтобы еще дальше заглянуть в будущее для расчета P/E.

Расчет форвардного P/E зависит от наличия надежного прогноза прибылей для всех сравниваемых компаний, поэтому его не всегда удается применить. Кроме того, может возникать путаница определением того, что считать ближайшим годом.

Встречаются разные варианты:

- текущий финансовый год, по которому еще нет опубликованного отчета;
- финансовый год, следующий за текущим;
- следующие четыре полных квартала от текущей даты;
- следующие 12 месяцев от текущей даты (часто обозначается в отчетах как NTM, next twelve months).

2. Trailing P/E опирается на последний опубликованный отчет. С одной стороны, получить данные для этого показателя проще, т. к. от аналитика не требуется никаких прогнозов. С другой стороны, отчетность прошлого года может заметно отставать от текущей ситуации, и оценка окажется устаревшей еще до окончания расчетов. Поэтому trailing P/E рекомендуют применять только в ситуациях, когда прогноз результатов недоступен.

По аналогии с NTM, показатель **trailing P/E** иногда отображают в отчетах под названием LTM, т. е. last twelve months, «последние 12 месяцев».