

ТФЛК



ТФЛК

Сколько на самом деле стоят акции: разбираемся за 20 минут

Мурад Агаев



План воркшопа

- Какой путь выбрать: спекулянта или инвестора?
- Мультипликаторы — что это?
- Типы отчетов и важные цифры — какие они?
- Катализаторы переоценки: необходимо понимать, зачем купили
- Важная специфика России
- Когда продавать?

Сравнение: технический и фундаментальный анализ

Технический анализ

- Изучает графики
- Вопрос «Когда купить?»
- В долгосрочных инвестициях им можно пренебречь



Фундаментальный анализ

- Изучает бизнес и цифры
- Вопрос «Что купить?»
- Главная мысль: он защищает от покупки некачественного бизнеса



Не пора ли поговорить про мультипликаторы?

Сравнение компаний одной отрасли: мультипликаторы

Чтобы сравнивать компании одной отрасли, нужны мультипликаторы. По сути, это набор коэффициентов, которые позволяют сопоставить стоимость и финансовые показатели разных бизнесов независимо от их масштаба

Мультипликаторы позволяют проводить объективное сравнение «яблок с яблоками» для принятия инвестиционных решений



Мультипликаторы стоимости

- P/E (Цена/прибыль) (Price/earnings)
- P/B (Цена/балансовая стоимость) (Price/book value)
- P/S (Цена/выручка) (Price/sales)
- EV/EBITDA (Стоимость предприятия/EBITDA) (Enterprise value/EBITDA)

Оценка рыночной стоимости относительно фундаментальных показателей

Мультипликаторы долга

- Долг/EBITDA (Debt/EBITDA)
- Чистый долг/EBITDA (Net Debt/EBITDA)
- Коэффициент покрытия процентов (Interest Coverage Ratio)

Мультипликаторы рентабельности

- ROE (рентабельность капитала) (Return on Equity)
- ROA (рентабельность активов) (Return on Assets)
- Маржа EBITDA (EBITDA Margin)
- Чистая маржа (Net Margin)

Оценка эффективности использования ресурсов и генерации прибыли



Три типа отчетов МСФО

01 Отчет о финансовом положении

Отчет о финансовом положении
за предыдущий/недавний период

02 Отчет о прибылях и убытках (о финансовых результатах)

03 Отчет о движении денежных средств (ОДДС)

Реальное движение «живых» денег

Инвестиции — это не просто



Обобщенный консолидированный отчет о прибылях и убытках

в миллиардах российских рублей	Прим.	За год
		2025 г
Процентные доходы, рассчитанные по эффективной процентной ставке	24	8 6
Прочие процентные доходы	24	9
Процентные расходы, рассчитанные по эффективной процентной ставке	24	(5 6)
Прочие процентные расходы	24	(2)
Расходы, непосредственно связанные со страхованием вкладов	24	(1)
Чистые процентные доходы		3 1
Чистый расход от создания резерва под кредитные убытки по долговым финансовым активам	6,8,9,10	(1)
Чистые процентные доходы после резерва под кредитные убытки по долговым финансовым активам		2 1
Комиссионные доходы	25	1
Комиссионные расходы	25	(1)
Доходы за вычетом расходов / (расходы за вычетом доходов) от операций с производными финансовыми инструментами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток	8	
Доходы за вычетом расходов от операций с финансовыми инструментами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прочий совокупный доход		
Доходы за вычетом расходов по операциям с производными финансовыми инструментами и иностранной валютой, от переоценки счетов в иностранной валюте и драгоценных металлах		
Расходы за вычетом доходов от первоначального признания и модификации финансовых инструментов, оцениваемых по амортизированной стоимости	13	
Переоценка офисной недвижимости	11,12,13,14	
Обесценение активов	14,20	
Чистое восстановление / (расход от создания) прочих резервов	26	
Выручка, полученная от непрофильных видов деятельности	26	
Себестоимость и прочие расходы по непрофильным видам деятельности	19,27	
Выручка по страховой деятельности	19,27	
Расходы по страховой деятельности	19,27	
Финансовые расходы по страховой деятельности		
Чистая доля в (убытке) / прибыли ассоциированных компаний и совместных предприятий	11	
Прочие чистые операционные доходы		
Операционные доходы	28	
Расходы на содержание персонала и административные расходы		
Прибыль до налогообложения	29	
Расход по налогу на прибыль		
Прибыль за год		
Прибыль / (убыток), приходящиеся на:		
- акционеров Банка		
- неконтрольную долю участия		
Базовая и разведенная прибыль на обыкновенную акцию, приходящаяся на акционеров Банка (в российских рублях на акцию)	30	



Обобщенный консолидированный отчет о финансовом положении

в миллиардах российских рублей	Прим.	31 декабря 2025 года	31 декабря 2024 года
АКТИВЫ			
Денежные средства и их эквиваленты	5	3 938,0	2 211,1
Обязательные резервы на счетах в центральных банках		172,8	172,8
Средства в банках	6	1 872,2	2 711,1
Требования по производным финансовым инструментам	7	177,7	177,7
Кредиты и авансы клиентам	8	47 972,7	43 811,1
Ценные бумаги	9	6 864,5	7 011,1
Ценные бумаги, заложенные по договорам репо	10	4 079,4	1 411,1
Инвестиции в ассоциированные компании и совместные предприятия	11	68,2	68,2
Отложенный налоговый актив	29	118,1	118,1
Нематериальные активы	12	670,0	670,0
Основные средства и активы в форме права пользования	13	1 397,1	1 397,1
Прочие активы	14	1 483,8	1 483,8
ИТОГО АКТИВОВ		68 814,5	60 814,5
ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Средства банков	15	5 673,4	5 673,4
Обязательства по производным финансовым инструментам и по поставке ценных бумаг	16	256,2	256,2
Средства физических лиц	17	33 465,6	33 465,6
Средства корпоративных клиентов	17	15 907,9	15 907,9
Выпущенные долговые ценные бумаги и цифровые финансовые активы	18	672,8	672,8
Отложенное налоговое обязательство	29	41,5	41,5
Обязательства по договорам страхования	19	2 423,5	2 423,5
Прочие обязательства	20	1 519,5	1 519,5
Субординированные займы	21	507,6	507,6
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ		60 468,0	52 814,5
СОБСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА			
Уставный капитал и эмиссионный доход	22	320,3	320,3
Бессрочный субординированный займ	23	150,0	150,0
Собственные акции, выкупленные у акционеров	22	(44,8)	(44,8)
Прочие резервы	31	(181,8)	(181,8)
Нераспределенная прибыль		8 107,9	8 107,9
Итого собственных средств, принадлежащих акционерам Банка		8 351,6	8 351,6
Неконтрольная доля участия		(5,1)	(5,1)
ИТОГО СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ		8 346,5	8 346,5
ИТОГО ОБЯЗАТЕЛЬСТВ И СОБСТВЕННЫХ СРЕДСТВ		68 814,5	60 814,5

Утверждено и подписано от имени Правления 25 февраля 2026 года.

Г.О. Греф
Президент, Председатель Правления

Т.А. Скворцов
Заместитель Председателя Правления



Обобщенный консолидированный отчет о движении денежных средств

в миллиардах российских рублей	Прим.	закончившийся 31 декабря 2025 года	закончившийся 31 декабря 2024 года
Денежные средства, полученные от операционной деятельности			
Процентные доходы, рассчитанные по эффективной процентной ставке, полученные		8 029,0	6 418,0
Прочие процентные доходы полученные		976,0	638,2
Процентные расходы, рассчитанные по эффективной процентной ставке, уплаченные		(5 782,8)	(3 702,1)
Расходы, непосредственно связанные со страхованием вкладов, уплаченные		(264,2)	(173,5)
Комиссии полученные		(150,3)	(130,0)
Комиссии уплаченные		1 202,3	1 172,0
Расходы за вычетом доходов уплаченные по операциям с производными финансовыми инструментами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прибыль или убыток		(367,9)	(267,0)
Дивиденды полученные		(24,9)	(5,5)
Доходы за вычетом расходов полученные по операциям с финансовыми инструментами, оцениваемыми по справедливой стоимости через прочий совокупный доход		22,5	24,7
Доходы за вычетом расходов / (Расходы за вычетом доходов) полученные по операциям с производными финансовыми инструментами, иностранной валютой и с драгоценными металлами		4,6	2,4
Выручка, полученная от непрофильных видов деятельности		26,9	(13,2)
Расходы, уплаченные по непрофильным видам деятельности		516,2	492,0
Страховые премии полученные		(682,5)	(811,1)
Выплаты, аквизиционные расходы и прочие относимые расходы по страховой деятельности уплаченные	19	1 298,4	1 292,7
Прочие чистые операционные доходы полученные	19	(1 006,7)	(786,7)
Уплаченные расходы на содержание персонала и административные расходы		80,1	50,7
Уплаченный налог на прибыль		(1 024,6)	(1 017,0)
Денежные средства, полученные от операционной деятельности до изменений в операционных активах и обязательствах		(554,7)	(326,5)
Изменения в операционных активах и обязательствах		2 297,4	2 858,1
Чистый прирост по обязательным резервам на счетах в центральных банках			
Чистое снижение / (прирост) по средствам в банках		(20,7)	(75,0)
Чистый прирост по кредитам и авансам клиентам		814,4	(1 506,3)
Чистый прирост по ценным бумагам		(4 788,7)	(6 159,1)
Чистый (прирост) / снижение по прочим активам		(2 039,8)	(709,5)
Чистый прирост / (снижение) по средствам банков		(167,3)	159,5
Чистый прирост по средствам физических лиц		1 274,8	(532,8)
Чистое (снижение) / прирост по средствам корпоративных клиентов		5 938,4	4 466,5
Чистый прирост / (снижение) по выпущенным долговым ценным бумагам и выпущенным цифровым финансовым активам		(403,9)	2 647,5
Чистый прирост / (снижение) по обязательствам по поставке ценных бумаг		163,0	(152,6)
Чистое (снижение) / прирост по прочим обязательствам		12,4	(23,0)
Чистые денежные средства, полученные от операционной деятельности		(83,4)	175,9
Изменения в неоперационных активах и обязательствах		2 996,6	1 149,2



ТОЛК



Из цифр отчета...

Количество обыкновенных
и привилегированных акций

22,5 млрд

Рыночная цена акции
(на 25.02.2026)

317,53 рубля

Рыночная капитализация (P)
(цена × количество акций)

~7 144,4 млрд рублей

Собственный капитал
акционеров (на 31.12.2025)

8 351,6 млрд рублей

Итого активов

68 814,5 млрд рублей

Чистая прибыль за 2025 год

1 705,9 млрд рублей



...В понятные мультипликаторы

→ **P/E (цена/прибыль): 4,19**

Расчет: 7 144,4 млрд / 1 705,9 млрд.

Смысл: инвестор покупает бизнес Сбера по цене чуть более четырех его годовых прибылей. Это показатель недооцененности относительно исторических средних значений

→ **P/B (цена/капитал): 0,86**

Расчет: 7 144,4 млрд / 8 351,6 млрд.

Смысл: акции торгуются с дисконтом к капиталу. Мы платим 86 копеек за каждый рубль чистых активов банка

→ **ROE (рентабельность капитала): 20,4%**

Расчет: 1 705,9 млрд (прибыль) / 8 351,6 млрд (капитал).

Смысл: банк крайне эффективно использует деньги акционеров, зарабатывая более 20 копеек прибыли на каждый вложенный рубль

Сколько лет будет окупаться инвестиция?

↑ Дорого Дешево ↓

Срок окупаемости

Есть ли риски у компании с точки зрения долговой нагрузки?

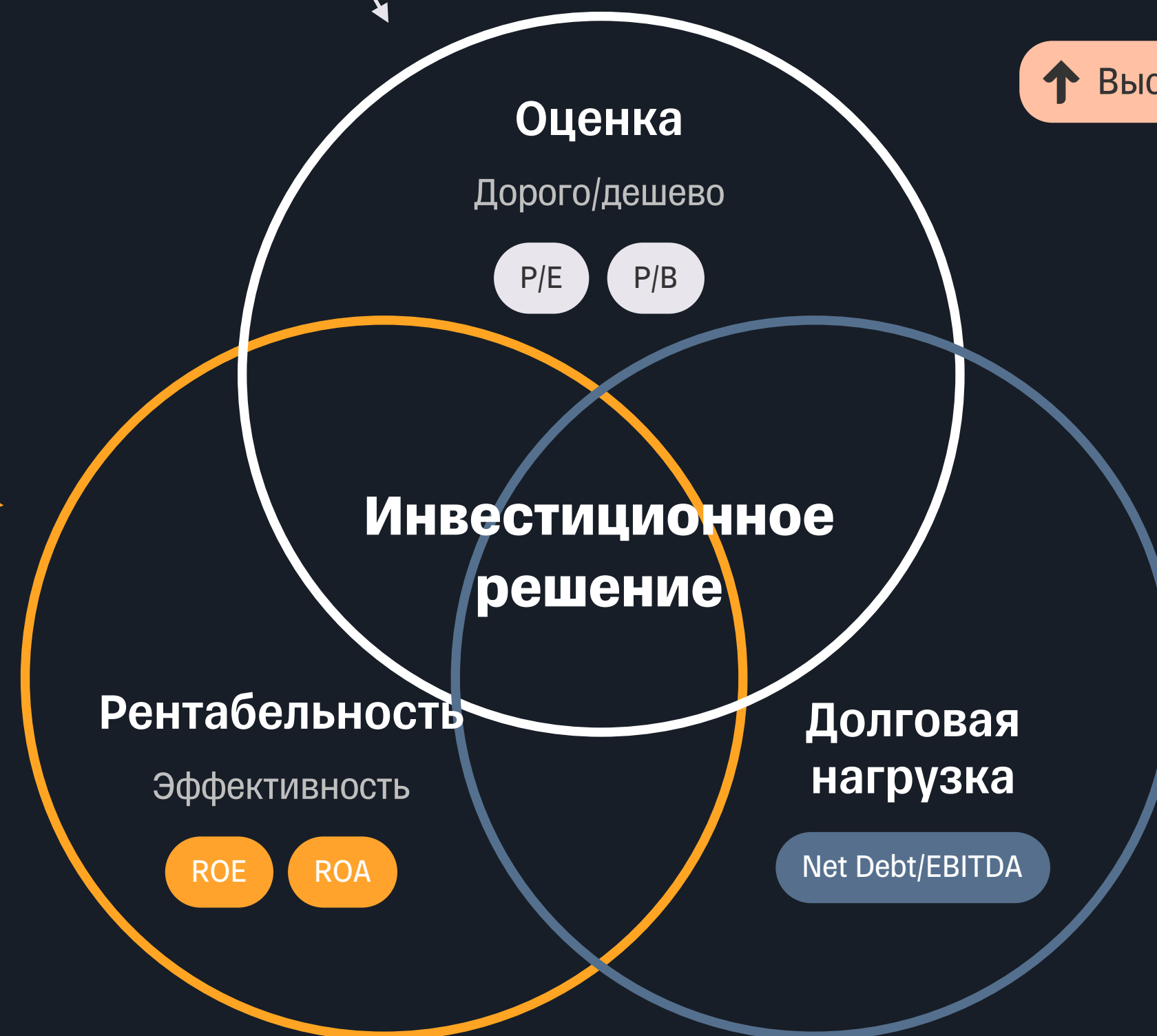
↑ Высокие риски Низкие риски ↓

Финансовая устойчивость

Насколько эффективен бизнес?

↓ Низкая Высокая ↑

Генерация прибыли





Катализаторы переоценки

Рост прибыли

Снижение долга

M&A

Сделка слияния и поглощения —
объединение двух и более компаний



Важная переменная

Мультипликатор

Фундаментальный фактор

Отношение цены к чистой прибыли на акцию (P/E)

Ожидаемый рост (↑), выплата дивидендов (↑)

Отношение цены к балансовой стоимости собственного капитала (P/BV)

Ожидаемый рост (↑), выплата дивидендов (↑), ROE (↑)

Соотношение EV и EBITDA

Ожидаемый рост EBITDA (↑), маржа EBITDA (↑)

Российская специфика

Тарифы

На какие компании влияют:

Россети (и их «дочки»),
Транснефть

Особенность:

их выручка и прибыль зависят от тарифа, который утверждает государство. Если тариф не проиндексируют, даже эффективная компания не порадуется ростом финпоказателей

Валютные «качели»

На какие компании влияют:

экспортеры (например,
нефтегазовые компании —
Лукойл, Роснефть)

Особенность:

они живут в двух мирах. Расходы у них в рублях, а выручка — в валюте. Слабый рубль для них — это огромный плюс к прибыли, даже если цена на саму нефть не выросла

Логистика и объемы

На какие компании влияют:

Совкомфлот, ДВМП (FESCO),
Транснефть, НМТП

Особенность:

важен не только тариф, но и «загрузка трубы» или кораблей. Если порты закрыты или спрос на Востоке упал, компания везет воздух, а расходы на содержание флота остаются

Господдержка

На какие компании влияют:

ИТ-сектор (Яндекс, Позитив),
застройщики (Самолет, ЛСР),
здравоохранение (налоговая
льгота)

Особенность:

налоговые льготы для ИТ или льготная ипотека для строителей — это их главный «топливный бак». Отмена льгот может обрушить продажи быстрее, чем любой кризис



Когда пора продавать акцию?

Бизнес перестал расти

Если доходы компании топчутся на месте или падают несколько отчетов подряд, это первый сигнал

Случилось что-то непоправимое

Например, компания потеряла долю на рынке (ввиду санкций или аварии на заводе).
И непонятно, когда ситуация наладится

Цена стала слишком высокой

Если все вокруг кричат «покупай!», а оценка ($SP/E\$$) стала намного дороже, чем обычно, — возможно, прибыль уже заложена в цену и расти больше некуда

Бизнес «свернул не туда»

Компания внезапно начала заниматься чем-то странным и рискованным, чего не было в ее планах раньше



«Красные флаги» (будьте осторожны!)

Обещают, но не платят

Если компания обещала делиться прибылью (платить дивиденды), но постоянно находит причины этого не делать

Странные траты

Например, компания дает в долг каким-то своим «родственным» фирмам вместо того, чтобы вкладывать в себя или платить акционерам

Прибыль только «на бумаге»

В отчете написано, что деньги есть, а на банковском счете у компании пусто (расхождение прибыли и реального денежного потока)

Слишком много долгов

Если компания берет огромные кредиты, чтобы просто выплатить дивиденды или закрыть старые дыры, это путь к катастрофе



В итоге

01 Следите за мультипликаторами

02 Будьте долгосрочными инвесторами

