ЭКОНОМИКА ТРАНСПОРТА

УДК 338.47

© Шатская Ирина Ивановна,
кандидат экономических наук, доцент,
Российский университет транспорта (МИИТ)

© Малёшина Людмила Михайловна,
кандидат технических наук, доцент,
Российский университет транспорта (МИИТ)

Компании транспортного сектора российской экономики: анализ инвестиционной привлекательности

Аннотация. Актуальность анализа инвестиционной привлекательности компаний транспортного сектора продиктована наличием проектов, направленных на развитие, создание и цифровизацию объектов транспортной инфраструктуры, сопряженных с большими затратами в высококонкурентной среде. В статье приведены результаты оценки инвестиционной привлекательности российских лидеров по рыночной капитализации в секторе «Транспорт», акции которых торгуются на фондовом рынке Московской биржи (*MOEX*). Авторы предлагают потенциальным инвесторам набор инструментов аналитика, который поможет с выбором перспективных для инвестирования компаний транспортного сектора, являющегося одним из наиболее широко диверсифицированных, и избежать неоправданных рисков с вложением денежных средств. Сделан вывод, что для оценки инвестиционной привлекательности компаний нет единой методологии, что позволило авторам предложить свой подход к решению данной проблемы.

Ключевые слова: транспортные компании; инвестиционная привлекательность; рыночная капитализация; рыночная стоимость; финансовый анализ; инвестиционные мультипликаторы.

Irina Iv. Shatskaya,
Candidate of Economic Sciences, associate professor,
Russian University of Transport (MIIT)

Lyudmila M. Maleshina,
Candidate of Technical Sciences, associate professor,
Russian University of Transport (MIIT)

Companies of the transport sector of the Russian economy: analysis of investment attractiveness

Abstract. The relevance of the analysis of the investment attractiveness of companies in the transport sector is due to the presence of projects aimed at the development, establishment, and digitalization of transport infrastructure facilities, which are associated with high costs in a highly competitive environment. The current paper has presented the results of an estimation of the investment attractiveness of Russian leaders in terms of market capitalization in the sector “Transport”, whose shares are traded on the stock market of the Moscow Exchange (MOEX). The authors have considered a set of analytics tools for potential investors that will help with the selection of promising companies for investment in the transport sector, which is one of the most widely diversified, and avoid unjustified risks with investing money. There has been concluded that there is no single methodology for estimating the investment attractiveness of companies, which has allowed the authors to propose their own approach to solving this problem.

Keywords: transport companies; investment attractiveness; market capitalization; market price; financial analysis; investment multipliers.

Введение

Транспортный сектор является важным отраслевым сектором в экономике, к которому относят такие компании, как авиационные, железнодорожные (железные дороги), судоходные и логистические, предприятия, занимающиеся деятельностью по перевозке различных грузов, а также компании, обеспечивающие транспортную инфраструктуру [1]. Финансовые показатели транспортных компаний очень чувствительны к колебаниям их доходов и цен на транспортные услуги. Основными факторами, влияющими на доходы компаний, являются расходы на топливо, затраты на рабочую силу, спрос на услуги, геополитические события и государственное регулирование. Многие из этих факторов взаимосвязаны.

Вопрос инвестиционной привлекательности [2] является актуальным для транспортного сектора ввиду необходимости адаптации компаний к цифровизации в высококонкурентной среде, наличия инвестиционных проектов, направленных на развитие и создание объектов транспортной инфраструктуры, сопряженных с высокими затратами [3].

Можно инвестировать в транспортный сектор, являющийся одним из наиболее широко диверсифицированных, покупая акции отдельных транспортных компаний, или через отраслевые паевые инвестиционные фонды (ПИФ) или биржевые фонды (*ETF*), выбор остается за инвестором. Но «в настоящее время нет единой методологии анализа инвестиционной

привлекательности. Используемые методы основаны на применении различных индикаторов состояния и динамики развития деятельности компании, инструментов для их анализа и интерпретации результатов» [4].

Материалы и методы

Материалами для осуществления исследования послужили научные труды в области финансового анализа и оценки инвестиционной привлекательности транспортных компаний. В качестве информационной базы использованы открытые данные Московской биржи (*MOEX*), бухгалтерская годовая отчетность транспортных компаний за 2018—2021 гг.

Результаты и обсуждение

Инвестиционная деятельность, т.е. вложение денежных средств и осуществление практических действий в целях получения прибыли (см. Федеральный закон от 25 февраля 1999 г. № 39-ФЗ «Об инвестиционной деятельности в Российской Федерации, осуществляемой в форме капитальных вложений»), сопряжена с финансовыми и репутационными рисками. Для инвесторов, которыми могут быть в соответствии с российским законодательством как физические, так и юридические лица, балансирующих между управлением риском и доходностью, точная оценка стоимости компании может иметь первостепенное значение.

Так как существует множество способов измерения стоимости компании, то возникает путаница в отношении похожих терминов, таких как, например, «рыночная капитализация» и «рыночная стоимость». Хотя каждый из них является мерой корпоративных активов, они сильно отличаются по своим расчетам и точности. Для определения рыночной стоимости используют многочисленные финансовые показатели и мультипликаторы, включая соотношение цены и прибыли, соотношение цены к продажам, а также рентабельность собственного капитала [5]. Рыночная капитализация относится к общей рыночной стоимости размещенных акций компании на фондовом рынке, и в большинстве случаев ее определяют умножением цены акций на их количество в обращении. Инвестиционное сообщество использует рыночную капитализацию для определения размера компании, так как его большое значение свидетельствует о длительной и успешной истории в бизнесе, и следовательно, безопасности вложений.

С помощью данных Московской биржи (*MOEX*), на фондовом рынке которой проводятся торги акциями, облигациями федерального займа, региональными и корпоративными облигациями и пр., авторы определили лидеров по рыночной капитализации в секторе «Транспорт» (рис.). При этом рыночная капитализация была определена как суммарная стоимость всех акций компании, рассчитанная по котировкам *MOEX* в динамике. Сравнение компаний одного сектора по рыночной капитализации в динамике позволяет определить тенденцию развития

бизнеса и предсказать его доходность. Отметим, что выбранный интервал с 2018 г. включает период нестабильности на мировом рынке, вызванный введением строгих ограничительных мер для сдерживания распространения COVID-19, а также санкционным давлением на российские компании.

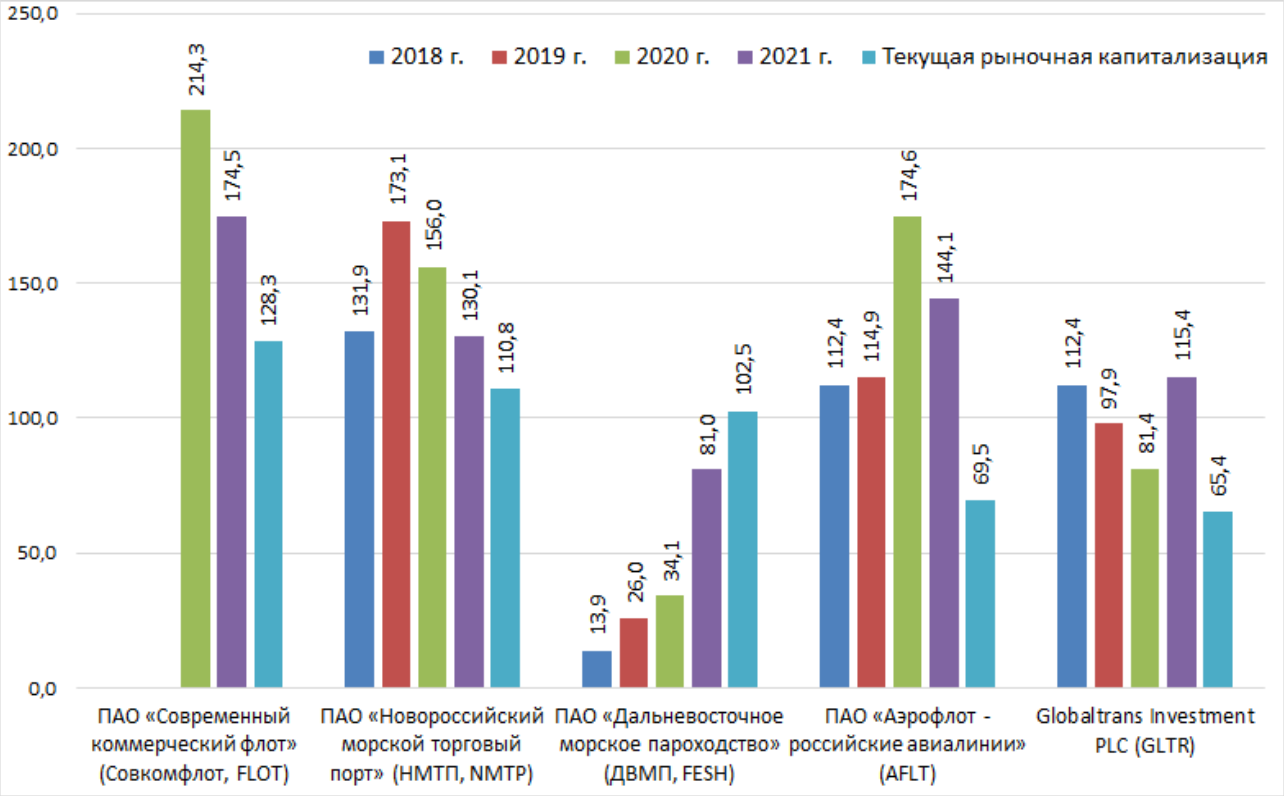

Рис. **Лидирующие по рыночной капитализации российские компании в секторе «Транспорт», млрд руб.**

Выпуск акций и размещение их на бирже дает бизнесу возможность, с одной стороны, увеличить капитал, получив мощный финансовый ресурс для роста и развития, а с другой — укрепить свою репутацию и получить объективную рыночную оценку своих активов. Но рыночная цена акций может оказаться ниже цены их размещения, что может случиться как сразу после первичного размещения, так и через какое-то время. Такая ситуация означает, что компания переоценила свою рыночную стоимость и спрос, она не может привлечь то количество инвестиций, которое планировалось. Примером такой компании является ПАО «Совкомфлот», акции которой были допущены к торгам на Московской бирже 7 октября 2020 г., но рыночная цена после первичного размещения (105 руб.) стала падать и опустилась до 57,86 руб. — на 1 марта 2023 г. Инвесторы не только не заработали на акциях ПАО «Совкомфлот», но и потеряли свои вложения. Негативно снижение рыночной капитализации компании (рис. 1) сказалось на уровне ее надежности в глазах партнеров.

Рисунок наглядно иллюстрирует, что только компания ПАО «Дальневосточное морское пароходство» из анализируемого списка показывает ежегодный рост рыночной капитализации, что является подтверждением правильности выбранной стратегии ее развития и привлекательности для инвесторов.

Рыночная капитализация является простой метрикой, основанной на цене акций, но ее определение — только первый этап выбора компании для инвестиций. В мире оценки акций инвесторы и аналитики полагаются на два основных метода: 1) анализ дисконтированного денежного потока; 2) мультипликативный подход. Подробнее остановимся на втором, т.е. на сравнительном анализе, который направлен на оценку аналогичных компаний с использованием одних и тех же стандартизированных финансовых показателей (мультипликаторов):

P/E = Рыночная капитализация / Годовая прибыль;

P/S = Рыночная капитализация / Годовая выручка;

EPS = Годовая прибыль / Количество простых акций в обращении.

В табл. 1 представлены значения мультипликаторов, лидирующих по рыночной капитализации российских компаний в секторе «Транспорт» (рис. 1).

Таблица 1

Инвестиционные мультипликаторы транспортных компаний, 2022 г.

№	Название компании	Тикер *MOEX*	*P/E*, руб.	*P/S*, руб.	*EPS*, руб.	Прибыль, млрд руб.
1	Совкомфлот	*FLOT*	30,2	1,21	1,92	4,55
2	НМТП	*NMTP*	6,39	2,3	0,94	18,2
3	ДВМП	*FESH*	2,52	0,68	13,8	40,9
4	Аэрофлот	*AFLT*	–2,02	0,14	–14,1	–34,5
5	*Globaltrans*	*GLTR*	3	0,72	120,3	21,5

Сравнительный анализ позволил сделать вывод, что компания ПАО «Дальневосточное морское пароходство» (ДВМП) является более привлекательной для инвестирования, так как она недооценена и стоит ниже своей справедливой стоимости. Приобретая акции с низким *P/E*, инвесторы могут рассчитывать на то, что в долгосрочной перспективе рыночная стоимость акций будет стремиться к своей справедливой стоимости. В итоге котировки акций вырастут, как и сам *P/E*. Отрицательный *P/E*, как у ПАО «Аэрофлот — российские авиалинии», означает, что компания убыточна, он показывает, сколько денег компания потеряла с каждым рубублем вложенных средств.

Коэффициент *P/S* помогает определить, за сколько лет окупятся инвестиции в акции. Значение *P/S* компании ДВМП менее 1, что также

говорит о недооцененности ее акций. Чем меньше *P/S*, тем, как правило, лучше инвестиция, так как инвестор платит меньше за каждую акцию, но при низком коэффициенте компания может быть убыточной (например, Аэрофлот).

Показатель *EPS* однозначно указывает на то, есть ли прибыль и сколько конкретно заработал акционер за одну акцию. Конкуренцию в инвестиционной привлекательности ПАО «Дальневосточное морское пароходство» по данному мультипликатору составила компания *Globaltrans Investment PLC*, которая также обладает сильными позициями с успешной историей прибыльного роста.

Следующим этапом для расчета и анализа инвестиционных рисков является определение финансовых коэффициентов платежеспособности и ликвидности компаний. Оценка платежеспособности компании осуществляется на основе характеристики ликвидности текущих активов, т.е. времени, необходимого для превращения их в денежную наличность. Понятия платежеспособности и ликвидности очень близки, но второе более емкое. Так как от степени ликвидности зависит платежеспособность, и она характеризует не только текущее состояние расчетов, но и перспективу, поэтому авторы для оценки инвестиционной привлекательности остановились на расчете трех основных коэффициентов ликвидности.

Коэффициент текущей ликвидности:

КЛт = Текущие активы / Текущие обязательства.

Значение коэффициента КЛт ниже 1 указывает на чрезмерную закредитованность и неэффективность бизнеса, что является угрозой финансовых рисков, связанных с неспособностью компании оплачивать текущие счета. Хорошим значением по российским нормативам считают 2 и более. Однако если коэффициент текущей ликвидности более 3, это говорит о нерациональном использовании средств компании.

Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности:

КЛб = Быстрые активы / Текущие обязательства,

где Быстрые активы — сумма краткосрочной дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и денежных средств.

Чем выше показатель КЛб, тем лучше платежеспособность компании, создающая возможности для привлечения дополнительных сумм за счет кредитов и инвестиций. Хорошим считается значение коэффициента более 1, это означает, что компания быстро закроет свои краткосрочные долги с помощью собственных средств. Значение показателя менее 0,7 свидетельствует о том, что у компании недостаточно свободных средств, чтобы выполнить свои обязательства перед сотрудниками, закупить

оборотные активы и погасить кредиторскую задолженность, тем самым увеличивая закредитованность и понижая ликвидность.

Коэффициент абсолютной ликвидности:

КЛа = Абсолютно ликвидные активы / Текущие обязательства,

где Абсолютно ликвидные активы — сумма краткосрочных финансовых вложений и денежных средств.

Коэффициент КЛа показывает, какую часть краткосрочной задолженности компания может погасить в ближайшее время за счет наиболее ликвидных активов. В отличие от текущей и срочной ликвидности показатель КЛа не нашел широкого распространения на западе по причине исключения дебиторской задолженности из списка ликвидных активов, поскольку могут возникнуть некоторые сомнения в ее быстром взыскании. В связи с этим коэффициент КЛа, показатель которого должен быть в диапазоне 0,2—0,8, может служить лакмусовой бумажкой текущей платежеспособности. Если значение коэффициента КЛа более 0,8, то это означает, что компания неэффективно использует свои деньги, т.е. не вкладывает в дальнейшее расширение бизнеса.

В табл. 2 представлена динамика коэффициентов ликвидности, рассчитанных для четырех российских транспортных компаний (рис.), по данным ежегодных бухгалтерских балансов. Авторами из анализа была исключена компания ПАО «Новороссийский морской торговый порт» ввиду отсутствия в открытом доступе ее бухгалтерского баланса за 2021 г.

Таблица 2

Динамика коэффициентов ликвидности российских транспортных компаний, 2018—2021 гг.

Название коэффициента	2018	2019	2020	2021	Нормативное значение
ПАО «Современный коммерческий флот» (Совкомфлот, *FLOT*)					
КЛт	3,7	7,3	53,4	15,1	1,0—3,0
КЛб	3,6	7,3	53,4	15,0	> 1,0
КЛа	1,4	1,3	37,8	5,2	0,2—0,8
ПАО «Дальневосточное морское пароходство» (ДВМП, *FESH*)					
КЛт	0,2	1,2	0,9	0,9	1,0—3,0
КЛб	0,2	1,1	0,8	0,8	> 1,0
КЛа	0,0	0,3	0,0	0,5	0,2—0,8
ПАО «Аэрофлот — российские авиалинии» (*AFLT*)					
КЛт	1,0	1,0	1,2	1,4	1,0—3,0
КЛб	0,9	0,9	1,1	1,3	> 1,0
КЛа	0,1	0,1	0,5	0,6	0,2—0,8

Globaltrans Investment PLC (*GLTR*)					
КЛт	1,1	1,4	0,8	1,0	1,0—3,0
КЛб	0,7	0,9	0,7	0,8	> 1,0
КЛа	0,5	0,5	0,3	0,6	0,2—0,8

Анализ данных, представленных в табл. 2 позволил сделать следующие в*ыводы*:

– чистая прибыль ПАО «Совкомфлот» за 2020 г. составила 13 448 891 руб., что почти в два раза больше, чем в предыдущем, но компания не смогла рационально использовать полученные в период затянувшейся пандемии COVID-19 средства, о чем свидетельствуют коэффициенты текущей и абсолютной ликвидности;

– компания ПАО «Аэрофлот» находится в хорошем положении для покрытия своих текущих обязательств, поскольку ее ликвидные активы больше, чем общая сумма краткосрочных долговых обязательств. Но с учетом значений мультипликаторов (табл. 1), означающих, что компания убыточна, инвесторам следует более детально оценить возможные риски;

– компании ПАО «ДВМП» и *Globaltrans* могут быть не в состоянии погасить свои текущие обязательства, используя только быстрые активы. При этом динамика рыночной капитализации (рис.) и значения мультипликаторов (табл. 1) делают компанию ПАО «Дальневосточное морское пароходство» более привлекательной для инвесторов.

Заключение

Инвестиционная привлекательность компаний представляет собой совокупность различных объективных и субъективных экономических признаков, оценка которых значима не только для инвесторов, но и для руководителей. Флагманом инвестиционной привлекательности компании выступает ее финансовое положение, что объясняет тот факт, что наиболее применимым методом оценки инвестиционной привлекательности компании является расчет ее финансовых показателей.

Хотя единого показателя, определяющего инвестиционную привлекательность компании, не существует, значение рыночной капитализации является хорошей отправной точкой для выявления успешных, с экономической точки зрения, и перспективных для инвестирования компаний.

В качестве основных критериев финансовой привлекательности используются значения показателей, характеризующих финансовое положение компании, — ликвидность и платежеспособность, которые помогают определить потенциальные риски для инвестора. На основании проведенного анализа авторы пришли к выводу, что именно сравнительный анализ с аналогичными представителями одной отрасли (конкурентами) в динамике за 3—5 лет позволяет судить о привлекательности инвестирования в ту или иную компанию.

Литература

1. Бычкова, А. А. Инвестиции в транспортную инфраструктуру России / А. А. Бычкова // Вестник университета. — 2022. — № 2. — С. 151—159.
2. Чернышова, Л. И. Оценка инвестиционной привлекательности транспортного предприятия / Л. И. Чернышова // Вестник Алтайской академии экономики и права. — 2022. — № 11-1. — С. 170—175.
3. Малешина, Л. М. Транспортно-логистическая отрасль: основные вызовы и тенденции цифрового развития / Л. М. Малешина, И. И. Шатская // Транспортное право и безопасность. — 2022. — № 4(44). — С. 161—169.
4. Подсорин, В. А. Современные подходы к оценке инвестиционной привлекательности транспортных компаний / В. А. Подсорин, К. В. Аникина К. В. // Транспортное дело России. — 2019. — № 2. — С. 3—5.
5. Алферов, В. Н. Сравнительный анализ российских и зарубежных финансовых коэффициентов / В. Н. Алферов, Т. А. Асташкина, Д. А. Соколова // Стратегии бизнеса. — 2016. — № 5(25). — С. 3—10.

References

1. Bychkova, A. A. Investitsii v transportnuyu infrastrukturu Rossii [Investments in the transport infrastructure of Russia] / A. A. Bychkova // Vestnik universiteta. — 2022. — № 2. — S. 151—159.
2. Chernyshova, L. I. Otsenka investitsionnoy privlekatel'nosti transportnogo predpriyatiya [Assessment of the investment attractiveness of a transport enterprise] / L. I. Chernyshova // Vestnik Altayskoy akademii ekonomiki i prava. — 2022. — № 11-1. — S. 170—175.
3. Maleshina, L. M. Transportno-logisticheskaya otrasl': osnovnyye vyzovy i tendentsii tsifrovogo razvitiya [Transport and logistics industry: main challenges and trends of digital development] / L. M. Maleshina, I. I. Shatskaya // Transportnoye pravo i bezopasnost'. — 2022. — № 4(44). — S. 161—169.
4. Podsorin, V. A. Sovremennyye podkhody k otsenke investitsionnoy privlekatel'nosti transportnykh kompaniy [Modern approaches to assessing the investment attractiveness of transport companies] / V. A. Podsorin, K. V. Anikina K. V. // Transportnoye delo Rossii. — 2019. — № 2. — S. 3—5.
5. Alferov, V. N. Sravnitel'nyy analiz rossiyskikh i zarubezhnykh finansovykh koeffitsiyentov [Comparative analysis of Russian and foreign financial ratios] / V. N. Alferov, T. A. Astashkina, D. A. Sokolova // Strategii biznesa. — 2016. — № 5(25). — S. 3—10.