

Экономические и социально-гуманитарные исследования. 2023. № 2 (38). С. 70—78.

Economic and Social Research. 2023. No. 2 (38). P. 70—78.

Научная статья

УДК 330.322

doi: 10.24151/2409-1073-2023-2-70-78

<https://elibrary.ru/bhqogk>

Практическое применение элементарного фундаментального анализа для инвестирования в акции предприятий сектора несырьевых полезных ископаемых

С. А. Полухина¹, А. И. Милова², В. Д. Подик³

^{1, 2, 3} Санкт-Петербургский государственный морской технический университет, Санкт-Петербург, Россия

¹ softa-05@list.ru

² milova16@mail.ru

³ vpodik7@gmail.com

Аннотация. Цель статьи — применение фундаментального анализа для оценки привлекательности инвестиций в акции предприятий сектора несырьевых полезных ископаемых. Компаниям сектора несырьевых полезных ископаемых всегда трудно оценить свою справедливую стоимость в текущий момент, так как у них отсутствует возможность напрямую воздействовать на цену сырья. В статье авторы обобщают практический опыт фундаментального анализа, применяют конкретные аналитические показатели, характеризующие инвестиционную привлекательность акций сектора. Исследование позволяет определить ключевых игроков рынка несырьевых полезных ископаемых и их значимость для внешних инвесторов.

Ключевые слова: фундаментальный анализ, инвестиции, аналитические показатели акций, внутренняя стоимость, справедливая стоимость, несырьевые полезные ископаемые

Для цитирования: Полухина С. А., Милова А. И., Подик В. Д. Практическое применение элементарного фундаментального анализа для инвестирования в акции предприятий сектора несырьевых полезных ископаемых // Экономические и социально-гуманитарные исследования. 2023. № 2 (38). С. 70—78. <https://doi.org/10.24151/2409-1073-2023-2-70-78> EDN: BHQOGK.

Original article

Practical application of elementary fundamental analysis for investing in enterprises shares of the non-primary minerals sector

S. A. Polukhina¹, A. I. Milova², V. D. Podik³

^{1, 2, 3} State Marine Technical University, Saint Petersburg, Russia

¹ softa-05@list.ru

² milova16@mail.ru

³ vpodik7@gmail.com

© Полухина С. А., Милова А. И., Подик В. Д.

Abstract. The purpose of this work is to apply fundamental analysis to evaluate the attractiveness of investments in shares of enterprises in the non-primary minerals sector. It is always difficult for companies in the non-primary minerals sector to estimate their fair value at the moment due to the lack of the possibility of a direct impact on the price of raw materials. The authors have summarized the practical experience of fundamental analysis and have applied specific analytical indicators that characterize the investment attractiveness of the sector's shares. The study makes it possible to identify the key players in the non-primary minerals market and their significance for external investors.

Keywords: fundamental analysis, investments, analytical indicators of stocks, intrinsic value, fair value, non-primary minerals

For citation: Polukhina S. A., Milova A. I., Podik V. D. "Practical Application of Elementary Fundamental Analysis for Investing in Enterprises Shares of the Non-Primary Minerals Sector". *Economic and Social Research* 2 (38) (2023): 70–78. (In Russian). <https://doi.org/10.24151/2409-1073-2023-2-70-78> EDN: BHQOGK.

Сектор несырьевых полезных ископаемых является одним из наиболее динамичных и перспективных секторов экономики. Компании добывают и перерабатывают различные полезные ископаемые (золото, серебро, медь, никель, алюминий и другие), используя для исходного продукта технологии разного уровня передела. Инвестирование в акции таких предприятий может стать прибыльным, но для принятия обоснованного решения о покупке или продаже долевых ценных бумаг необходимо оценить их инвестиционную стоимость. В данной статье будут рассмотрены *элементарный фундаментальный анализ* (как способ оценки внутренней стоимости компаний сектора несырьевых полезных ископаемых), *основные факторы, влияющие на стоимость акций*, а также *аналитические показатели акций*, необходимые для определения их справедливой стоимости.

С точки зрения вложений денежных ресурсов, фондовый рынок предоставляет участникам множество возможностей. Так, фундаментальный анализ используют как «метод прогнозирования рыночной стоимости акционерной компании. В процессе фундаментального анализа выявляются количественные и качественные факторы, ока-

зывающие влияние на внутреннюю стоимость акций оцениваемой компании, дальнейший их анализ, необходимый для последующего принятия решения о целесообразности инвестирования в долевые ценные бумаги компании» [1, с. 38].

Данный анализ ценных бумаг проводят для принятия обоснованных инвестиционных решений, для прогнозирования того, в каком направлении будут двигаться ценные бумаги эмитентов и каков будет потенциал роста. Прогноз строят по результатам исследования экономических факторов разного уровня. Например, к факторам относятся перечисленные далее показатели, влияющие на деятельность компании: макроэкономическая среда, динамика анализируемой отрасли, сезонность, масштаб деятельности исследуемой компании, финансовые показатели бизнеса и другие.

Цель фундаментального анализа — определение реальной экономически обоснованной стоимости акций конкретной компании.

Фундаментальный анализ позволяет инвесторам принимать обоснованные *инвестиционные решения*, опирающиеся на отставание фондового рынка — как системы, неэффективно реагирующей на экономическую информацию в отношении эмитентов.

В основу фундаментального анализа положены следующие основные допущения:

- организация не будет ликвидирована или реорганизована и не поменяет направление деятельности в течение периода прогнозирования;
- организация имеет обоснованную внутреннюю справедливую стоимость, определяемую с помощью анализа данных о финансовой и производственной деятельности предприятия;
- внутренняя стоимость может в краткосрочном периоде быть проигнорирована рынком, так как рынок, по природе своей, — неэффективная система;
- в среднесрочной и долгосрочной перспективе внутренняя стоимость организации будет признана рынком — и рыночная стоимость акций приблизится к справедливой.

Этапы проведения фундаментального анализа составляют приведенную далее последовательность:

1. Макроэкономический анализ — анализируется долгосрочная и среднесрочная конъюнктура в мире и в стране. Необходимо оценить состояние политической и экономической ситуации в мире, предпосылки (или отсутствие предпосылок) военных конфликтов, экономических кризисов, а также определить объем ВВП, экспорта, импорта, уровень инфляции, безработицы, процентные ставки, курс национальной валюты, государственные расходы и заимствования.

2. Отраслевой анализ — анализируется динамика отрасли, спрос и предложение продукции, товарные запасы, связанные с продукцией, импорт и экспорт; также анализируется рынок промежуточной продукции (необходимо изучить ситуацию на рынках, для которых наша продукция служит исходным товаром).

3. Анализ предприятия-эмитента — проводится анализ финансовой отчетности, анализ дивидендной политики, анализ кадровой политики, определение справедливой стоимости акций компании. Приведенный выше

анализ используется для определения стоимости компании.

4. Определение справедливой стоимости бизнеса и справедливой стоимости акций.

Этап анализа инвестиционной привлекательности конкретного эмитента (см. пункт 3 в предшествующем списке) требует использования финансовой отчетности анализируемой компании, составленной по международным стандартам финансовой отчетности. По данным финансовой отчетности рассчитывают мультипликаторы, позволяющие оценить положение компании на рынке и ее инвестиционную привлекательность.

В настоящий момент одной из основных задач развития экономики Российской Федерации становится наращивание темпов сектора несырьевых полезных ископаемых. *Несырьевые полезные ископаемые* (далее — НПИ) — это полезные ископаемые, различаемые по степени участия человека в их переработке. В экономике сектор НПИ — важная отрасль, которая занимается добычей и переработкой этих ресурсов. Различают три вида несырьевых полезных ископаемых:

- *НПИ нижних переделов* — обработанный камень, чугун и сталь, необработанные цветные и драгоценные металлы;
- *НПИ средних переделов* — промежуточные продукты переработки (стальной прокат);
- *НПИ верхних переделов* — результат глубокой переработки.

Предприятия сектора НПИ нуждаются в поддержке: от внедрения новейших методов производства до инновационных нововведений, что позволит увеличивать уровень конкурентоспособности производимой продукции, возможности роста доли экспорта несырьевого сектора.

Для проведения элементарного фундаментального анализа предприятий сектора НПИ будем использовать следующие экономические показатели:

- «Срок окупаемости акции (P / E). Он измеряется в годах и определяется как отношение текущей цены акции (P) к чистой

прибыли на одну акцию (E), которую заработало предприятие; если представить, что вся прибыль выплачивается в качестве дивидендов, E — это вся прибыль на акцию, она делится на дивиденды и реинвестированную в производство прибыль.

- Следующий аналитический показатель — это отношение текущей цены акции (P) к ее балансовой стоимости (BV). Для хорошо работающего предприятия P должно быть больше B и соответственно отношение P / B — больше единицы. Однако если данный показатель будет слишком большим, то это говорит о переоценке курса акции на рынке.

- Величина прибыли на одну акцию — EPS . Этот показатель определяют делением объявленной прибыли предприятия на

общее число акций. Показатель является величиной абсолютной» [2].

Полнота финансовой информации, сформированной в виде выбранных показателей, позволяет оценить эффективность деятельности и финансовую устойчивость компании и сделать вывод о целесообразности инвестирования.

Под *капитализацией компании* понимается стоимость активов компании, которая вычисляется на базе текущих биржевых котировок. Стоимость рассчитывается по следующей формуле:

$$\text{Капитализация} = \text{Число акций} \times \text{Средняя цена акции.}$$

Представим в таблице 1 значения капитализации компаний из сектора НПИ (по данным 2021 г.).

Таблица 1

Рыночная капитализация компаний сектора несырьевых полезных ископаемых

Название компании	Биржевой тикер компании	Число обыкновенных акций, млрд	Средняя цена акции, руб.	Капитализация, млрд. руб.
ПАО «Алроса»	ALRS	7,3650	122,50	902,21
ПАО «Ашинский метзавод»	AMEZ	0,4985	17,90	8,92
ПАО «Бурятзолото»	BRZL	0,0070	1 033,00	7,26
ПАО «Северсталь»	CHMF	0,8377	1 606,00	1 345,35
ПАО «Челябинский металлургический комбинат»	CHMK	0,0032	4 720,00	14,92
ПАО «Электроцинк»	ELTZ	0,0014	168,50	0,24
ПАО «ЭН+ГРУП»	ENPG	0,6388	885,00	565,34
ПАО «ГМК «Норильский никель»	GMKN	0,1537	22 810,00	3 505,90
ПАО «Ижсталь»	IGST	0,0008	2 544,00	2,04
ПАО «Косогорский металлургический завод»	KMTZ	28,4161	0,18	5,17
ПАО «Коршуновский ГОК»	KOGK	0,0003	50 600,00	12,65

Таблица 1 (Продолжение)

Название компании	Биржевой тикер компании	Число обыкновенных акций, млрд	Средняя цена акции, руб.	Капитализация, млрд. руб.
ПАО «Лензолото»	LNZL	0,0011	9 200,00	10,49
ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат»	MAGN	11,1740	69,50	776,59
ПАО «Соликамский магниевый завод»	MGNZ	0,0004	10 020,00	3,99
ПАО «Мечел»	MTLR	0,4163	123,20	51,29
ПАО «НЛМК»	NLMK	0,1336	13 030,00	1 740,81
ПАО «Полиметалл»	POLY	0,4735	1 312,00	621,23
АО «Русский Алюминий»	RUAL	15,1930	73,80	1 121,24
ПАО «Селигдар»	SELG	0,9924	57,70	57,26
ПАО «ТМК»	TRMK	1,0330	72,80	75,20
ПАО «Комбинат Южуралникель»	UNKL	0,0006	8 160,00	4,90
ПАО «Уральская кузница»	URKZ	0,0005	16 260,00	8,91
ПАО «Корпорация ВСМПО-АВИСМА»	VSMO	0,0115	48 980,00	563,27

Таблица составлена авторами на основе данных [4].

Для дальнейшего анализа выберем четыре компании: две с наибольшей капитализацией — ГК «Норильский никель», ПАО «НЛМК»; и две с наименьшей капитализацией — ПАО «Ижсталь», ПАО «Соликамский магниевый завод».

На стоимость акций компаний несырьевого сектора экономики могут влиять различные факторы:

- *Финансовые показатели компании* — рентабельность, доходность, уровень задолженности, показатели эффективности и другие факторы, связанные с финансовым состоянием и результатами деятельности компании.

- *Рыночные факторы* — уровень конкуренции в отрасли, спрос на продукцию

компании, изменения рыночных цен, изменения законодательства и другие факторы, влияющие на условия деятельности компании и ее конкурентоспособность.

- *Макроэкономические факторы* — уровень инфляции, ставки процента, курс валют, государственная политика и другие факторы, влияющие на общее экономическое состояние страны и мировой экономики.

- *Отраслевые факторы* — технологический прогресс, тенденции развития отрасли, изменение спроса на продукцию и услуги, связанные с несырьевыми полезными ископаемыми.

- *Репутация компании* — имидж компании, качество ее продукции и услуг, корпоративная ответственность и другие факторы, влияющие

Таблица 2

Экономические показатели компаний сектора несырьевых полезных ископаемых в млрд руб. за 2021 г. для целей элементарного фундаментального анализа, млрд руб.

Биржевой тикер компании	Выручка	ЕВITDA	ЧП	Чистый долг	Балансовая стоимость	Среднегодовой размер капитала
GMKN	1 317,00	775,90	478,90	347,60	254,20	350,43
IGST	28,00	44 837,00	2,56	6,85	-3,50	-4,80
MGNZ	9,19	0,99	0,73	-0,13	3,86	3,78
NLMK	365,20	258,60	166,90	143,30	246,20	269,31

Таблица составлена авторами на основе данных [3; 5; 6; 7].

Таблица 3

Аналитические показатели акций компаний сектора несырьевых полезных ископаемых в 2021 г.

Биржевой тикер компании	<i>P / E</i>	<i>P / BV</i>	<i>EPS</i> , руб. на 1 акцию
GMKN	7,32	13,79	3 079,40
IGST	0,80	-0,58	3 193,76
MGNZ	5,46	1,03	1 834,17
NLMK	10,43	7,07	1 249,25

Таблица составлена авторами на основе проведенных расчетов.

на восприятие компании инвесторами и потребителями.

Каждый из этих факторов может существенно повлиять на стоимость акций компаний несырьевого сектора экономики, и инвесторам, когда они принимают решение об инвестировании в акции компаний данного сектора, следует учитывать все эти факторы.

Определим и представим в табл. 2 следующие экономические показатели для целей фундаментального анализа:

- выручка;
- *ЕВITDA* (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, т. е. «прибыль до учета процентов, налогов, амортизации и обесценения»);
- чистая прибыль (ЧП);
- чистый долг;

- балансовая стоимость;
- среднегодовой размер капитала.

Результаты аналитических показателей акций эмитентов сектора НПИ проанализируем в табл. 3.

На основании произведенных расчетов для большей наглядности рассмотрим отдельно все показатели анализируемых компаний.

Показатель *P / E* — один из самых распространенных; он позволяет оценить срок окупаемости акций. Значение коэффициента для ПАО «НЛМК» (10,43) говорит о переоцененном состоянии акций эмитента по отношению к другим компаниям в выборке. Риском может быть уменьшение стоимости акций в среднесрочном и краткосрочном горизонте прогнозирования. Коэффициенты остальных

Таблица 4

Аналитические показатели срока окупаемости акций компаний сектора несырьевых полезных ископаемых по данным 3 кварталов 2022 г.

Биржевой тикер компании	P / E	P / BV
GMKN	8,94	1,60
IGST	1,06	1,39
MGNZ	1,44	0,64
NLMK	5,31	1,7

Таблица составлена авторами на основе проведенных расчетов.

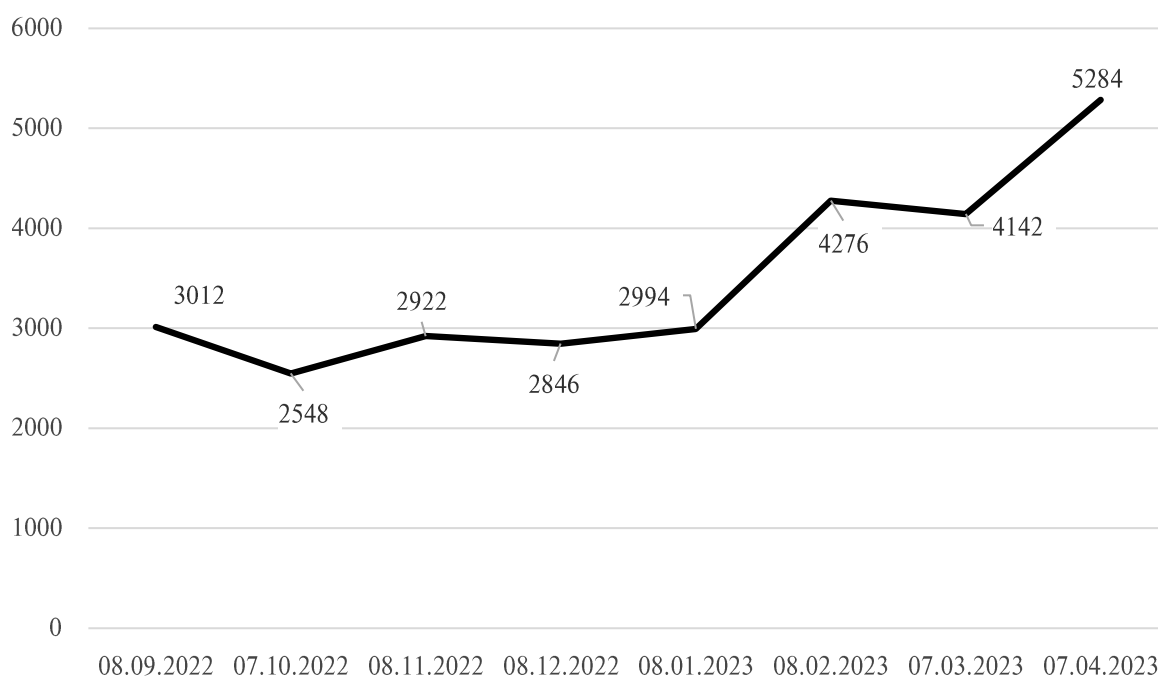
компаний-аналогов имеют меньшее значение P / E — следовательно, можно говорить об имеющемся потенциале роста акций за счет недооцененных котировальных цен акций или о возможном росте чистой прибыли.

Значение коэффициента P / BV для ПАО «НЛМК» — 7,07; ПАО «Соликамский магниевый завод» — 1,03; ПАО «ГМК «Норильский никель» — 13,79; ПАО «Ижсталь» — (-0,58). Значения показателя говорят о том, что акции ПАО «Ижсталь» наиболее привлека-

тельны на фоне трех оставшихся — и недооценены рынком.

Показатель EPS (*Earnings Per Share*, т. е. «прибыль на одну обыкновенную акцию») имеет значения: для ПАО «НЛМК» — 1249,25; для ПАО «Соликамский магниевый завод» — 1834,17; для ПАО «ГМК «Норильский никель» — 3115,81; для ПАО «Ижсталь» — 3196,00. Проанализировав расчеты, можно предположить, что наибольший потенциал роста имеют акции ПАО «Ижсталь» — как недооцененные рынком.

График изменения рыночной цены акций ПАО «Ижсталь» (IGST) с сентября 2022 по апрель 2023 г. (руб.)



2022 г. стал коррекционным для всего фондового рынка РФ — по причине возникших и длящихся геополитических, военных и санкционных рисков.

Учитывая нестабильную ситуацию в экономике и мире, будет справедливым привести значения аналитических показателей акций компании несырьевого сектора полезных ископаемых по данным 3 кварталов 2022 г. (см. табл. 4).

По итогам 2022 г. удалось определить для ГМКН показатель *EPS*: 2628,7 руб. на акцию. Значение этого показателя не сильно изменилось по отношению к значению 2021 г.

Показатели окупаемости для акций ПАО «Ижсталь» можно считать стабильными, прибыль на акцию — максимальной в рассматриваемой выборке компаний-аналогов. При этом в начале 2023 г. можно видеть значительный рост рыночной цены акций (см. рисунок). Таким образом, подтверждаются сделанные ранее расчеты и выводы о существенном потенциале роста акций.

Элементарный фундаментальный анализ не может быть использован в качестве единственного критерия для оценки потенциала роста акций, поэтому обычно его дополняют другими методами анализа, такими как технический анализ и анализ рыночной конъюнктуры.

Кроме того, фондовый рынок очень чувствителен к различным внешним факторам: геополитическим рискам, экономической нестабильности, изменениям законодательства и т. д. Поэтому, когда проводится анализ акций, необходимо также учитывать внешние факторы. По результатам исследования, наибольшим потенциалом роста обладают акции компании ПАО «Ижсталь», хотя на каждом этапе их показатели были недооценены все полностью, кроме показателя «прибыль на акцию», для которого результаты оказались наилучшими.

Список литературы и источников

1. Андрианова Л. Н. Методические аспекты фундаментального анализа акций // Финансовые рынки и банки. 2020. № 1. С. 38—43. EDN: KQROVE.
2. Буренин А. Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов: учебное пособие. М.: 1 Федеративная Книготорговая Компания, 1998. 352 с.
3. Горно-металлургическая компания «Норильский никель» [Электронный ресурс]: консолидированная финансовая отчетность за годы, закончившиеся 31 декабря 2021, 2020 и 2019 // «Норникель» — лидер горно-металлургической промышленности России, крупнейший в мире производитель высококачественного никеля и палладия: [сайт]. URL: https://www.nornickel.ru/upload/iblock/99a/rus_rub_ifrs_consolidation_reporting.pdf (дата обращения: 13.06.2023).
4. Котировки акций ММВБ [Электронный ресурс] // sMart-lab.ru — блоги трейдеров и инвесторов. Форум акций. Котировки акций. Фундаментальный анализ акций. Трейдинг, инвестиции, экономика: [сайт]. URL: <https://smart-lab.ru/q/shares/> (дата обращения: 13.06.2023).
5. ОАО «Соликамский магниевый завод»: бухгалтерская отчетность и финансовый анализ [Электронный ресурс]: бухгалтерская отчетность за 2011—2021 гг. // Audit-it.ru: Бухгалтерский учет. Налоги. Аудит: [сайт]. URL: https://www.audit-it.ru/buh_otchet/5919470019_oao-solikamskiy-magnievyy-zavod (дата обращения: 13.06.2023).
6. Публичное акционерное общество «Ижсталь» [Электронный ресурс]: консолидированная финансовая отчетность за 2021 год с заключением независимого аудитора // Раскрытие информации ПАО «Ижсталь»: [сайт]. URL: <https://izhstal.ru/upload/iblock/e0d/e0d214d6593df4af45473ff64b534cb8a.pdf> (дата обращения: 13.06.2023).
7. Публичное акционерное общество «Новолипецкий металлургический комбинат»

[Электронный ресурс]: аудиторское заключение независимого аудитора о бухгалтерской (финансовой) отчетности за 2021 год // Официальный сайт группы НЛМК. URL: <https://nlmk.com/upload/iblock/617/Bukhgalterskaya-otchetnost-PAO-NLMK-RSBU-2021.pdf> (дата обращения: 13.06.2023).

References

1. Andrianova L. N. “Methodological Aspects of Fundamental Stock Analysis”. *Finansovye rynki i banki = Financial Markets and Banks* 1 (2020): 38—43. (In Russian). EDN: KQROVE.
2. Burenin A. N. *Securities Market and Derivative Financial Instruments*: textbook. Moscow: 1 Federativnaya Knigotorgovaya Kompaniya, 1998. 352 p. (In Russian).
3. “Mining and Metallurgical Company Norilsk Nickel Consolidated Financial Statements for the Years Ended on December 31, 2021, 2020 and 2019”. “*Nornikel*” — *lider gorno-metallurgicheskoy promyshlennosti Rossii, krupneyshiy v mire proizvoditel' vysokosortnogo nikelya i palladiya*. (In Russian). Web. 13 June 2023. <https://www.nornikel.ru/upload/iblock/99a/rus_rub_ifrs_consolidation_reporting.pdf>.
4. “MOEX Stock Quotes”. *sMart-lab.ru*. (In Russian). Web. 13 June 2023. <<https://smart-lab.ru/q/shares/>>.
5. “OJSC ‘Solikamsk Magnesium Plant’: Financial Statements and Financial Analysis: Financial Statements for 2011—2021”. *Audit-it.ru*. (In Russian). Web. 13 June 2023. <https://www.audit-it.ru/buh_otchet/5919470019_oao-solikamskiy-magnievyy-zavod>.
6. “Public Joint Stock Company ‘Izhstal’: Consolidated Financial Statements for 2021 with the Independent Auditor’s Report”. *Raskrytiye informatsii PAO “Izhstal”*. (In Russian). Web. 13 June 2023. <<https://izhstal.ru/upload/iblock/e0d/e0d214d6593df4af45473f64b534cb8a.pdf>>.
7. “Public Joint Stock Company ‘Novolipetsk Steel’: Auditor’s Report on the Accounting (Financial) Statements: 2021”. *Ofitsial’nyy sayt gruppy NLMK*. (In Russian). Web. 13 June 2023. <<https://nlmk.com/upload/iblock/617/Bukhgalterskaya-otchetnost-PAO-NLMK-RSBU-2021.pdf>>.

Информация об авторах

Полухина Софья Алексеевна — кандидат экономических наук, доцент кафедры бухгалтерского учета и аудита, Санкт-Петербургский государственный морской технический университет (Россия, 190121, Санкт-Петербург, Лоцманская ул., д. 3).

Милова Анастасия Ильинична — студентка, Санкт-Петербургский государственный морской технический университет (Россия, 190121, Санкт-Петербург, Лоцманская ул., д. 3).

Подик Валерия Дмитриевна — студентка, Санкт-Петербургский государственный морской технический университет (Россия, 190121, Санкт-Петербург, Лоцманская ул., д. 3).

Information about the authors

Sofya A. Polukhina — Cand. Sci. (Econ.), Associate Professor at the Department of Accounting and Audit, State Marine Technical University (Russia, 190121, St. Petersburg, Lotsmanskaya str., 3).

Anastasia I. Milova — Student, State Marine Technical University (Russia, 190121, St. Petersburg, Lotsmanskaya str., 3).

Valeria D. Podik — Student, State Marine Technical University (Russia, 190121, St. Petersburg, Lotsmanskaya str., 3).

Статья поступила в редакцию 18.04.2023.

The article was submitted 18.04.2023.