

V. Kuznetsov, I. Kharlamova

Undergraduates FESN RANEPa

В. Кузнецов, И. Харламова

Магистранты ФЭСН РАНХиГС при Президенте РФ

Научный руководитель: **А.Е. Дворецкая**

Scientific supervisor: **A. E. Dvoretzkaya**

ФУНДАМЕНТАЛЬНЫЙ АНАЛИЗ В МЕТОДИКЕ ПРИНЯТИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕШЕНИЙ

НА ПРИМЕРЕ ПАО «ЛУКОЙЛ»

Fundamental analysis in the methodology of investment decision making on the example of PJSC «LUKOIL»

Аннотация: в данной статье фундаментальный анализ рассматривается как инструмент в методике принятия инвестиционных решений.

Annotation: in this article, fundamental analysis is considered as a tool in the methodology of making investment decisions.

Ключевые слова: фундаментальный анализ, ценные бумаги, инвестиционные решения, доходность, облигации, стоимость компании

Key words: fundamental analysis, securities, investment decisions, rate of return, bonds, the value of the company

Фондовый рынок предоставляет широкие возможности для инвесторов с точки зрения вложения капитала, а для бизнеса является инструментом по привлечению денег. Для качественной работы этой системы необходимо соблюдение определенных условий со стороны организаций, которые позволят инвестору получать качественную информацию, для проведения анализа и принятия инвестиционных решений. Примерами таких условий выступают равный доступ к информации для всех лиц, принимающих инвестиционные решения, полнота и достоверность информации.

В связи с большим интересом как обычных людей, так и организаций к финансовым рынкам, возникает необходимость в инструментарии, который

позволит проанализировать ценную бумагу и принять взвешенное инвестиционное решение, основанное не только на эмоциях, но и на данных, полученных с помощью экономико-математического аппарата, методологии финансового анализа. Это позволит с большей вероятностью получить желаемую доходность, застраховаться от риска потери капитала, создаст возможность большему числу потенциальных инвесторов воспользоваться возможностями фондового рынка.

Фундаментальный анализ по своей сути состоит из двух элементов: макроэкономического анализа, производимого с целью оценки общеэкономической и политической ситуации в стране, и микроэкономического анализа, направленного на анализ инвестиционной привлекательности конкретной компании.

Целью фундаментального анализа является оценка истинной стоимости ценной бумаги для того, чтобы инвестор смог принять оптимальное решение о покупке актива [6]. Для каждого инвестора эти параметры являются индивидуальными, понятие эффективности субъективными. К примеру, фундаментальное соотношение риска и доходности каждый инвестор определяет для себя самостоятельно.

Для того, чтобы цели фундаментального анализа были достигнуты, инвестору необходимо решить ряд задач:

1. определить основные тенденции развития мировой экономики;
2. проанализировать общеэкономическую и политическую ситуацию в стране;
3. дать оценку текущей ситуации развития отрасли, куда предполагается вкладывать средства, а также рассмотреть перспективы ее развития в будущем;
4. провести анализ компании на основе данных финансовой отчетности;
5. провести сравнительный анализ текущей рыночной стоимости ценной бумаги и ее «справедливой» стоимости;

6. дать субъективную оценку целесообразности совершения планируемой сделки с ценной бумагой [3, с.125];

Объектом фундаментального анализа выступает ценная бумага конкретного эмитента. Макроэкономическая сторона анализа относится к внешней среде компании – эмитента, ее необходимо считать составляющей анализа, однако она не является объектом исследования

Исходя из вышесказанного, при оценке бумаг появляется возможность учесть как макроэкономические, так и микроэкономические факторы, влияющую на ценность бумаги.

Для того, чтобы оценить этот инструмент, используем некоторые элементы фундаментального анализа на примере компании ПАО «Лукойл».

1. За последние 20 лет мировая экономика потерпела колоссальные изменения, которые касаются в первую очередь глобализации и взаимозависимости стран друг от друга. Негативные события, происходящие в одной стране, влияют на экономическую обстановку во всем мире, последние 5 лет в мире наблюдаются крайне напряженные отношения между Россией и странами Европы и США.

2. Говоря об экономической ситуации в России, можно сказать, что страна находится в стагнации, признаками которой являются низкие темпы роста ВВП, неблагоприятная политическая ситуация, высокая зависимость страны от цен на сырье, в частности на нефть. 1 квартал 2020 года ознаменовался несколькими внешними шоками для экономики России – пандемией новой коронавирусной инфекции, нефтяной кризис. Меры, принятые правительством РФ, по борьбе с распространением инфекции сказались на основных макроэкономических показателях, спад ВВП составил в годовом выражении около 7%.

3. За последние несколько лет отрасль мировой энергетики потерпела большие изменения, которые создают ряд проблем для нефтяной индустрии.

Это макроэкономические риски, понижение цен на нефть, ужесточение экологической политики, замедленный рост в развитых странах. За первые полугодие 2020 года цена на нефть снизилась в 2 раза. Стоимость доллара по отношению к рублю с 14.01. 2020 года по 14.07.2020 выросла с 60 рублей до 71 рубля. Согласно исследованиям, проведенными компанией Лукойл, мировой спрос на нефть в первую очередь определяется спросом транспортного сектора.

В мире наблюдается тенденция увеличения электромобилей, которые используют альтернативные источники энергии. К 2030 году, согласно исследованиям UN, Department of Economic Social Affairs, в мире будут проживать 8,5 млрд человек, 60% этого прироста обеспечат азиатские страны.

Согласно оценкам ПАО «Лукойл», к 2030 году во всем мире количество двигателей внутреннего сгорания будет составлять 3 миллиарда штук.

В России, согласно исследованиям «Лукойла», разработка новых месторождений не позволит заместить падение добычи на старых месторождениях. У России есть огромный потенциал в трудно извлекаемых месторождениях нефти и нетрадиционных запасах. Ухудшение экономического состояния в стране, замедление экономики, неэффективная налоговая система является негативными тенденциями для российского рынка нефтепромышленности.

4. Лукойл — одна из крупнейших публичных вертикально интегрированных нефтегазовых компаний в мире, на долю которой приходится более 2% мировой добычи нефти и около 1% доказанных запасов углеводородов. Наименование компании происходит от первых букв названий городов нефтяников: Лангепас, Урай, Когалым. Штаб-квартира «Лукойл» находится в Москве, на Сретенском бульваре.

Обладая полным производственным циклом, компания полностью контролирует всю производственную цепочку — от добычи нефти и газа до сбыта нефтепродуктов. 88% запасов и 86% добычи углеводородов приходится

на Российскую Федерацию, при этом основная деятельность сосредоточена на территории 4-х федеральных округов — Северо-Западного, Приволжского, Уральского и Южного. Доказанные запасы углеводородов компании 16,4 млрд баррелей нефтяного эквивалента (см. Таблицу 1).

Таблица 1

**Основные показатели деятельности компании ПАО «Лукойл»
за 2017 – 2018 годы**

Показатель	2016	2017	2018
Добыча нефти, млн т	92	87,2	87,4
Переработка нефти, млн т	66,1	67,2	67,3
Добыча газа, млрд м ³	20,3	28,8	33,5
Выручка, млрд руб.	5227	5937	8036
EBITDA, млрд руб.	730,7	831,6	1115
Чистая прибыль, млрд руб.	303,8	399,4	619,2
Дивидендная доходность, %	5,7	6,4	4,1
Цена акций, руб.	3449	3335	6128
Количество акций в обращении, млн шт.	850,6	850,6	750

Источник: Независимое информационное агентство Интерфакс Россия

Для оценки компании как организации в первую очередь проведем ликвидности компании. Ликвидность представляет свойство активов быть быстро проданными по цене, близкой к рыночной.

Таблица 2

Показатели коэффициенты ликвидности ПАО «Лукойл»

Показатель	2018	2017	2016	Рекомендуемое значение
К. тек. ликв.	1,62	1,36	1,51	>1
К. быстр. ликв.	1,14	0,89	0,88	>0,5
К. абс. ликв.	0,57	0,36	0,34	>0,1

Источник: Независимое информационное агентство Интерфакс Россия

Данные показатели, говорят нам о том, что активы и пассивы компании ПАО «Лукойл» хорошо сбалансированы. Коэффициенты показывают, насколько наиболее ликвидные активы «Лукойла» превышают наиболее срочные обязательства компании. Лукойл может расплатиться по своим обязательствам в случае возникновения трудностей. В 2018 году коэффициент быстрой ликвидности имеет высокое значение 1,14, однако это является более позитивной тенденцией, нежели негативной. В динамике за 2016 – 2018 год мы можем увидеть рост коэффициентов.

Далее проанализируем финансовую устойчивость компании. Оценку произведем с помощью коэффициентов автономии, маневренности и отношения заемных и собственных средств [1].

Таблица 3

Коэффициенты финансовой устойчивости ПАО «Лукойл»

Показатель	2018	2017	2016	Рекомендуемое значение
К. автономии	0,71	0,67	0,64	>0,5
К. маневренности	0,14	0,10	0,13	0,2-0,5
К. отношения заемных и собственных средств	0,41	0,50	0,55	<0,7

Источник: Независимое информационное агентство Интерфакс Россия

Коэффициент автономии показывает, что у Лукойла доля собственного капитала составляет 71% от всех активов. Этот показатель выше нормативного. На заемные средства в 2018 году приходится 30% активов. Менеджмент компании меняет это соотношения из года в год.

Коэффициент манёвренности у компании находится ниже нормативных значений. В 2018 году 14% собственного капитала находится в обороте.

Одним из важнейших показателей является коэффициент отношения заемных и собственных средств. У ПАО «Лукойл» он составляет 41%. Соответственно, доля собственного капитала составляет 59%.

Далее проанализируем деловую активность ПАО «Лукойл». Она проявляется в динамике развития организации, достижении ею поставленных целей, что отражают абсолютные стоимостные и относительные показатели. Рассмотреть эффективность компании в динамике позволяет золотое правило экономики: $Ти.п. > Ти.в. > Ти.а. > 100\%$, где:

Ти.п. – темп изменения прибыли;

Ти.в. – темп изменения выручки;

Ти.а. – темп изменения величины активов.

У ПАО «Лукойл» соотношение соблюдается (см. рисунок 1.), это означает, что компания работает эффективно, менеджмент работает эффективно. В совокупности с этим соотношением следует рассмотреть оборачиваемость активов компании. Для этого необходимо рассчитать коэффициент общей оборачиваемости капитала. Он отражает скорость оборота совокупного капитала предприятия. Рост коэффициента общей оборачиваемости капитала означает ускорение кругооборота средств организации или инфляционный рост, а снижение — замедление кругооборота средств организации.

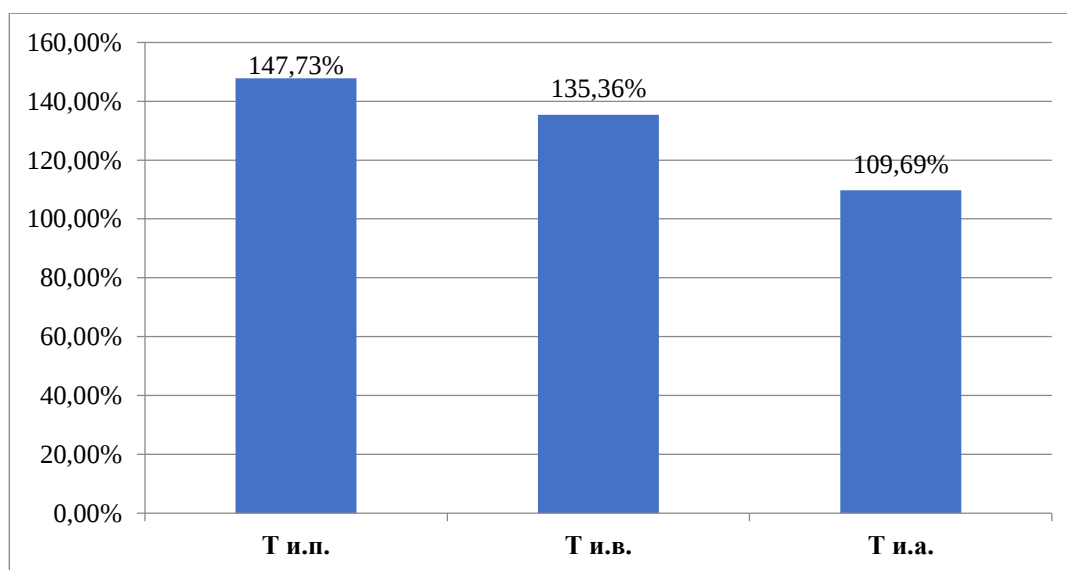


Рис. 1. Золотое правило экономики: $T_{и.п.} > T_{и.в.} > T_{и.а.} > 100\%$

У «Лукойла» наблюдается рост общего коэффициента оборачиваемости в 2017-2018 году с 1.16 до 1,4. Это означает, что оборачиваемость компании увеличилась.

При анализе стоит рассмотреть показатели рентабельности, они отражают эффективность средств, вложенных в производство и реализацию средств. В динамике этот показатель у ПАО «Лукойл» выглядит следующим образом (таблица 4).

Таблица 4

Показатели рентабельности ПАО «Лукойл»

Показатель	2018	2017
Рентабельность продаж, %	9,6	8,53
Экономическая рентабельность, %	10,83	8,04
Рентабельность вложенного капитала, %	16,04	11,89

Источник данных: Независимое информационное агентство Интерфакс Россия

Данные рентабельности компании показывают, что ПАО «Лукойл» имеют хорошие показатели рентабельности. Рентабельность продаж показывает, какое количество прибыли от продаж приходится на рубль выручки [4]. В 2018 году

этот показатель составил 9,6%. Экономическая рентабельность показывает, сколько прибыли приходится на рубль имущества предприятия. В 2018 году этот показатель у компании составил 10,83%. Рентабельность вложенного капитала показывает сколько прибыли приходится на рубль капитала компании. У ПАО «Лукойл» этот показатель составляет 16% и говорит об эффективности вложений капитала. Бизнес выгодный и приносит доход.

5. Необходимо провести стоимостной анализ [5]. Стоимость компании рассчитывалась с помощью метода дисконтирования денежных потоков. Темп прироста прибыли базируется на среднем темпе приросте дивидендов компании. Он составил 103,9%. Безрисковая ставка 7,5%. Ставка капитализации 3,8%. Ставка дисконтирования 11,3%. Были получены следующие данные:

Таблица 5.

Оценка справедливой стоимости ПАО «Лукойл»

Показатель	
Кол-во акций в обращении (млн шт)	750
Рыночная цена акции, руб.	6128
Рыночная стоимость компании, млрд руб.	4596000
Балансовая стоимость, млрд руб.	4073526
Справедливая стоимость компании, млрд руб.	7067523
Справедливая стоимость акций, руб.	9423,36

Источник: Независимое информационное агентство Интерфакс Россия

На основе метода дисконтированных денежных потоков мы можем увидеть, что ПАО «Лукойл» недооценен, имеет потенциал роста. Согласно прогнозам модели дисконтированных денежных потоков, через 10 лет, при

схожих среднегодовых темпах роста прибыли, «Лукойл» будет стоит 9423,36 рублей за акцию.

Основываясь на совокупном фундаментальном анализе компании, можно сделать вывод, что ПАО «Лукойл» является привлекательной компанией для инвесторов, имеет перспективы роста стоимости.

Список литературы

1. Приказ Минэкономразвития Российской Федерации от 20.07.2007 г. №225 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)» (в ред. от 22.10.2010 г. №509)
2. Воробьев А. Г. Оптимизация дивидендной политики акционерного общества. Автореферат диссертации на соискание степени канд. экон. наук – М., 2006
3. Незамайкин В. Н. Финансовый менеджмент: учебник для академического бакалавриата / В.Н. Незамайкин, И. Л. Юрзинова. – М.: Издательство Юрайт, 2019. – 467 с. –Серия: Бакалавр. Академический курс.
4. Федеральный Закон Российской Федерации от 05.03.1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» (в ред. от 23.03.2013 г. №251-ФЗ)
5. Шохин Е. И. Финансовый менеджмент: учебник / коллектив авторов; под ред. проф. Е. И. Шохина. - 4-е изд., стер. – Москва: КНОРУС, 2017. – 476 с. – (Бакалавриат).
6. Чараева М. В. - Финансовый менеджмент: учеб. пособие /М.В. Чараева – 2-е изд., перераб, и доп. --М.: ИНФРА-М, 2017 – 240 с.