

# Оценка инвестиционной привлекательности российских горнодобывающих компаний

## Часть 2

DOI: <http://dx.doi.org/10.18796/0041-5790-2022-12-67-71>

Статья является продолжением статьи «Оценка инвестиционной привлекательности российских горнодобывающих компаний. Часть 1» (см. журнал «Уголь», № 10 – 2022, с. 45-47), в которой осуществлен секторальный анализ инвестиционной привлекательности горнодобывающих компаний с учетом интенсивно воздействующих на него внешних факторов, приводящих к существенному росту уровня риска капиталовложений в этот сегмент. В данной части представлен фундаментальный анализ финансово-экономических показателей ряда крупнейших российских горнодобывающих компаний. Авторами оцениваются перспективы инвестиций в акции компаний, занимающихся добычей природного сырья, как на основе критерия справедливой стоимости компании, так и критерия соотношения доходности и риска.

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная привлекательность, горнодобывающие предприятия, акции, биржевая торговля, справедливая стоимость компании, риск, доходность.

**Для цитирования:** Оценка инвестиционной привлекательности российских горнодобывающих компаний. Часть 2 / О.Ю. Кузьмина, М.Е. Коновалова, С.Ю. Саломатина и др. // Уголь. 2022. № 12. С. 67-71. DOI: 10.18796/0041-5790-2022-12-67-71.

### ВВЕДЕНИЕ

Оценка финансово-экономической отчетности компании должна носить всесторонний характер, в противном случае анализ может привести к ложным выводам, не показать реальное положение дел на предприятии. Неверная оценка приведет к нерациональным действиям инвестора на рынке, которые принесут инвестору либо недополученную прибыль, либо убытки [1, 2, 3]. В таком случае появляется необходимость рассматривать целесообразность инвестиционных вложений не по отдельному критерию, а по их совокупности, с учетом динамики показателей.

Всесторонний анализ финансовых показателей выступает достаточно сложным и трудоемким процессом, который должен осуществляться в нескольких вариантах, включать в себя как финансово-экономический анализ, так и исследование факторов, детерминирующих стоимость финансовых инструментов эмитента [4, 5]. Основой для оценки выступают отчетность компании, а также информационный фон о ней, полученный из внешних источников.

### ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КРУПНЕЙШИХ РОССИЙСКИХ ГОРНОДОБЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ

В целях оценки инвестиционной привлекательности горнодобывающего сектора необходимо определить пул компаний, по финансовой отчетности

#### КУЗЬМИНА О.Ю.

Канд. экон. наук,  
доцент кафедры  
экономической теории  
Самарского государственного  
экономического университета,  
443090, г. Самара, Россия,  
e-mail: pisakina83@yandex.ru

#### КОНОВАЛОВА М.Е.

Доктор экон. наук,  
заведующий кафедрой  
экономической теории  
Самарского государственного  
экономического университета,  
443090, г. Самара, Россия,  
e-mail: mkonoval@mail.ru

#### САЛОМАТИНА С.Ю.

Канд. экон. наук,  
доцент кафедры  
экономической теории  
Самарского государственного  
экономического университета,  
443090, г. Самара, Россия,  
e-mail: salom771@rambler.ru

#### МАТЕРОВА Е.С.

Канд. экон. наук,  
доцент кафедры  
экономической теории  
Самарского государственного  
экономического университета,  
443090, г. Самара, Россия,  
e-mail: nedlen63@yandex.ru

которых будут рассчитаны ключевые параметры, характеризующие их деятельность. В число анализируемых компаний вошли ПАО «Алроса» (добыча алмазов), ПАО «Распадская» (добыча угля) и ПАО «Полюс» (золотодобыча). Для детального рассмотрения предлагается сфокусировать внимание на акциях данных компаний.

Проанализируем показатели ликвидности, рентабельности и финансовой устойчивости исследуемых компаний (табл. 1).

Следует отметить, что показатели абсолютной ликвидности анализируемых компаний соответствуют нормативным значениям за редким исключением в отдельные годы. В пределах нормы у всех компаний и показатели быстрой ликвидности, за исключением ПАО «Полюс», которое в течение ряда лет имеет превышение данного показателя сверх нормы, что в случае с данной компанией связано с ростом дебиторской задолженности по всему анализируемому периоду за исключением 2018 г. Наиболее устойчивым по данному показателю выглядит ПАО «Алроса».

Что касается коэффициента текущей ликвидности, то можно увидеть заметное его превышение над нормой у ПАО «Алроса» в 2021 г., что может свидетельствовать о неэффективном использовании капитала компании.

На основании сопоставленных данных критерия ROE и безрисковой ставки можно увидеть значительное превышение коэффициента над ставкой, что говорит о перспективах роста курсовой стоимости акций горнодобывающих компаний на протяжении всего расчетного периода. Самый высокий показатель ROE из представленных компаний имеет ПАО «Полюс», однако он находится в нисходящей динамике и постепенно возвращается к отраслевым значениям.

Показатели финансовой устойчивости анализируемых компаний превышают среднеотраслевые, что свидетельствует об их инвестиционном потенциале.

Оценка инвестиционной привлекательности на основе критерия определения справедливой стоимости компании осуществлялась в данном исследовании посредством двух методов: дисконтирования чистого денежного потока (метод CDF) и методом сравнения с аналогами (табл. 2).

Из табл. 2 следует, что расчет справедливой стоимости акций методами дисконтирования чистого денежного потока и сравнения с аналогами и дальнейшее определение коридора справедливых цен позволили рекомендовать акции ПАО «Алроса» и ПАО «Распадская» к покупке, а ПАО «Полюс» к удержанию в инвестиционном портфеле.

Инвестиционную привлекательность компании можно выявить не только на основании критерия ее справедливой стоимости, но и на осно-

Таблица 1

Динамика показателей ликвидности, рентабельности и финансовой устойчивости горнодобывающих компаний

Компании/Коэффициенты	ПАО Алроса			ПАО Распадская			ПАО Полюс								
	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.	2017 г.	2018 г.	2019 г.	2020 г.	2021 г.					
Cash Ratio	0,1	0,37	0,21	0,9	0,55	0,07	0,12	1,75	0,44	0,6	2,83	0,98	1,44	1,78	1,32
Quick Ratio	1,01	0,83	0,89	1,58	1,35	0,9	1,48	3,12	0,64	1,45	3,49	1,3	1,73	2,19	1,59
Current Ratio	2,23	2,07	2,78	2,81	3,14	0,98	1,6	3,38	0,7	1,61	4,53	1,91	2,25	2,92	2,21
ROE – Return On Equity	29,50%	36,52%	24,70%	12,16%	40,86%	8,20%	9,40%	10,20%	3,90%	8,50%	191,05%	90,65%	104,85%	65,98%	64,19%
ROA – Return On Assets	18,38%	21,99%	14,59%	6,21%	21,55%	48,75%	42,30%	18,22%	16,01%	59,35%	19,44%	6,75%	24,09%	22,12%	28,04%
ROE (отрасль)	20,50%	24%	24,70%	22%	22,20%	24,04%	25,78%	13,53%	6,30%	30,15%	17,70%	27%	26,60%	45,40%	31,80%
ROA (отрасль)	8,20%	9,40%	10,20%	3,90%	8,50%	45,10%	43%	20,30%	7,30%	46,30%	5,20%	7,30%	8,30%	17,40%	10,10%
Безрисковая ставка, %	7,18%	8,52%	6,05%	5,47%	8,47%	7,18%	8,52%	6,05%	5,47%	8,47%	7,18%	8,52%	6,05%	5,47%	8,47%
<b>Коэффициенты ликвидности</b>											<b>Коэффициенты рентабельности</b>				
Equity to Assets	0,62	0,6	0,59	0,51	0,53	0,49	0,61	0,74	0,39	0,51	0,1	0,07	0,23	0,34	0,44
Debt to Assets	0,38	0,4	0,41	0,49	0,47	0,51	0,39	0,26	0,61	0,49	0,9	0,93	0,77	0,66	0,56
Коэффициент автономии(отрасль)	0,13	0,14	0,1	0,04	0,05	0,13	0,14	0,1	0,04	0,05	0,13	0,14	0,1	0,04	0,05
Коэффициент маневренности собственного капитала (отрасль)	-2,77	-2,82	-1,58	-2,04	-1,98	-2,77	-2,82	-1,58	-2,04	-1,98	-2,77	-2,82	-1,58	-2,04	-1,98
Коэффициент финансового левериджа (отрасль)	12,01	24,02	8,5	8,69	13,39	12,01	24,02	8,5	8,69	13,39	12,01	24,02	8,5	8,69	13,39

Источник: составлено авторами по данным финансовой отчетности компании.

Таблица 2

Оценка стоимости акций компании методом CDF и методом сравнения с аналогами, в руб.

Компания	Метод CDF		Метод сравнения с аналогами	Коридор справедливой цены*		Рыночная стоимость акции	Потенциал роста, в %
	Оптимистический прогноз	Пессимистический прогноз		Оптимистический прогноз	Пессимистический прогноз		
ПАО «Алроса»	164,37	163,2	137,22	148,08	147,61	125	+18,4
ПАО «Распадская»	1006,89	1004,11	681,7	811,78	810,66	418,95	+193,0
ПАО «Полюс»	15678,81	15557,33	8309,13	11257,01	11208,41	12800	-13,71

Источник: рассчитано авторами.

Примечание: \* при определении коридора справедливой цены учитывались результаты, полученные методом CDF (вес 0,4) и методом сравнения с аналогами (вес 0,6).

ве критерия соотношения доходности и риска [6, 7]. Величина доходности финансового актива во многом определяется через такие показатели, как прибыль на акцию, дивиденды на одну единицу акций, коэффициент P/E, EV/EBITDA, D/EBITDA и некоторыми другими [8].

Наглядно оценить доходность компании можно сопоставив вышеобозначенные показатели ее деятельности с отраслевыми. Полученная «роза ветров» представляет собой отображение не абсолютных, а относительных значений, где 1 – это негативное значение показателей, а 10 – позитивное значение (рис. 1, 2, 3).

Как следует из инфографики, ПАО «Алроса» выглядит в 2020 г. хуже сектора по целому ряду показателей: например, ROE, Debt/EBITDA и совсем провально относительно темпов роста выручки, EBITDA и чистой прибыли. Однако здесь нужно учитывать, что 2020 г. стал катастрофическим с точки зрения спроса на алмазы в связи с пандемией Covid-19. В 2021 г. компания во многом преодолела негативные тенденции предыдущего года.

Что касается ПАО «Распадская», то лучше сектора компания выглядит по показателям темпа роста капитала, прибыли и ряда мультипликаторов, например, P/E, P/B. Вызывает удивление наращивание темпа роста чистой прибыли при сравнительно низком темпе роста EBITDA. Хуже сектора выглядит и рентабельность капитала при сравнительно высокой рентабельности выручки.

ПАО «Полюс» выглядит лучше отрасли по темпам роста выручки и EBITDA, что связано с благоприятной конъюнктурой мирового рынка золо-

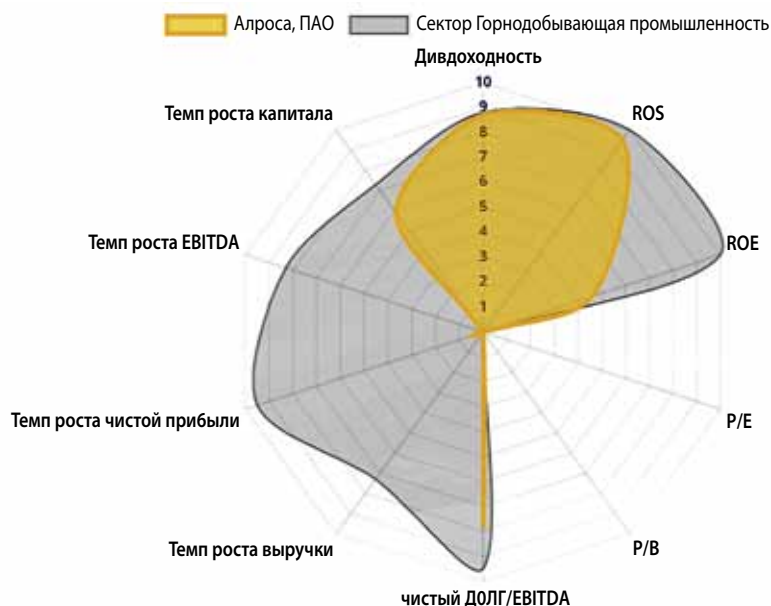


Рис. 1. Карта основных показателей ПАО «Алроса»

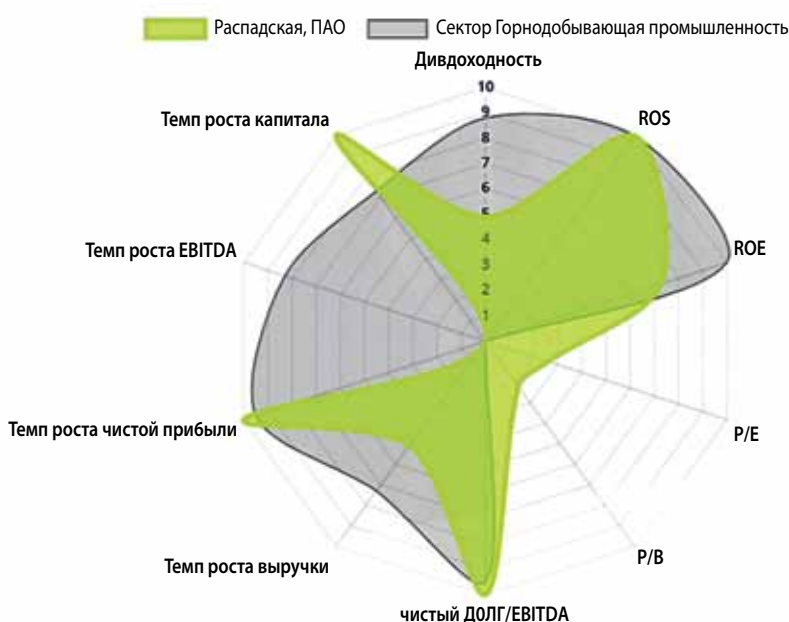
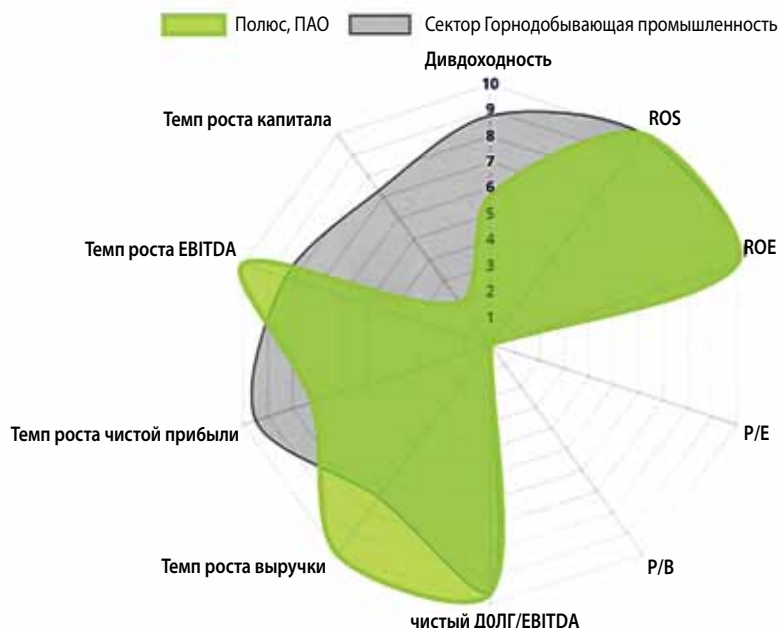


Рис. 2. Карта основных показателей ПАО «Распадская»



Существует несколько методик оценки рискованности инвестирования. Наиболее популярной представляется оценка степени риска на основе критерия VaR в силу быстроты проведения анализа, универсальности использования и высоковероятностного результата о наименьших значениях цены финансового актива на выбираемый инвестором период [9, 10, 11].

По результатам оценки критериев доходности рассматриваемых компаний ПАО «Алроса», ПАО «Распадская» и ПАО «Полюс», для них рассчитаны предельные уровни риска (табл. 3).

Как следует из представленных расчетов, только ПАО «Алроса» продемонстрировала отрицательную среднюю доходность в рассматриваемом периоде, у этой компании и самый высокий уровень месячного риска – 55,5% (VaR 99%) и дневного риска – 17,14%. Таким образом, расчет предельного уровня риска позволяет нам оценить вложения в акции ПАО «Алроса» как

наиболее непредпочтительные, а вложения в акции ПАО «Полюс» – наиболее предпочтительные из представленных альтернатив.

та в 2021 г. С точки зрения мультипликаторов, на которые в первую очередь опираются инвесторы в инвестиционном экспресс-анализе, ПАО Полюс выглядит так же плохо, как и сектор в целом.

Таблица 3

**Предельная величина риска акций горнодобывающих компаний**

Исходные показатели для расчета		Критерии	VAR (99%), руб.	VAR (95%), руб.	VAR (99%), %	VAR (95%), %
<b>Предельная величина риска акций ПАО «Алроса», руб. и %</b>						
Доходность (E)	-0,31%	Предел риска на 1 день	-12,86	-10,58	-17,14	-14,11
Риск (G)	4,46%	Цена акции	62,14	64,42	-	-
Квантиль (99%)	2,33	-	-	-	-	-
Квантиль (95%)	1,65	Предел риска на месяц	-41,63	-30,96	-55,5	-41,27
T – дней в месяце	22	Цена акции	33,37	44,04	-	-
Цена акции, руб.	75	-	-	-	-	-
<b>Предельная величина риска акций ПАО «Распадская», руб. и %</b>						
Доходность €	0,19%	Предел риска на 1 день	-30,53	-17,15	-8,14	-4,57
Риск (G)	5,25%	Цена акции	344,62	358	-	-
Квантиль (99%)	2,33	-	-	-	-	-
Квантиль (95%)	1,65	Предел риска на месяц	-199,75	-136,98	-53,24	-36,51
T – дней в месяце	22	Цена акции	175,4	238,17	-	-
Цена акции, руб.	375,15	-	-	-	-	-
<b>Предельная величина риска акций ПАО «Полюс», руб. и %</b>						
Доходность €	0,04%	Предел риска на 1 день	-1057,68	-715,17	-8,57	-5,8
Риск (G)	4,08%	Цена акции	11277,3	11619,8	-	-
Квантиль (99%)	2,33	-	-	-	-	-
Квантиль (95%)	1,65	Предел риска на месяц	-5388,69	-3782,2	-43,69	-30,66
T – дней в месяце	22	Цена акции	6946,31	8552,8	-	-
Цена акции, руб.	12335	-	-	-	-	-

Источник: рассчитано авторами.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Проведенное исследование инвестиционной привлекательности компаний российского горнодобывающего сектора позволило получить ряд неоднозначных выводов. С одной стороны, данный сектор является первичным звеном в выстраивании национального и глобального производственных процессов, от результатов работы которого напрямую зависит развитие не только смежных отраслей экономики, но и техническое развитие страны в целом [12]. Столь высокая значимость горнодобывающего сектора позволяет сделать вывод о высоком инвестиционном потенциале долевых инструмен-

тов компаний, занимающихся добычей полезных ископаемых. С другой стороны, нарастание геополитических рисков в форме усиления беспрецедентной санкционной нагрузки на российскую экономику привело к увеличению издержек российских горнодобывающих компаний, что не позволяет на современном этапе рекомендовать их акции для включения в инвестиционные портфели, несмотря на удовлетворительные, а зачастую и крайне привлекательные уровни финансовых показателей и мультипликаторов исследуемых компаний.

## Список литературы – см. References

Original Paper

UDC 336.767:622.3.013 © O.Yu. Kuzmina, M.E. Konovalova, S.Yu. Salomatina, E.S. Materova, 2022  
ISSN 0041-5790 (Print) • ISSN 2412-8333 (Online) • Ugol' – Russian Coal Journal, 2022, № 12, pp. 67-71  
DOI: <http://dx.doi.org/10.18796/0041-5790-2022-12-67-71>

### Title

**AN ASSESSMENT OF INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF RUSSIAN MINING COMPANIES. PART 2**

### Authors

Kuzmina O.Yu.<sup>1</sup>, Konovalova M.E.<sup>1</sup>, Salomatina S.Yu.<sup>1</sup>, Materova E.S.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Samara State University of Economics, Samara, 443090, Russian Federation

### Authors Information

**Kuzmina O.Yu.**, PhD (Economic), Associate Professor of Economic Theory Department, e-mail: [pisakina83@yandex.ru](mailto:pisakina83@yandex.ru)

**Konovalova M.E.**, Doctor of Economic Sciences, Head of Economic Theory Department, e-mail: [mkonoval@mail.ru](mailto:mkonoval@mail.ru)

**Salomatina S.Yu.**, PhD (Economic), Associate Professor of Economic Theory Department, e-mail: [salom771@rambler.ru](mailto:salom771@rambler.ru)

**Materova E.S.**, PhD (Economic), Associate Professor of Economic Theory Department, e-mail: [nedlen63@yandex.ru](mailto:nedlen63@yandex.ru)

### Abstract

This article is a follow-up to the article entitled 'Assessment of investment attractiveness of Russian mining companies. Part 1' (see Russian Coal Journal, No.10 – 2022, pp. 45–47), in which a sectoral analysis of the investment attractiveness of mining companies was made with account of intensely influencing external factors, which lead to a significant increase in the level of investment risks in this segment. This part presents a fundamental analysis of the financial and economic indicators of a number of major Russian mining companies. The authors evaluate the prospects of investing in the shares of companies engaged in mining of mineral resources, based on both the criterion of fair value of the company and the criterion of the risk-return trade-off.

### Keywords

Investments, Investment appeal, Mining companies, Equities, Exchange trade, Fair company value, Risks, Return.

### References

- Farrell M., Green T.C., Jame R. & Markov S. The democratization of investment research and the informativeness of retail investor trading. *Journal of Financial Economics*, 2022, (145), Part B, pp. 616–641. DOI: [10.1016/j.jfineco.2021.07.018](https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.07.018).
- Pan H. & Long M. Intelligent Portfolio Theory and Application in Stock Investment with Multi-Factor Models and Trend Following Trading Strategies. *Procedia Computer Science*, 2021, (187), pp. 414–419. DOI: [10.1016/j.procs.2021.04.116](https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.04.116).
- Pan Y., Hou L. & Pan X. Interplay between stock trading volume, policy, and investor sentiment: A multifractal approach. *Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, 2022, (603), 127706. DOI: [10.1016/j.physa.2022.127706](https://doi.org/10.1016/j.physa.2022.127706).

4. Chue T. K. & Xu J.K. Profitability, asset investment, and aggregate stock returns. *Journal of Banking & Finance*, 2022, (143), 106597. DOI: [10.1016/j.jbankfin.2022.106597](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106597).

5. Kilic M., Yang L. & Zhang M.B. The cross-section of investment and profitability: Implications for asset pricing. *Journal of Financial Economics*, (145), pp. 706–724. DOI: [10.1016/j.jfineco.2022.06.003](https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2022.06.003).

6. Gullo V. & Montalbano P. Financial transparency and anomalous portfolio investment flows: A gravity analysis. *Journal of International Money and Finance*, 2022, (128), 102704. DOI: [10.1016/j.jimonfin.2022.102704](https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102704).

7. Cotter J. & Salvador E. The non-linear trade-off between return and risk and its determinants// *Journal of Empirical Finance*. 2022. Vol. 67. P. 100-132. DOI: [10.1016/j.jempfin.2022.03.002](https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2022.03.002).

8. Egorova N.E. Economic and mathematical tools for forecasting of stock market risks (as exemplified by the Russian Federation). Moscow, Central Institute of Economics and Mathematics of the Russian Academy of Sciences, 2017, 109 p. (In Russ.).

9. Nyman R., Kapadia S. & Tuckett D. News and narratives in financial systems: Exploiting big data for systemic risk assessment. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 2021, (127), 104119. DOI: [10.1016/j.jedc.2021.104119](https://doi.org/10.1016/j.jedc.2021.104119).

10. Kling L., König-Kersting Ch. & Trautmann S.T. Investment preferences and risk perception: Financial agents versus clients. *Journal of Banking & Finance*, 2022, 106489. DOI: [10.1016/j.jbankfin.2022.106489](https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2022.106489).

11. Queiroz C. & Mladenovic G. A Review of Tools for Project Financial Assessments. *Transportation Research Procedia*, 2020, (45), pp. 54–61. DOI: [10.1016/j.trpro.2020.02.062](https://doi.org/10.1016/j.trpro.2020.02.062).

12. Knizhnikov A., Shvarts E., Ametistova L., Pakhalov A., Rozhkova N. & Yudaeva D. Environmental transparency of Russian mining and metal companies: Evidence from independent ranking system. *The Extractive Industries and Society*, 2021, (8), 100937. DOI: [10.1016/j.exis.2021.100937](https://doi.org/10.1016/j.exis.2021.100937).

### For citation

Kuzmina O.Yu., Konovalova M.E., Salomatina S.Yu. & Materova E.S. An assessment of investment attractiveness of Russian mining companies. Part 2. *Ugol'*, 2022, (12), pp. 67–71. (In Russ.). DOI: [10.18796/0041-5790-2022-12-67-71](https://doi.org/10.18796/0041-5790-2022-12-67-71).

### Paper info

Received August 28, 2022

Reviewed October 31, 2022

Accepted November 25, 2022

ECONOMIC OF MINING