

ИНВЕСТИЦИОННАЯ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТЬ КОМПАНИИ РЕТЕЙЛЕРА: КЛЮЧЕВЫЕ ФАКТОРЫ И МЕТОДЫ ОЦЕНКИ

*Е.А. МАМИЙ, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры экономического анализа, статистики и финансов, Кубанский государственный университет
e-mail: eamamiy@yandex.ru*

*О.С. РЯБЦЕВА, бакалавр кафедры экономического анализа, статистики и финансов, Кубанский государственный университет
e-mail: olga_ryabtseva@list.ru*

Аннотация

Для эффективной деятельности компаний весьма актуально решение проблемы мобилизации ресурсов, возможность привлечения которых обусловлена инвестиционной привлекательностью объекта. В статье проанализировано понятие «инвестиционная привлекательность», факторы, формирующие инвестиционную привлекательность компании-ритейлера, подходы к оценке, конкретизирован алгоритм оценки инвестиционной привлекательности компании-ритейлера и проведена апробация предлагаемого подхода оценки.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, ритейлер, инвестиции, анализ инвестиционной привлекательности, финансовый анализ, ценные бумаги.

В современных условиях для эффективного привлечения инвестиционных ресурсов каждый хозяйствующий субъект должен обладать инвестиционной привлекательностью, позволяющей ему полностью реализовать свой конкурентный потенциал, расширять и совершенствовать производственную деятельность, внедрять в свою деятельность инновации, оказывать положительное влияние на рост привлекательности инвестиционной среды страны [4].

Большинство крупных компаний-ритейлеров сейчас не только пользуются стандарт-

ными инвестициями в форме кредитов или займов, но и осуществляют эмиссию ценных бумаг на фондовой бирже с целью привлечения большего количества финансовых ресурсов. Ключевым аспектом при принятии решений по инвестированию в финансовые инструменты таких компаний является оценка инвестиционной привлекательности компании. Кроме того, в современном мире в условиях глобальной цифровизации экономики процесс инвестирования все более переходит в цифровой формат, а современные технологии позволяют оценить потенциал инвестиций, используя различные базы данных, цифровые платформы и электронные средства доступа к информации [8].

Несомненно, инвестирование становится ключевым фактором в текущих условиях, особенно при ограничении в национальной и мировой экономике в связи с пандемией, экономическим спадом и перспективами падения ВВП.

Сегодня в сфере ритейла сформировалась крайне агрессивная конкурентная среда и у бизнеса стоит задача не просто выжить в этой среде, но и занять лидирующие конкурентные позиции. В результате компании должны постоянно развиваться, перенимая лучшие мировые практики, осваивая новые технологии, расширяя сферу своей деятельности, что невозможно без инвестиций, предполагающих определенный уровень инвестиционной привлекательности.

Отечественные и зарубежные ученые по-разному рассматривают определение инвестиционной привлекательности. Так, Л.

Инвестиционная привлекательность компании ритейлера: ключевые...

Белых и В. Бабушкин рассматривают данное понятие с точки зрения соотношения двух факторов, определяющих инвестиционную привлекательность предприятия: риск потери инвестированных средств и доходность, которую способны приносить инвестиции.

Есть и другие точки зрения, как у Ю. Севрюгина, Л. Гиляровской, Е. Крылатовой, В. Власовой, которые определяют инвестиционную привлекательность как совокупность характеристик, демонстрирующих уровень эффективности использования капитала, платежеспособности и ликвидности [9].

Также существует мнение, что инвестиционная привлекательность – это отражение наличия инвестиционного потенциала и спроса на объект инвестирования, что отчасти выявляет восприятие и мнение участника инвестиционного процесса.

Таким образом, инвестиционную привлекательность можно трактовать как комплексную характеристику объекта, являющуюся результатом взаимодействия производственно-экономических факторов и финансовых

отношений в процессе осуществления экономической деятельности и определяемую совокупностью показателей, отражающих эффективность использования ресурсов и инвестиционный потенциал развития.

Одним из главных факторов (см. рисунок), на котором концентрируется внимание потенциальных инвесторов, является стабильность и уровень прибыльности рассматриваемого предприятия как в среднесрочной, так и в долгосрочной перспективе.

Следует отметить, что сегодня в современной мировой экономике практически все компании привлекают капитал для развития из внешних источников, в том числе средства инвесторов, при этом средства почти всегда будут вложены в предприятие, финансовое положение которого вполне понятно, т.е. в том случае, если инвесторы могут прогнозировать свои будущие доходы.

Компании ритейла, особенно крупные, должны использовать не такие методы оценки инвестиционной привлекательности, как остальные отрасли, ввиду особой конъюнкту-



Факторы инвестиционной привлекательности предприятия

ры рынка, короткого производственного цикла и других отраслевых параметров. В частности, для крупных компаний ретейла очень важными становятся такие факторы, как: экономическая обстановка в стране, уровень доходов населения, стабильность генерирования денежного потока, состояние торговой инфраструктуры, нормативно-правовая база в сфере розничной и оптовой торговли.

В мировой и российской практике разработан ряд методов оценки и анализа инвестиционной привлекательности субъектов экономической деятельности, основанных как на фундаментальном анализе ценных бумаг, так и на финансовых показателях [5–6].

Первый подход – оценка с использованием финансовых коэффициентов. Данный подход является весьма популярным среди государственных органов власти, использующих утвержденные методики анализа. Финансовое положение является комплексным понятием и объединяет в себе все основные аспекты деятельности предприятия: платежеспособность, деловую активность, организацию расчетов и др. Источником информации для определения инвестиционной привлекательности предприятий в данном случае являются бухгалтерская, финансовая и статистическая отчетность предприятия. Основная финансовая отчетность, используемая в анализе, – стандартная форма квартальной и годовой отчетности [11].

Анализ включает в себя следующие группы оценок: группа I – показатели ликвидности; группа II – показатели финансовой устойчивости; группа III – показатели рентабельности; группа IV – показатели деловой активности.

Основным недостатком данного подхода является его неполнота, так как деятельность предприятия представлена только с точки зрения его финансового положения, но существуют другие не менее важные аспекты деятельности. Среди преимуществ такого подхода можно выделить простоту и точность в отражении качества работы компаний.

Второй подход – оценка индексов ценных бумаг. Основа второго направления – это динамика рыночных индексов ценных бумаг,

она включает в себя спрос и предложение на ценные бумаги компании, анализ динамики биржевой стоимости и др. Базовыми индексами фондового рынка, наиболее часто используемыми в практике инвестиционными менеджерами, являются:

- отношение капитализации к EBITDA;
- PSR – отношение рыночной капитализации к выручке;
- индекс цены акции к доходу.

Проведение такого анализа станет возможным и даже необходимым при дальнейшем развитии рыночной экономики в условиях цифровизации и повышения доступности информации в экономике. Совершение большего количества сделок с ценными бумагами приведет к появлению реальных котировок фондовых инструментов, но, конечно, такая оценка не является универсальной для всех видов бизнеса, а предлагаемые для анализа показатели не дают полной характеристики инвестиционной привлекательности ценных бумаг и нуждаются в дополнении.

Третий подход – комплексная оценка инвестиционной привлекательности. Данный подход исследовали Е. Якименко, А. Дискина, В. Микитюк и другие исследователи. В его рамках инвестиционная привлекательность представлена как комплексная категория, которая формируется в результате совокупности экономических и психологических составляющих, которые очерчивают возможность достижения ожидаемых потенциальных результатов от инвестиций и риски, связанные процессом, не делая акцент непосредственно на качестве конкретных ценных бумаг.

Такой подход к оценке является более сложнocomпонентным, но в то же время универсальным для оценки инвестиционной привлекательности предприятия, что обосновано сочетанием количественных и качественных методов оценки, подкрепленных экспертным заключением, позволяющим обеспечить соблюдение принципа системности и комплексности анализа [4].

Таким образом, оценка инвестиционной привлекательности должна содержать не только финансовый, но и фундаментальный анализ, что особенно актуально в условиях

высокой волатильности рынка и обострения экономических угроз, вызванных пандемией [2, 3, 12]. Активная цифровизация всех процессов в экономике, вызванная недавними переменами, влечет за собой повышение доступности цифровой информации. Это требует внимательного отношения к методологии оценки инвестиционной привлекательности. Не смотря на то что большинство методик сводится к анализу финансового состояния? целесообразно такое же внимание уделять и поведению ценных бумаг на рынке в сочетании с анализом ключевых показателей ближайших конкурентов, что позволит оценить не только потенциальную доходность, но и возможные риски, связанные с волатильностью рынка в современных условиях.

В результате представляется целесообразным сформировать алгоритм оценки инвестиционной привлекательности, основанный на систематизации различных подходов и состоящий из следующих последовательных этапов:

- 1) макроанализ ситуации;
- 2) анализ финансового состояния компании;
- 3) анализ конкурентной среды и оценки основных конкурентов;
- 4) фундаментальный анализ ценных бумаг с использованием расширенного спектра показателей.

Рассмотрим анализ инвестиционной привлекательности группы «Магнит» в рамках предлагаемого алгоритма оценки.

Магнит – одна из крупнейших компаний-ритейлеров в России. Россия занимает первое место в списке крупнейших мировых продуктовых розничных рынков. Доля компании «Магнит» на российском рознично-продуктовом рынке составляет около 9% по состоянию на конец 2019 г. [7].

Основные финансовые показатели компании «Магнит» в соответствии с МСФО представлены в табл. 1.

Группа имеет достаточно устойчивое финансовое положение, принимая во внимание достаточный для ритейлера уровень капитала, невысокую долговую нагрузку, хорошую платежеспособность и положительную прибыль-

ность. Однако негативным аспектом является некоторое ухудшение операционных индикаторов, рост долговой нагрузки, снижение показателей эффективности и деловой активности компании.

Однако одним из главных факторов инвестиционной привлекательности компании является её конкурентоспособность [1] на фоне других компаний, что позволит выявить угрозы и соответственно потенциальные риски инвестирования.

Одним из ближайших конкурентов «Магнита» по объему и формату бизнеса является группа X5 Retail Group. Сравнение группы «Магнит» и X5 Retail Group по ключевым финансовым индикаторам представлено в табл. 2.

Оба конкурента находятся примерно на одном уровне, но холдинг X5 отличается большим объемом выручки и операционной прибылью при сопоставимом объеме активов. В то же время динамика финансовых результатов у обеих компаний показывает негативную тенденцию, что обосновано макроэкономической ситуацией, однако падение чистой прибыли X5 в 2019 г. является не таким резким, что позволяет обогнать «Магнит» по итогам 2019 г.

Такое сильное падение EBITDA, маржи в 2019 г. у «Магнита» объясняется введением новой программы лояльности и более высоким, чем ожидалось, проникновением карт лояльности в продажи, однако в среднесрочной перспективе ожидается положительный эффект от этой программы.

«Магнит» отличается более высоким уровнем собственного капитала и достаточно низким уровнем долговой нагрузки. Кредитные рейтинги компаний находятся на примерно одном уровне, однако S&P и Эксперт Ра оценивают холдинг X5 немного выше, а по некоторым рейтингам ожидается позитивный прогноз. В целом кредитные агентства высоко оценивают ритейлеров, не отдавая явного предпочтения ни одному из них. Такая динамика развития не могла не сказаться на курсе ценных бумаг компании «Магнит», обращающихся на Московской и Лондонской фондовых биржах.

Таблица 1

Ключевые финансовые показатели компании «Магнит»

| Показатель | 2016 г. | 2017 г. | 2018 г. | 2019 г. |
|--|---------|---------|---------|---------|
| Выручка, млрд р. | 1 070 | 1 143 | 1 237 | 1 369 |
| ЕБИТДА, млрд р. | 106,6 | 91,6 | 89,9 | 83,1 |
| Рентабельность по ЕБИТДА, % | 9,9 | 8,0 | 7,3 | 6,1 |
| Чистая прибыль, млрд р. | 54,4 | 35,5 | 33,8 | 17,1 |
| Рентабельность чистой прибыли, % | 5,1 | 3,1 | 2,7 | 1,2 |
| Внеоборотные активы, млрд р. | 296,0 | 336,7 | 382,8 | 392,8 |
| Оборотные активы, млрд р. | 158,8 | 189,5 | 228,6 | 253,3 |
| Собственный капитал, млрд р. | 196,0 | 259,3 | 253,3 | 232,2 |
| Чистый долг, млрд р. | 111,0 | 108,1 | 137,8 | 181,4 |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 1,04 | 1,18 | 1,53 | 2,18 |
| Период оборачиваемости дебиторской задолженности, дни | 0 | 0 | 1 | 3 |
| Период оборачиваемости кредиторской задолженности, дни | 29 | 29 | 34 | 39 |
| Период оборачиваемости запасов, дни | 43 | 47 | 52 | 54 |
| Коэффициент автономии | 0,43 | 0,49 | 0,41 | 0,36 |
| Коэффициент текущей ликвидности | 0,96 | 1,20 | 0,97 | 0,96 |

Таблица 2

Сравнение «Магнит» и X5 Retail Group

| Показатели | X5 Retail Group | | | | «Магнит» | | | |
|------------------------------|-------------------------|---------|---------|---------|-------------------------|---------|---------|---------|
| | 2018 г. | Доля, % | 2019 г. | Доля, % | 2018 г. | Доля, % | 2019 г. | Доля, % |
| Выручка, млрд р. | 1 533 | 100,0 | 1 734 | 100,0 | 1 237 | 100,0 | 1 368 | 100,0 |
| ЕБИТДА, млрд р. | 109,9 | 7,2 | 127,4 | 7,3 | 89,5 | 7,2 | 83,1 | 6,1 |
| Чистая прибыль, млрд р. | 28,6 | 1,9 | 25,9 | 1,5 | 33,5 | 2,7 | 17,1 | 1,3 |
| Общие активы, млрд р. | 611,0 | 100,0 | 645,8 | 100,0 | 605,7 | 100,0 | 646,1 | 100,0 |
| Собственный капитал, млрд р. | 165,0 | 27,0 | 123,4 | 19,1 | 248,6 | 41,0 | 232,2 | 35,9 |
| Общий долг, млрд р. | 207,0 | 33,9 | 228,0 | 35,3 | 164,5 | 27,2 | 184,2 | 28,5 |
| Долг/ЕБИТДА | 1,88 | | 1,79 | | 1,84 | | 2,22 | |
| Кредитные рейтинги | S&P: BB/позитивный | | | | S&P: BB/стабильный | | | |
| | RA EX: ruAA+/стабильный | | | | RA EX: ruAA-/позитивный | | | |
| | Fitch: BB+/стабильный | | | | АКРА: AA(RU)/стабильный | | | |
| | Moody's: Ba1/стабильный | | | | | | | |

Инвестиционная привлекательность компании ритейлера: ключевые...

Рекомендуемый набор показателей для оценки инвестиционной привлекательности ценных бумаг компании представлен в табл. 3.

Представленные данные демонстрируют снижение большинства мультипликаторов, что вызывает снижение капитализации компании, и, как следствие, снижается инвестиционная привлекательность ценных бумаг, они недооценены на рынке. Однако они обладают большим инвестиционным потенциалом и огромными возможностями для роста, учитывая критерии финансового состояния компании.

Таким образом, компания «Магнит» имеет все признаки сильного рыночного игрока с огромным инвестиционным потенциалом, подкрепленным реальными активами и стабилизирующимся финансовым состоянием. Ценные бумаги эмитента, демонстрирующие

снижение на протяжении анализируемого периода с тенденцией к замедлению падения цены в течение последних 2 лет, имеют потенциал роста и могут рассматриваться как инструмент долгосрочного консервативного инвестирования [10]. Стабильность этих активов подтверждается динамикой курса последних 3 месяцев, когда в условиях пандемии и изменения конъюнктуры рынка акции ПАО «Магнит» стали демонстрировать устойчивый рост.

Таким образом, именно комплексный подход, реализуемый на основе четкого алгоритма оценки, выражающегося в сочетании финансового анализа компании и фундаментального анализа рыночных показателей, позволяет повысить точность оценки уровня инвестиционной привлекательности компании «Магнит», оценить риски инвестирования и

Таблица 3

Анализ инвестиционной привлекательности акций «Магнита»

| Мультипликаторы | Абсолютные значения | | | | Изменения, % | | |
|---|---------------------|---------|---------|----------|--------------|------------|------------|
| | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2017 /2016 | 2018 /2017 | 2019 /2018 |
| P/E (Price/Earnings или цена/прибыль) | 19,30 | 10,70 | 18,20 | 19,10 | -4,7 | -41,2 | 80,4 |
| EPS (прибыль на акцию) | 168,10 | 329,40 | 348,60 | 574,90 | -39,4 | -5,5 | -49,0 |
| P/S (Price/Sales или цена / выручка) | 0,24 | 0,29 | 0,57 | 0,97 | -41,2 | -49,1 | -17,2 |
| P/B (цена/балансовая стоимость – Price/Book Value Ratio) | 2,10 | 1,58 | 2,53 | 5,38 | -53,0 | -37,5 | 32,9 |
| EV (Enterprise value или справедливая стоимость), млрд р. | 506,0 | 495,7 | 754,2 | 1151,0 | -34,5 | -34,3 | 2,1 |
| EV/EBITDA | 6,09 | 5,52 | 8,23 | 10,7 | -23,1 | -32,9 | 10,3 |
| Дивиденды на акцию | 147,19 | 304,16 | 251,01 | 278,13 | -9,8 | 21,2 | -51,6 |
| Свободный денежный поток на акцию | -21,22 | 128,87 | -122,88 | 139,91 | -187,8 | -204,9 | -116,5 |
| Цена акции, р. | 3655,92 | 4503,55 | 8508,18 | 10058,11 | -15,4 | -47,1 | -18,8 |
| Выручка, млрд р. | 1 369 | 1 237 | 1 143 | 1 070 | 6,8 | 8,2 | 10,7 |
| Капитализация, млрд р. | 330,7 | 357,9 | 646,1 | 1040,0 | -37,9 | -44,6 | -7,6 |

дать представление об экономическом потенциале инвестиций в данную компанию.

Библиографический список

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / пер. с англ. 5-е изд. М., 2008.

2. Информационный ресурс об акциях и котировках Investfunds. URL: <http://investfunds.ru>

3. Информационный ресурс об акциях и котировках Investing.ru. URL: <https://ru.investing.com/>

4. Матвеева М. А. Определение инвестиционной привлекательности предприятия путем анализа его финансового состояния // ПСЭ. 2012. №4

5. Мелай Е. А., Сергеева А. В. Подходы к оценке инвестиционной привлекательности организации: сравнительный анализ // Известия ТулГУ. Экономические и юридические науки. 2015.

6. Неводова И.А., Ушаков И.А. Показатели, характеризующие инвестиционную привле-

кательность организаций // Экономика и бизнес: теория и практика. 2018. №5–1

7. ПАО «Магнит». URL: <http://magnit-info.ru/>

8. Рухманова Н.А., Варенцова К.В. Сравнительная характеристика методов оценки инвестиционной привлекательности // Инновационная экономика: перспективы развития и совершенствования. 2018. №8 (34).

9. Симицын Е.В., Стерхов А.В. К вопросу об оценке инвестиционной привлекательности предприятий. Экономический анализ: теория и практика. – 2009. № 21.

10. Тихненко А. Н. Анализ инвестиционной привлекательности ценных бумаг на российском фондовом рынке // УЭКС. 2014. №4 (64).

11. Трясцина Н.Ю. Формирование информации в интегрированной отчетности для оценки инвестиционной привлекательности компаний // Международный бухгалтерский учет. 2018. Т. 21, № 3.

12. Центр раскрытия корпоративной информации. URL: <https://www.e-disclosure.ru/portal/files.aspx?id=7671&type=2>.