

УДК 657.625

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И РЕЙТИНГОВАНИЕ РОССИЙСКИХ ГИГАНТОВ ОТРАСЛИ ЧЕРНОЙ МЕТАЛЛУРГИИ

Плинер А.А.

*магистрант 1-го курса кафедры «Статистики, учета и аудита»,
Санкт-Петербургский государственный университет
г. Санкт-Петербург, Россия*

Рябченко Д.С.

*магистрант 1-го курса кафедры «Статистики, учета и аудита»,
Санкт-Петербургский государственный университет,
г. Санкт-Петербург, Россия*

Аннотация. В работе проводится анализ финансовой (бухгалтерской) отчетности трех крупнейших представителей отрасли черной металлургии России (ПАО «НЛМК», ПАО «ММК», ПАО «Северсталь»). Анализ финансового состояния данных компаний проводится на основании показателей ликвидности, финансовой устойчивости, расчете циклов компании и показателей инвестиционной привлекательности. Основной задачей в процессе исследования стало выявление наиболее успешно функционирующего предприятия и проблемных зон в их финансовом состоянии. Для отражения финансового положения данных компаний по отношению друг к другу в статье представлено рейтингование по группе финансовых показателей таксонометрическим методом и методом суммы мест.

Ключевые слова: черная металлургия, рейтингование, анализ финансового состояния, рентабельность, ликвидность, финансовая устойчивость, деловая активность, инвестиционная привлекательность.

***ANALYSIS OF THE FINANCIAL CONDITION AND RATING OF THE
RUSSIAN GIANTS OF THE FERROUS METALLURGY INDUSTRY***

Pliner A.A.

1st year master student of the Department of Statistics, Accounting and Audit

Saint-Petersburg State University

Saint-Petersburg, Russia

Ryabchenko D.S.

1st year master student of the Department of Statistics, Accounting and Audit

Saint-Petersburg State University

Saint-Petersburg, Russia

Abstract. The paper analyzes the financial (accounting) statements of the three largest representatives of the Russian ferrous metallurgy industry (NLMK, MMK, Severstal). The analysis of the financial condition of these companies is carried out on the basis of indicators of liquidity, financial stability, calculation of the company's cycles and indicators of investment attractiveness. The main task in the research process was to identify the most successfully functioning enterprises and problem areas in their financial condition. to reflect the financial position of these companies in relation to each other, the article presents a rating for a group of financial indicators using the taxometric method and the sum of places method.

Keywords: ferrous metallurgy, rating, financial condition analysis, profitability, liquidity, financial stability, business activity, investment attractiveness.

Введение. Metallургическая отрасль занимает важное место в экономике Российской Федерации, за счет деятельности данной отрасли и доходов от нее формируется значительная часть денежных средств страны. Россия должна быть заинтересована в развитии этих отраслей, включая готовность играть активную роль на рынках капиталов, обслуживающих отрасли ТЭК.

Структурообразующая роль российской металлургии заключается в том, что более 70% предприятий являются градообразующими и выполняют функции единственного наполнителя местных бюджетов. Поэтому состояние и развитие предприятий комплекса оказывают существенное влияние на экономику и социальную стабильность регионов [1].

Ведущие мировые рейтинговые агентства занимаются разработкой рейтингов и рэнкингов компаний, исследования в данной области считаются наиболее эффективным средством распределения инвестиционных ресурсов при ужесточении конкурентной борьбы среди крупнейших компаний, связанной с необходимостью внедрения высокотехнологичного производства для экономии мировой ресурсной базы. При этом богатые ресурсами страны, к которым в первую очередь относится Россия, до сих пор осуществляют экспорт первичного сырья, цена которого зависит от требований покупателей. Покупателями, как правило, являются крупные международные корпорации, которые освоили высокотехнологичное производство и запасают дешёвое сырьё в запас. Чтобы развивать высокотехнологичное производство в России, нужно рационально распределять доступные инвестиционные ресурсы, для этих целей необходимо развивать методологию построения рейтинга компаний.

Работы многих ученых посвящены необходимости рейтингования финансово-экономической деятельности предприятий нефтяной и металлургической отрасли. Среди них можно выделить следующих авторов: Чалдаеву Л.А., Чинаеву Т.И., Богопольского А.С., Выгодчикову И.Ю., Поварову А.И., Чурсину Ю.А., Коокуеву В.В. и других.

Чалдаева Л.А., Чинаева Т.И. и Богопольский А.С. в своей работе провели анализ ряда финансово-экономических показателей, характеризующих деятельность организаций нефтегазового комплекса [2]. В работе была отобрана совокупность нефтедобывающих организаций на основе БД СПАРК. На примере организаций был проведен сравнительный анализ финансово-экономических показателей, предложены и обоснованы направления

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

повышения показателей валовой прибыли и валовой рентабельности, с целью снижения расходов и увеличения доходов для более эффективного функционирования отрасли.

Разработкой рейтинга инвестиционной привлекательности компаний с использованием минимаксного подхода и иерархического анализа данных занималась в своем исследовании Выгодчикова А.С. [3]. В работе выполнены вычислительные эксперименты, в которых использованы показатели об объеме выпуска и прибыли крупнейших (по объему выпуска) компаний России. По мнению автора, практическое использование разработанного метода интегрального ранжирования компании позволит оптимизировать процесс распределения инвестиционных ресурсов и позволит расширить производство высоко-технологичной продукции крупнейших компаний.

В связи с общим ухудшением экономического положения в стране, вызванным ослаблением динамики всех макроэкономических показателей регионов с металлургической специализацией в Институте социально-экономического развития территорий РАН проводилось исследование финансово-производственной деятельности крупнейших отечественных металлургических корпораций, базовые активы которых расположены в Вологодской, Липецкой и Челябинской областях. Результаты исследований Института социально-экономического развития территорий РАН показали, что деятельность интегрированных в глобальный рынок крупнейших корпораций черной металлургии становится неуправляемой для региональных властей и все больше подчиняется интересам собственников, а не интересам регионального развития [4].

В работе проводится анализ финансовой (бухгалтерской) отчетности трех крупнейших представителей отрасли черной металлургии России (ПАО «НЛМК», ПАО «ММК», ПАО «Северсталь»). **С целью** выявления наиболее успешно функционирующего предприятия, проблемных зон в их деятельности

и рейтингование компаний таксонометрическим методом и методом суммы мест.

Внушительный размер и влияние данных компаний подтверждается объемами производимой стали. Динамика производства стали по ключевым компаниям за 9 месяцев 2019 и 2020 годов в млн. тонн, представлено на рис. 1

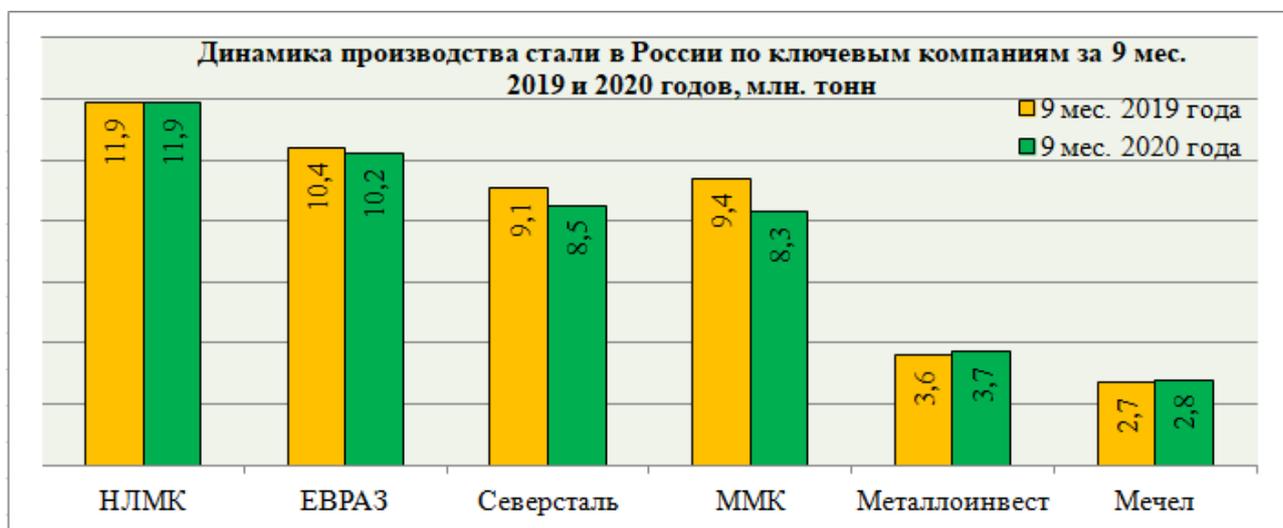


Рис. 1 – Динамика производства стали в России по ключевым компаниям за 9 мес. 2019 и 2020 годов, млн. тонн*

* Источник: [5].

За девять месяцев 2020 года НЛМК, ЕВРАЗ, Северсталь, ММК, Metalloinvest и Мечел произвели 45,4 млн. т. стали, что составляет 87% российского производства за этот период. При этом на долю НЛМК, Северстали и ММК приходится 28,7 млн. т. стали, что составляет 55,0% всего российского производства за 9 месяцев 2020 года.

Основное содержание. Отрасль черной металлургии, является крайне значимой для экономики Российской Федерации из-за создаваемых налоговых поступлений в бюджет, создаваемых рабочих местах и за счет большого охвата рынка своей продукцией. Продукция отрасли является основой для дальнейшего производства большого числа продуктов в машиностроительной отрасли, отрасли строительства, нефтегазохимической отрасли и др. Доля экспорта продукции отрасли черной металлургии занимает третье место в

общем объеме экспорта страны. Доля экспорта металлов и изделий из них в общем объеме экспорта России представлена на рис. 2.



Рис. 2 – Доля экспорта металлов и изделий из них в общем экспорте России*

* Источник: [6].

Таким образом, несмотря на снижающуюся долю продукции отрасли черной металлургии в общем экспорте страны в 2019 году, эта доля существенна и занимает третье место согласно данным ФТС России [6]. Следовательно, отрасль черной металлургии занимает ведущее положение после нефтегазохимической отрасли в экономике страны.

Стоит отметить, что в процессе исследования проводился анализ и оценка финансовой отчетности компаний составленной согласно российским стандартам бухгалтерской отчетности, а не отчетности составленной по международным стандартам финансовой отчетности (МСФО). Следовательно, проведен анализ не Групп, а основных предприятий представителей Группы. Таким образом, можно допустить, что при анализе отчетности составленной согласно МСФО результаты ПАО «Северсталь» и ПАО «НЛМК» будут лучше, так как данные компании имеют большое количество дочерних компаний, а НЛМК имеет филиалы в Европе и США.

За 2020 год выручка ПАО «ММК», ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» составила 1 288,2 млрд. руб. снизившись на 1,98% по сравнению с 2019 годом. Стоит отметить, что с 2017 года оборот данных компаний превышает 1 триллион рублей, компании создали более 100 000 рабочих мест и включены в перечень системообразующих организаций России составленного Минпромторгом России [7]. Пузырьковая диаграмма, демонстрирующая динамику финансового положения исследуемых компаний на основании величины активов, выручки и чистой прибыли представлена на рис. 3.

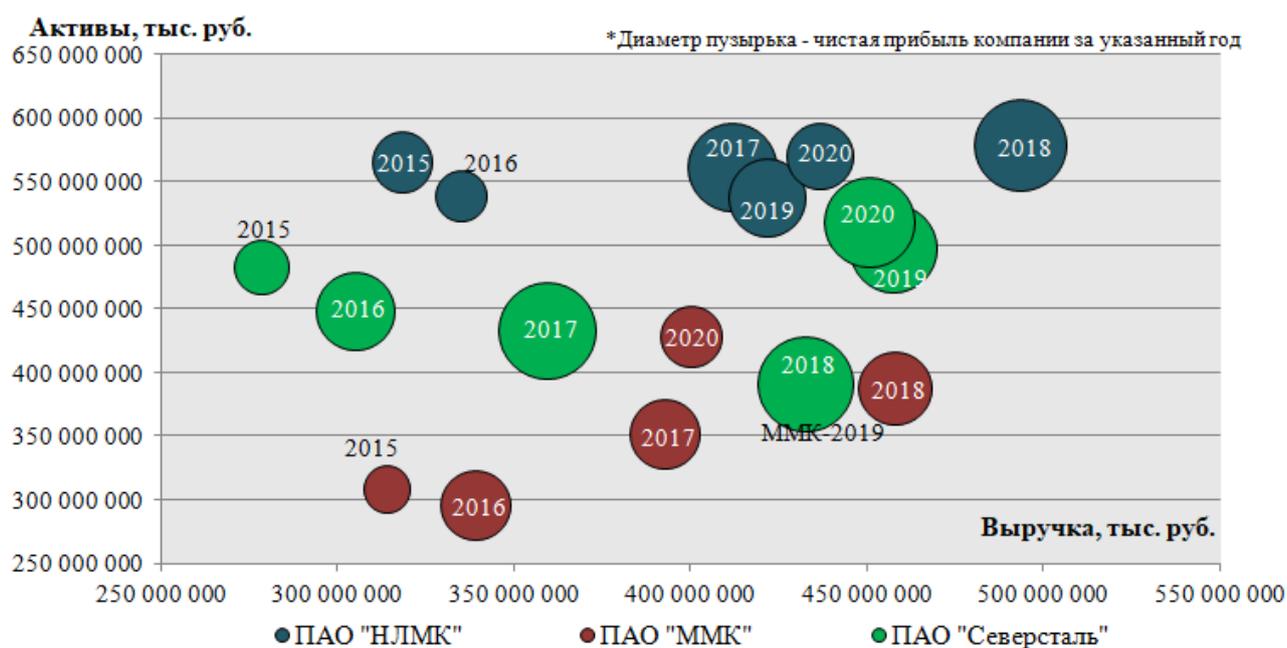


Рис. 3 – Динамика финансового положения исследуемых компаний на основании величины активов, выручки и чистой прибыли*

*составлено авторами на основании финансовой (бухгалтерской) отчетности представленных компаний

Стоит отметить, что за диаметр пузырька отвечает полученная компанией чистая прибыль за указанный отчетный год. Прежде всего, данная диаграмма показывает, что среди исследуемых компаний по объему выручки и величине активов наименьшим является ПАО «ММК», которое в 2015-2016 гг. значительно отставало от своих конкурентов. Однако уже с 2017 года компания

начала активно наращивать величину активов, а выручка продемонстрировала еще большие темпы роста, что привело к сближению компаний. В свою очередь, ПАО «НЛМК» среди представленных компаний имеет наибольший размер активов и выручки на протяжении всего периода исследования. При этом наибольший размер чистой прибыли с 2016 по 2020 гг. генерирует ПАО «Северсталь».

При этом с точки зрения сочетания данных показателей наиболее успешным годом для ПАО «ММК» стал 2018 год, когда все показатели компании были наибольшими. ПАО «НЛМК» не стало исключением, и 2018 год согласно сочетанию данных показателей стал наиболее успешным для компании, так как величина активов и выручки была наибольшей, а размер чистой прибыли стал рекордным в промежутке 2015-2020 гг. При этом у ПАО «Северсталь» тяжело выделить наиболее успешный год, так в 2017 году был получен рекордный размер чистой прибыли, а по размерам выручки и объемам активов наилучшим стал 2020 год. Однако, в любом случае, компании значительно изменили свои позиции в 2019-2020 гг. по сравнению с 2015-2016 гг.

Анализ финансового состояния исследуемых компаний включил в себя анализ ликвидности, финансовой устойчивости, деловой активности, рентабельности и инвестиционной привлекательности компаний. Отобранные показатели для анализа и их расшифровка представлена в табл. 1.

Таблица 1 – Отобранные показатели для анализа финансового состояния*

Показатель	Расшифровка
Ктл	Коэффициент текущей ликвидности
Кбл	Коэффициент быстрой ликвидности
Кал	Коэффициент абсолютной ликвидности
Косс	Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами
Ка	Коэффициент автономии или коэффициент финансовой независимости
Кфл	Коэффициент финансового левериджа
Кпокр. %	Коэффициент покрытия процентов
Период оборота запасов	Период оборота запасов в днях

Период оборота ДЗ	Период оборота дебиторской задолженности в днях
Период оборота КЗ	Период оборота кредиторской задолженности в днях
ROA	Рентабельность активов
ROE	Рентабельность собственного капитала
ROS вал.	Рентабельность продаж по валовой прибыли
ROS чист.	Рентабельность продаж по чистой прибыли
P/E	Ценность акции (Price/Earnings Ratio)
P/B	Коэффициент Цена/Балансовая стоимость (Price to Book Value)
P/S	Коэффициент Цена/Выручка (Price/Revenues или Price/Sales)
EV/EBITDA	Коэффициент Стоимость компании/прибыль до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации (Enterprise Value/Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)
Долг/EBITDA	Коэффициент Чистый долг/прибыль до вычета расходов по выплате процентов, налогов, износа и начисленной амортизации (Net debt/Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)

* составлено авторами

Было принято решение не представлять методологию расчета данных показателей и не представлять их теоретическое обоснование, так как данные показатели являются одними из самых распространенных для анализа финансовой отчетности компаний и оценки их финансового состояния. И представлены в учебниках и научных работах большинства стоиков отечественной экономической школы, таких как Ковалев В.В., Шеремет А.Д., Гиляровская Л.Т., Мельник М.В., Савицкая Г.В. и многих других. Результат расчета всех показателей по финансовой отчетности ПАО «ММК», ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» за 2016-2020 гг. из табл. 1 представлен в табл. 2.

Таблица 2 – Динамика показателей финансового состояния исследуемых компаний за 2016-2020 гг.*

Компания	Год	Анализ ликвидности				Анализ финансовой устойчивости			Анализ деловой активности (период оборота)			Анализ рентабельности, в %				Анализ инвестиционной привлекательности				
		Ктл	Кбл	Кал	Косс	Ка	Кфл	Кпокр. %	Запасы	ДЗ	КЗ	ROA	ROE	ROS вал.	ROS чист.	P/E	P/B	P/S	EV/ EBITDA	Долг/ EBITDA
ПАО "НЛМК"	2016	2,4	1,9	0,7	0,6	0,6	0,4	8,1	73	140	81	6,6	11,3	29,0	10,9	18,7	2,2	2,0	11,2	1,3
	2017	2,1	1,7	0,6	0,5	0,6	0,3	27,6	65	124	84	19,9	33,4	27,3	26,6	8,0	2,6	2,1	6,9	0,7
	2018	1,7	1,3	0,4	0,4	0,6	0,3	33,6	63	101	81	20,7	34,8	32,9	23,9	7,9	2,8	1,9	6,3	0,3
	2019	1,7	1,2	0,3	0,4	0,6	0,5	21,6	67	102	89	15,0	26,2	25,1	19,8	10,3	2,9	2,0	8,5	1,0
	2020	1,3	0,9	0,4	0,2	0,4	0,8	11,9	63	79	78	11,0	22,0	25,4	14,0	20,7	5,0	2,9	15,8	1,7
ПАО "ММК"	2016	1,8	1,0	0,3	0,4	0,7	0,2	25,2	59	38	36	22,5	39,4	31,0	20,0	5,5	1,9	1,1	3,6	0,1
	2017	1,7	1,0	0,4	0,4	0,7	0,1	64,4	58	39	44	20,8	31,1	28,9	17,1	7,0	2,0	1,2	4,4	0,0
	2018	1,7	1,1	0,5	0,4	0,6	0,2	97,0	60	38	50	20,0	30,8	32,4	16,1	6,6	2,0	1,1	4,0	-0,1
	2019	1,7	1,1	0,7	0,4	0,6	0,2	45,5	57	38	56	14,3	22,7	27,2	12,8	8,5	1,9	1,1	5,0	-0,1
	2020	1,4	1,0	0,6	0,3	0,6	0,3	36,8	63	38	71	12,6	21,1	27,9	12,9	12,3	2,6	1,6	7,3	0,2
ПАО "Северсталь"	2016	1,2	0,8	0,6	0,1	0,3	1,7	10,5	57	40	44	18,2	63,3	31,1	27,7	9,1	5,3	2,5	7,6	1,5
	2017	1,0	0,7	0,4	0,0	0,4	1,1	15,7	52	31	39	29,6	79,1	27,3	36,2	5,7	4,0	2,1	5,3	0,9
	2018	1,5	0,8	0,2	0,3	0,5	0,9	21,4	54	30	32	30,2	69,0	31,3	28,7	6,4	4,5	1,8	6,0	1,0
	2019	1,5	1,0	0,6	0,3	0,4	1,4	15,5	50	34	35	23,8	59,2	23,7	23,1	7,5	4,4	1,7	7,0	1,3
	2020	0,9	0,6	0,3	-0,1	0,4	1,1	15,8	53	37	43	22,6	59,4	29,6	25,5	9,8	5,4	2,5	9,2	1,3

* рассчитано и составлено авторами на основании финансовой (бухгалтерской) отчетности представленных компаний

Помимо расчета показателей ликвидности, которые представлены в табл. 2 была проведена оценка ликвидности балансов данных компаний, согласно полученным результатам, прежде всего, стоит отметить, что на протяжении 5 лет ни одна из компаний не обладает абсолютно ликвидным балансом. Графическое представление динамики коэффициентов текущей ликвидности исследуемых предприятий представлено на рис. 4.



Рис. 4 – Динамика коэффициентов текущей ликвидности исследуемых предприятий*

* рассчитано и составлено авторами на основании финансовой (бухгалтерской) отчетности представленных компаний

Коэффициент текущей ликвидности (Ктл) свидетельствует о превышении оборотных активов над краткосрочными обязательствами и показывает способность организации погашать свои текущие обязательства. В российской практике нормативным считается значение больше 2 пунктов, однако в некоторых случаях нормальным можно считать значение в границах 1,5 п., критическим – меньше 1 п. Таким образом, с точки зрения данного показателя, наилучшей текущей ликвидностью в 2016-2017 гг. обладало ПАО «НЛМК», с 2018 года значение данного показателя ПАО «НЛМК» снизилось до уровня ПАО «ММК». Однако их значения текущей ликвидности можно считать

достаточными, в свою очередь, текущая ликвидность ПАО «Северсталь» на протяжении всего периода исследования отстает от значений своих конкурентов. При этом в 2020 году коэффициент текущей ликвидности снизился до критического уровня в 0,9 п., что может говорить о вероятных трудностях в погашении организацией своих текущих обязательств. Однако при должном управлении и согласовании сроков погашения дебиторской и кредиторской задолженностей проблем с платежеспособностью на предприятии возникнуть не должно.

Коэффициент быстрой ликвидности (Кбл) ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» приобретает свои наименьшие значения в 2020 году, при этом у ПАО «НЛМК» снижаясь ежегодно на протяжении всего периода исследования. В свою очередь, коэффициент быстрой ликвидности ПАО «ММК» наиболее стабилен и находится в границах 1,0-1,1 на протяжении пяти лет, что говорит о четко сформированной структуре оборотных активов.

Коэффициенты абсолютной ликвидности (Кал) представленных предприятий на протяжении всего периода находятся выше нормативных значений, что говорит о достаточности наиболее ликвидных активов компаний для быстрого погашения текущих обязательств. При этом стоит отметить, что коэффициент абсолютной ликвидности ПАО «ММК» превышает верхнюю границу нормативного значения в 3-3,5 раза в 2019-2020 гг., что также является негативной тенденцией и может свидетельствовать о значительном отвлечении средств из оборота.

Коэффициент обеспеченности собственными оборотными средствами (Косс) выполняется у ПАО «ММК» и ПАО «НЛМК» на протяжении всего периода. Однако у ПАО «Северсталь» данный показатель соответствует нормативному уровню лишь в 2018-2019 гг., а в 2020 году и вовсе приобретает отрицательное значение, так как оборотные активы компании стали меньше текущих обязательств. Таким образом, у компании недостаточно собственных средств для финансирования текущей деятельности.

Независимость компании от кредиторов показывает коэффициент автономии (Ка). Так как анализируемые предприятия относятся к отрасли черной металлургии, то их деятельность стоит считать крайне фондоемкой. Следовательно, в структуре активов данных компаний преобладают внеоборотные активы, то и, следовательно, доля собственного капитала в структуре источников финансирования должна быть как менее не меньше 50% от активов компании, а лучше не меньше 60%.

В нашем случае коэффициент автономии ПАО «ММК» находится выше нормативного уровня на протяжении всего периода исследования, и свидетельствует о том, что в структуре пассивов среди представленных компаний доля собственного капитала наибольшая у ПАО «ММК», что говорит о наибольшей финансовой устойчивости данной компании. В свою очередь, у ПАО «Северсталь» данный показатель наименьший на протяжении всего периода исследования, а у ПАО «НЛМК» произошло снижение до 0,4 п. в 2020 году, что свидетельствует о большей зависимости от кредиторов.

Коэффициент финансового левериджа (Кфл) наибольший у ПАО «Северсталь» из-за большего объема заемного капитала, при этом у ПАО «ММК» значение данного показателя крайне не значительно, что говорит о том, что компания слабо использует заемные источники финансирования. Однако, у ПАО «Северстали» коэффициент финансового левериджа не значительно превышает нормативные значения, и говорит о больших финансовых рисках, чем у конкурентов. В свою очередь, Кфл ПАО «НЛМК» в 2020 году достиг около оптимального уровня и говорит о нормальном соотношении собственных и заемных средств.

Коэффициент покрытия процентов (Кпокр. %) показывает способность организации обслуживать свои долги. Плохим значением показателя считается значение ниже 1,5 п., критическим менее 1,0 п., и говорит о невозможности погасить проценты по кредитам за счет собственного притока денежных средств.

Как следует из табл. 2 у представленных предприятий значение данного показателя значительно выше уровня в 1,5 п. При этом у ПАО «ММК» значение данного показателя значительно выше, чем у ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь». Это свидетельствует о том, что компания практически не использует заемные источники финансирования и среди представленных компаний у нее наименьшая долговая нагрузка.

В свою очередь, в качестве анализа деловой активности компаний был рассчитан период оборота запасов, дебиторской задолженности и кредиторской задолженности. Однако целесообразнее и нагляднее будет представить расчет продолжительности циклов компаний, который представлен в рис. 5.

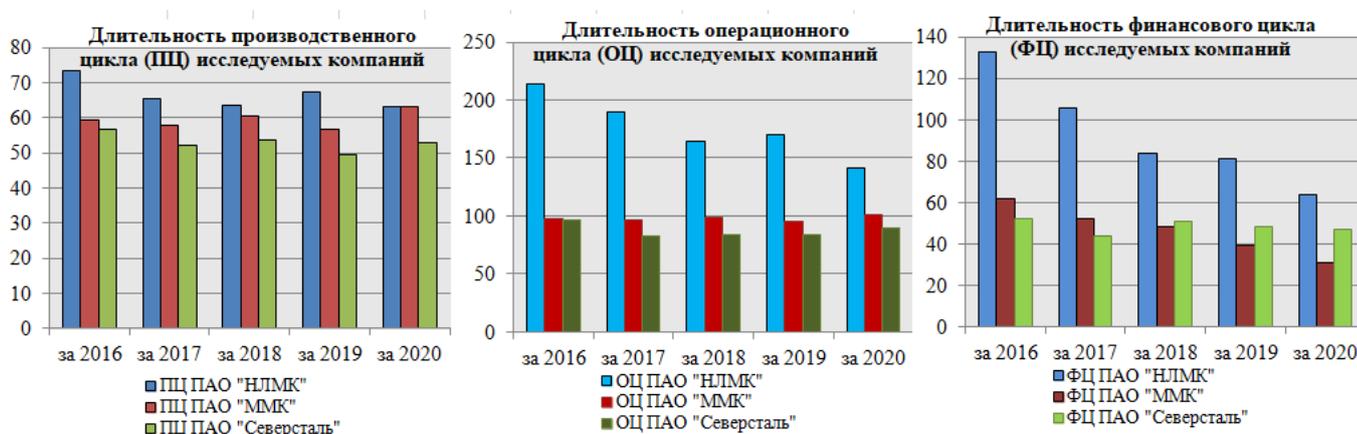


Рис. 5 – Длительность производственного, операционного и финансового циклов исследуемых компаний

Как следует, из данных табл. 2 и рис. 5 у ПАО «НЛМК» наиболее длительный период оборота запасов, дебиторской и кредиторской задолженностей, как следствие, наиболее длительная продолжительность циклов. Однако к 2020 году длительность производственного цикла значительно сокращается и достигает уровня ПАО «ММК». Аналогичная позитивная тенденция наблюдается и с длительностью операционного и финансового циклов, компания ежегодно сокращает длительность циклов, что приводит к высвобождению средств из оборота и позитивно характеризует происходящие изменения. Но, не смотря на значительное ускорение

оборачиваемости к 2020 году, предприятие все еще значительно отстает от своих конкурентов. В особенности в длительности операционного цикла, это связано с большим размером дебиторской задолженности у компании.

В свою очередь, ПАО «Северсталь» имеет наиболее быструю оборачиваемость, что целесообразно тому, что у предприятия недостаточный уровень текущей ликвидности и нехватка собственных оборотных средств, как следствие, за счет быстрой оборачиваемости компании удастся нивелировать свои предыдущие недостатки. Динамика рентабельности активов исследуемых предприятий, представлена на рис. 6.

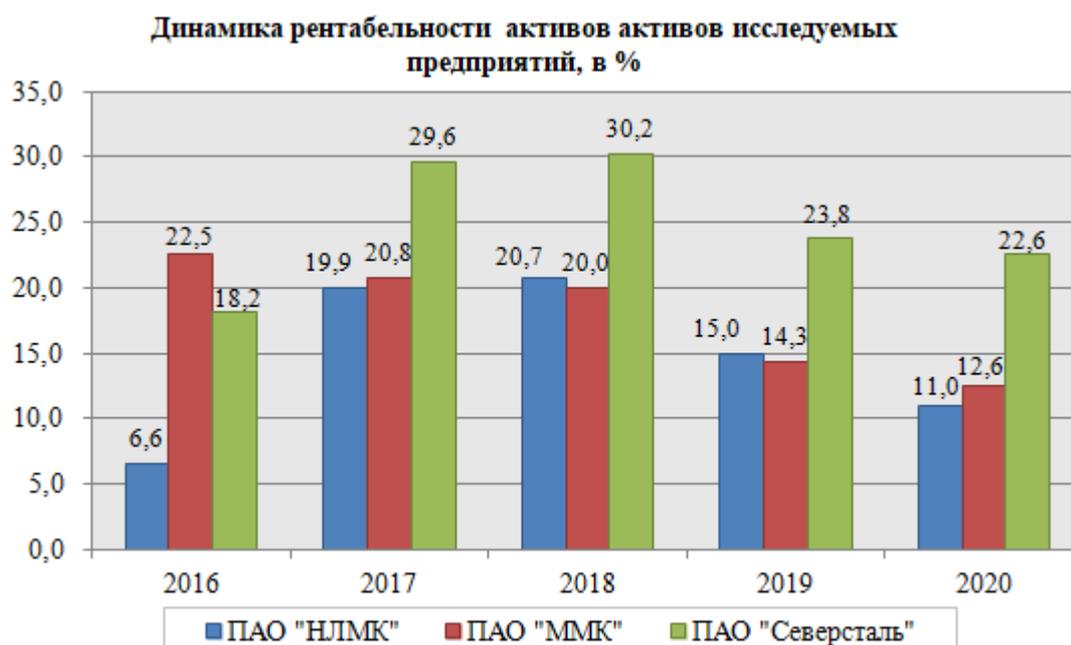


Рис. 6 – Динамика рентабельности активов (ROA) исследуемых предприятий, в %*

* рассчитано и составлено авторами на основании финансовой (бухгалтерской) отчетности представленных компаний

Показатели рентабельности являются важнейшим элементом оценки финансового состояния предприятий, а именно позволяют оценить эффективность их деятельности. Рентабельность активов показывает, сколько рублей чистой прибыли приходится на 1 руб. средних активов компании. В нашем случае, по данному показателю безоговорочным лидером является ПАО

«Северсталь», компания с 2017 года значительно увеличила свой уровень рентабельности активов и на протяжении четырех лет уверенно лидирует по данному показателю.

ПАО «НЛМК» является аутсайдером по данному показателю, однако стоит помнить, что ПАО «НЛМК» имеет наибольший размер активов, которые в 2020 году на 9,9% превышают активы Северстали и на 33,0% превышают размер активов ММК. При этом по данному показателю компания существенно отставала лишь в 2016 году. Таким образом, можно заключить, что явного аутайдера по уровню рентабельности активов среди представленных компаний нет. Однако, безусловно, Северсталь немного впереди своих конкурентов и демонстрирует наибольшую рентабельность активов.

Если обратиться к показателю рентабельность собственного капитала (ROE), который представлен в табл. 2, то видно, что в связи с наименьшей долей собственного капитала в структуре пассивов ПАО «Северсталь» в отдельные годы опережает НЛМК и ММК в разы. Так, в 2020 году рентабельность собственного капитала Северстали составила 59,4%, НЛМК – 22,0%, а ММК – 21,1%. Следовательно, практически в 3 раза больше отдача от собственного капитала у Северстали, чем у своих основных конкурентов по отрасли в России.

Важнейшим показателем, характеризующим эффективность деятельности и отдачу от основного вида деятельности, является валовая рентабельность продаж, уровень валовой рентабельности исследуемых компаний представлен на рис. 7.

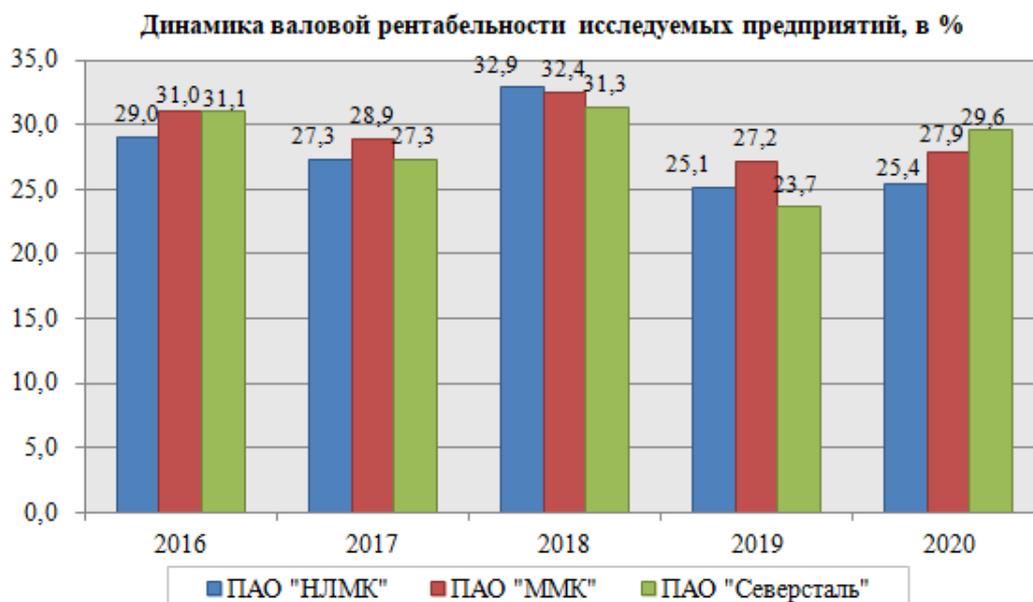


Рис. 7 – Динамика валовой рентабельности (ROS) исследуемых предприятий*

* рассчитано и составлено авторами на основании финансовой (бухгалтерской) отчетности представленных компаний

Так, согласно данному показателю явного лидера выделить не удастся, так как в отдельные годы наибольшая валовая рентабельность наблюдается у разных компаний. Но, однозначно можно сказать, что на протяжении 5 лет компании поддерживали довольно высокий уровень в границах 24,0-33,0%.

Однако среди представленных компаний, в случае роста цен на закупочное сырье для производства готовой продукции в наиболее проигрышной ситуации окажется ПАО «ММК», которое среди представленных компаний в меньшей степени обеспечено коксовым углем, железной рудой и электроэнергией. При этом в обратном случае, когда цены на сырье будут снижаться, то ММК окажется в выигрыше, а Северсталь проиграет, из-за того что реализует избытки добываемой железной руды.

Если же обратиться к рентабельности продаж по чистой прибыли, то в данном случае Северсталь на протяжении все исследуемого периода лидирует практически более чем в 2 раза, хотя, казалось бы, долговая нагрузка у Северстали в 1,5 больше чем у НЛМК и в 2,5 раза больше чем у ММК.

Причинами сложившейся ситуации, когда у компаний практически идентичны валовые рентабельности продаж и наблюдаются столь существенные отличия в рентабельности продаж по чистой прибыли, следующие (в качестве примера взят 2020 год):

- 1) Проценты к уплате у Северстали действительно больше, чем у НЛМК (в 1,5 раза) и ММК (более чем в 4 раза), однако, эта сумма не так существенна;
- 2) Стоит отметить, что величина коммерческих и управленческих расходов у компаний практически идентичны (выделяется ПАО «ММК» с гораздо меньшей суммой коммерческих расходов), аналогична ситуация и с прочими доходами и расходами;
- 3) Однако, доходы от участия в других организациях у Северстали составили (в 2020 году) 91 225 337 тыс. руб., против 48 980 386 тыс. руб. у ПАО «НЛМК» и 2 515 278 тыс. руб. у ПАО «ММК» именно данная статья является основной причиной существенного превышения рентабельности продаж по чистой прибыли у Северстали.

Столь крупные предприятия заботятся о своей инвестиционной привлекательности, постоянно выпускают различные обзоры о своих успехах и направляют большие суммы средств на дивидендные выплаты. Акции данных компаний имеют одну из наибольших дивидендных доходностей на российском рынке ценных бумаг.

Таким образом, целесообразно будет оценить инвестиционную привлекательность данных компаний с точки зрения показателей инвестиционной привлекательности. Одним из основных показателей является ценность акции (P/E), динамика данного показателя представлена на рис. 8.

Динамика ценности акции (Price/Earnings Ratio) - P/E

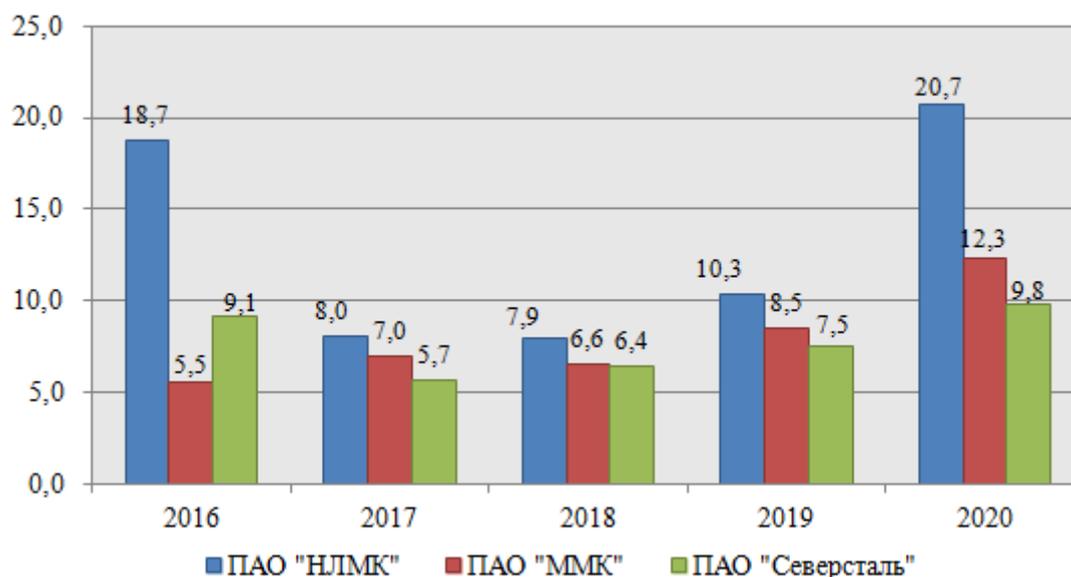


Рис. 8 – Динамика ценности акции (P/E) исследуемых предприятий*

* рассчитано и составлено авторами на основании финансовой (бухгалтерской) отчетности представленных компаний

Данный показатель показывает отношение рыночной стоимости акции к прибыли на акцию, следовательно, с его помощью можно установить, за сколько лет при текущем уровне годовой прибыли окупятся вложения инвестора в компанию. Согласно данному показателю в 2020 году, наиболее переоценены акции ПАО «НЛМК», а недооценены акции ПАО «Северсталь». И в целом, можно заметить, что на протяжении всего исследуемого периода акции ПАО «НЛМК» торгуются дороже конкурентов.

Следует обратиться к другому важному показателю – P/B. Результат его расчета и графическая интерпретация представлена на рис. 9.



Рис. 9 – Динамика показателя Цена/Балансовая стоимость (P/B) исследуемых предприятий*

* рассчитано и составлено авторами на основании финансовой (бухгалтерской) отчетности представленных компаний

Данный показатель показывает отношение рыночной цены акции к ее балансовой стоимости, таким образом можно понять, сколько инвестор платит за чистые активы компании. Следовательно, значение показателя больше 1 говорит о том, что инвестор переплачивает. В нашем случае на протяжении всего периода исследования индикатор P/B больше 1 и, безусловно, наибольшая переплата наблюдается у акций ПАО «Северсталь». При этом если к 2020 году значительно сократился отрыв от ПАО «НЛМК», то ПАО «ММК» «стоит» существенно дешевле своих конкурентов. Следовательно, в 2020 году инвесторы переплачивают за чистые активы Северстали в 5,4 раза, за чистые активы НЛМК в 5,0 раз, а ММК в 2,6 раза.

С точки зрения данного показателя наиболее привлекательной компанией для инвестирования является ПАО «ММК». Однако стоит помнить, что среди представленных компаний наибольший уровень рентабельности собственного капитала демонстрирует Северсталь, следовательно, столь высокая переоценка Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

ее чистых активов может быть оправдана наибольшим уровнем рентабельности. Таким образом, можно заключить, что и по данному показателю ПАО «НЛМК» выглядит хуже конкурентов.

В табл. 2 представлены и другие показатели для анализа инвестиционной привлекательности. Так, показатель P/S показывает, сколько инвестор платит за 1 руб. дохода. Как и прежде данный показатель наименьший у ПАО «ММК», а у ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» в 2020 году находится на примерно одном уровне. Однако принято считать нормой значение показателя ниже 2, в данном случае в 2020 году у ММК – 1,6, у НЛМК – 2,9, у Северстали – 2,5.

Следовательно, можно заключить, что согласно данному показателю инвесторы переоценивают данные компании, скорее всего это связано с высокой дивидендной доходностью в 2020 и последующих годах, а так же со значительным ростом цен на продукцию производимую данными компаниями (с середины 2020 года).

Так же в табл. 2 представлен показатель EV/EBITDA, показатель представляет собой отношение стоимости компании к полученной прибыли до уплаты налогов, процентов и амортизации. Преимуществом данного показателя по сравнению с P/E является то, что он позволяет сопоставлять предприятия с различной долговой и налоговой нагрузкой, то есть, абстрагироваться от структуры капитала и особенностей налогообложения.

Согласно данному показателю в 2020 году ПАО «НЛМК» более чем в 2 раза переоценена по сравнению с ПАО «ММК». То есть сгенерированные денежные средства (без учета расходов на амортизацию, проценты и налоги) позволят окупить суммарные затраты на приобретение акций ПАО «НЛМК» за 15,8 лет, при учете сохранения величины EBITDA, а ММК – 7,3 года. В свою очередь, в 2020 году для Северстали значение данного показателя составило 9,2 года. Анализируя полученные результаты можно сделать следующий вывод, либо инвесторы слишком переоценивают ПАО «НЛМК» и недооценивают его конкурентов, либо среди данных компаний они в большей степени верят в Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

значительный рост в будущем именно ПАО «НЛМК», и данный потенциал уже заложен в стоимость акций компании.

Показатель Долг/ЕБИТДА, позволяет оценить долговую нагрузку компании и показывает способность платить по текущим кредитам и займам. То есть показатель позволяет установить, сколько компании требуется времени, чтобы погасить собственный чистый долг при сохранении текущей ЕБИТДА. Рекомендуются, чтобы значение данного показателя не превышало 3 пункта. В нашем случае, ни у одного предприятия не наблюдается подобной ситуации, а ПАО «ММК» даже имеет отрицательное значение данного показателя в связи с тем, что чистый долг составляют сумму заемных средств за минусом денежных средств компании, а у ММК величина денежных средств превысила заемные ресурсы.

Таким образом, проведя анализ инвестиционной привлекательности данных компаний за 5 лет стоит отметить, что наиболее переоцененной компаний среди представленных является ПАО «НЛМК», а наиболее недооцененной ПАО «ММК».

Для ранжирования предприятий были отобраны следующие показатели: коэффициент текущей ликвидности (Ктл), коэффициент автономии (Ка), длительность операционного цикла, рентабельность собственного капитала (ROE), валовая рентабельность продаж (ROS), мультипликатор ценности акции (P/E) и мультипликатор P/B. Ранжирование предприятий методом суммы мест представлено в табл. 3.

Таблица 3 – Ранжирование предприятий методом суммы мест*

Компания	2016	2017	2018	2019	2020
ПАО "НЛМК"	17	16	14	16	18
ПАО "ММК"	11	12	12	11	11
ПАО "Северсталь"	14	14	14	15	13

* составлено авторами

Согласно данному методу, совокупность анализируемых значений упорядочивается таким образом, что лучшему значению присваивается первое место, следующему – второе и т.д. Далее полученные места по показателям суммируются, следовательно, чем меньше общая сумма мест, тем рейтинг предприятия выше, чем у конкурентов. Как следует из табл. 3, то в нашем случае совокупное значение колеблется слабо, и абсолютным лидером среди данных предприятий, является ПАО «ММК». Окончательный результат рейтингования методом суммы мест представлен в табл. 4.

Таблица 4 – Рейтинг предприятий согласно методу суммы мест*

Компания	2016	2017	2018	2019	2020
ПАО "НЛМК"	3	3	2	3	3
ПАО "ММК"	1	1	1	1	1
ПАО "Северсталь"	2	2	2	2	2

* составлено авторами

Так, на протяжении всего исследуемого места ПАО «ММК» занимает 1 место, ПАО «Северсталь» - 2 место, а ПАО «НЛМК» - 3 место, за исключением 2018 года, когда показатели НЛМК и Северстали были равны. Недостатком данного метода является то, что он не учитывает насколько показатели того или иного предприятия удалены от показателей лидера среди сравниваемых предприятий. При этом ПАО «ММК» лидирует, согласно данному рейтингу, потому как для анализа было отобрано 2 показателя инвестиционной привлекательности компании (Р/Е, Р/В) по которым ММК безоговорочно лидирует. Для более точной оценки положения предприятия среди своих конкурентов был использован таксонометрический метод рейтингования, результаты ранжирования данным методом представлены в табл. 5.

Таблица 5 – Ранжирование компаний с помощью таксонометрического метода*

Компания	2016	2017	2018	2019	2020
ПАО "НЛМК"	14,15	13,82	10,31	12,22	18,66
ПАО "ММК"	1,86	4,96	3,82	3,98	4,12
ПАО "Северсталь"	11,27	14,23	14,44	15,01	10,91

* составлено авторами

Достоинством данного метода по сравнению с методом суммы мест, является то, что он учитывает насколько далеко исследуемый показатель компании удален от эталонного значения (лучшего среди анализируемых предприятий). Таким образом, аналогично методу суммы мест, чем меньше получается общий показатель, тем более высокое место присваивается предприятию.

Как видно из полученных результатов в табл. 5, то безоговорочное лидерство ПАО «ММК» сохраняется, но вот позиции ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» уже не так стабильны как при методе суммы мест. Рейтинг предприятий согласно таксонометрическому методу представлен в табл. 6.

Таблица 6 – Рейтинг предприятий согласно таксонометрическому методу*

Компания	2016	2017	2018	2019	2020
ПАО "НЛМК"	3	2	2	2	3
ПАО "ММК"	1	1	1	1	1
ПАО "Северсталь"	2	3	3	3	2

* составлено авторами

Так, согласно данному методу в 2017-2019 гг. вторую позицию занимает не Северсталь, а НЛМК. Однако уже в 2020 году происходит максимальное сближение между Северсталью и ММК при существенном отдалении НЛМК по исследуемым показателям.

Вывод. Безусловно, отрасль черной металлургии является важнейшей для экономики России, и выявление проблемных зон в развитии предприятий данной отрасли, является актуальным направлением, тем более учитывая не типичный в экономическом развитии 2020 год. Анализ крупнейших предприятий данной отрасли показал, что тяжелые экономические последствия пандемии COVID-2019 не оказали значительного влияния на финансовые показатели компаний.

При этом, не смотря на не стабильную ситуацию, все исследуемые предприятия начали существенное обновление и модернизацию своих производственных мощностей в 2020 году.

Среди общих тенденций следует отметить, что в 2020 году произошел спад ликвидности исследуемых предприятий и снижение собственных оборотных средств. ПАО «НЛМК» и ПАО «Северсталь» стали активно привлекать заемное финансирование, за счет чего показатели финансовой устойчивости продемонстрировали снижение. В свою очередь ПАО «ММК» менее значительно использует заемные источники финансирования, и выделяется среди «стальных братьев» большей долей собственного капитала и высоким уровнем финансовой устойчивости.

Анализируя деловую активность компании, а именно показатели оборачиваемости и длительность циклов предприятий, можно отметить, что за последние годы НЛМК удалось существенно сократить длительность своих циклов в основном за счет ускорения оборачиваемости дебиторской задолженности. По-видимому, внедрение новой системы оценки поставщиков и подрядчиков в 2018 года и автоматизации части закупок дало свои результаты и привело к улучшению показателей деловой активности. Но, не смотря на это, ПАО «НЛМК» имеет наиболее длительный операционный цикл, что требует привлечения большего количества ресурсов.

Безусловным лидером по уровню рентабельности является компания ПАО «Северсталь», которая имеет наиболее высокую вертикальную интеграцию в сравнении со своими конкурентами, что приводит к тому, что компания в большей степени обеспечена сырьем (коксуемым углем, железной рудой и электроэнергией). Среди представленных стальных гигантов, ММК в большей степени, ориентирован на внутренний рынок и зависит от цен на электроэнергию, уголь и железную руду и имеет наибольшую долю собственного капитала. НЛМК имеет активы в США, Европе и Индии, и в меньшей степени, чем ММК зависит от цен на сырье и в структуре продаж Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

наибольшую долю экспорта, что позволяет ей больше других диверсифицировать свои продажи, и значительно выигрывать при обесценении национальной валюты. Однако в период пандемии и существенного падения спроса на стальную продукцию в России, ПАО «ММК» удалось быстро найти рынки сбыта за рубежом, что не позволило допустить значительных провалов в сбыте производимой продукции.

Не смотря на такие существенные особенности в производстве и отличиях в основных рынках сбыта продукции, компаниям удавалось поддерживать достаточно высокий уровень рентабельности на протяжении всего периода исследования. При этом рентабельность компаний в 2020 году продемонстрировала лишь незначительное снижение, что говорит о высокой адаптации компаний к изменениям внешней среды.

Анализ инвестиционной привлекательности компании показал, что среди представленных компаний инвесторы больше других недооценивают ПАО «ММК», при этом акции ПАО «НЛМК» торгуются гораздо выше своей справедливой цены. По-видимому, акционеры надеются на существенный рост компании в будущем, когда НЛМК закончит модернизацию и обновление основных средств и выйдет на максимальные производственные мощности. При этом за 2020 год именно акции сталеваров оказались в лидерах роста, так акции ММК выросли на 35,3%, акции НЛМК на 53,2%, а Северстали на 42,9% [8]. В целом анализ инвестиционной привлекательности показал, что у данных компаний отсутствует значительная долговая нагрузка и то, что акции данных компаний торгуются существенно дороже справедливой стоимости, что связано с высокими дивидендами, которые выплачивают данные компании и с рекордным ростом стоимости стальной продукции с середины 2020 года.

Рейтингование показало, что лидером среди представленных компаний, является ПАО «ММК», прежде всего это связано с тем, что в систему показателей для рейтингования были включены 2 показателя (P/E, P/B) инвестиционной привлекательности по которым ММК значительно опережает Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ ЭЛ № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

конкурентов. При этом, не смотря на такой недостаток в отборе показателей для рейтингования, стоит отметить, что ПАО «ММК» действительно обладает промежуточными показателями между НЛМК и Северсталью.

А именно, ликвидностью на уровне НЛМК в 2020 году и лучшей чем у Северстали, лучшей финансовой устойчивостью среди представленных компаний, промежуточной длительностью циклов (меньше чем у НЛМК, но больше чем у Северстали), рентабельностью чуть меньшей, чем у Северстали, но на уровне НЛМК и наиболее справедливой оценкой по мультипликаторам инвестиционной привлекательности.

Таким образом, позиция компании не кажется случайной и действительно полученный рейтинг характеризует положение исследуемых компаний с точки зрения представленных показателей.

Библиографический список:

1. Металлургия. Аналитическая справка [Электронный ресурс]: ВНИИ Труда. URL: https://spravochnik.rosmintrud.ru/storage/app/media/Metallupgiya_2019.pdf (дата обращения: 27.04.21)

2. Чалдаева Л.А., Чинаева Т.И., Богопольский А.С. Анализ финансово-экономических показателей, характеризующих деятельность организаций нефтегазовой отрасли // Статистика и Экономика. – 2020. – № 17 (1). – С. 69-78.

3. Выгодчикова И.Ю. Построение рейтинга инвестиционной привлекательности крупнейших российских компаний с использованием минимаксного подхода // Статистика и Экономика. – 2020. – № 17 (2). – С. 82-93.

4. Поварова А.И. Регион-металлурги: основные тенденции и проблемы социально-экономического развития // Проблемы развития территории. – 2015. – № 6 (80). – С. 37-50.

5. Обзор рынка черной металлургии – 2020 [Электронный ресурс]: Исследовательский центр компании «Делойт» в СНГ (декабрь 2020 года). URL:

<https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/research-center/articles/overview-of-steel-and-iron-market-2020.html> (дата обращения: 26.04.21)

6. Экспорт и импорт России по товарам и странам [Электронный ресурс]: ru-stat. Россия: статистика внешней торговли. По данным ФТС России. URL: <https://ru-stat.com/> (дата обращения: 25.04.21)

7. Перечень системообразующих организаций [Электронный ресурс]: Минпромторг России. URL: <https://minpromtorg.gov.ru/activities/sistema/> (дата обращения: 26.04.21)

8. Индексы Московской биржи [Электронный ресурс]: Сайт Московской биржи. URL: <https://www.moex.com/ru/indices> (дата обращения: 29.04.21)

9. Финансовая отчетность ПАО «НЛМК» в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета за 2020 год [Электронный ресурс]: Официальный сайт компании ПАО «НЛМК». URL: <https://nlmk.com/ru/about/governance/regulatory-disclosure/financial-statements/> (дата обращения: 23.04.21)

10. Финансовая отчетность ПАО «ММК» в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета за 2020 год [Электронный ресурс]: Официальный сайт компании ПАО «ММК». URL: http://www.mmk.ru/for_investor/financial_statements/dynamics/ (дата обращения: 24.04.21)

11. Финансовая отчетность ПАО «Северсталь» в соответствии с российскими стандартами бухгалтерского учета за 2020 год [Электронный ресурс]: Официальный сайт компании ПАО «Северсталь». URL: https://www.severstal.com/rus/ir/results_reports/finreps_rsbu/ (дата обращения: 24.04.21)

Оригинальность 95%