

Н. В. Сальникова^{1✉}, И. В. Филимонова²

Показатели инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний России

¹Новосибирский государственный университет,
г. Новосибирск, Российская Федерация

²Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН,
г. Новосибирск, Российская Федерация
e-mail: n.salnikova1@g.nsu.ru

Аннотация. Нефтегазовый сектор играет ключевую роль в экономике России, обеспечивая значительную долю ВВП и экспортных доходов. Инвестиционная привлекательность компаний данного сектора напрямую влияет на приток капитала, развитие технологий и стабильность экономического роста. В условиях глобальной волатильности цен на нефть и геополитических рисков актуальность оценки инвестиционной привлекательности только возрастает. Существующие методы часто не учитывают специфику нефтегазового сектора и подвержены влиянию краткосрочных рыночных факторов. В данной работе исследуется возможность применения методики Уоррена Баффета для комплексной оценки инвестиционной привлекательности российских нефтегазовых компаний. На основе анализа финансовой отчетности и прогнозирования денежных потоков рассчитывается внутренняя стоимость акций ведущих компаний отрасли. Полученные результаты сопоставляются с рыночной капитализацией, что позволяет выявить недооцененные активы и сформулировать инвестиционные рекомендации. Результаты работы имеют практическую значимость для инвесторов, ориентированных на долгосрочные вложения в нефтегазовый сектор, а также могут быть использованы компаниями при разработке стратегий развития.

Ключевые слова: капитализация, акции, нефтегазовые компании, внутренняя стоимость, инвестиции, оценка стоимости

N. V. Salnikova^{1✉}, I. V. Filimonova²

Indicators of investment attractiveness of oil and gas companies in Russia

¹Novosibirsk State University, Novosibirsk, Russian Federation

²Institute of Economics and Industrial Engineering of SB RAS
e-mail: n.salnikova1@g.nsu.ru

Abstract. The oil and gas sector plays a key role in the Russian economy, providing a significant share of GDP and export revenues. The investment attractiveness of companies in this sector directly affects the inflow of capital, technological development and the stability of economic growth. In the context of global volatility in oil prices and geopolitical risks, the relevance of assessing investment attractiveness becomes especially important. Existing methods often do not take into account the specifics of the oil and gas sector and are influenced by short-term market factors. This paper examines the possibility of applying Warren Buffett's methodology for a comprehensive assessment of the investment attractiveness of Russian oil and gas companies. Based on the analysis of financial statements and cash flow forecasting, the intrinsic value of shares of leading companies in the industry is calculated. The results obtained are compared with market capitalization, which allows identifying

undervalued assets and formulating investment recommendations. The results of the work are of practical importance for investors focused on long-term investments in the oil and gas sector, and can also be used by companies when developing development strategies.

Keywords: capitalization, shares, oil and gas companies, intrinsic value, investments, valuation

Введение

Россия является одним из крупнейших производителей и экспортеров нефти и газа в мире. Деятельность нефтегазовых компаний имеет значительное влияние на валютные доходы страны, бюджетные поступления и общий экономический рост. Они же являются основой инновационного развития нефтегазового комплекса [1-3]. Акции нефтегазовых компаний составляют значительную часть инвестиционных портфелей российских инвесторов. В условиях нестабильности на глобальных рынках и необходимости диверсификации инвестиционного портфеля, оценка инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний становится особенно актуальной.

Существующие методы оценки часто опираются на текущую рыночную конъюнктуру и не всегда позволяют выявить фундаментально недооцененные активы, что повышает риски принятия неверных инвестиционных решений. В связи с этим, применение методики Уоррена Баффета, основанной на глубоком анализе финансовой отчетности и оценке внутренней стоимости, представляется перспективным подходом для получения более объективной оценки инвестиционной привлекательности российских нефтегазовых компаний.

Выполнение данного исследования базируется на данных Московской Биржи и финансовых отчетов компаний. Теоретической и методологической основой являются работы отечественных и зарубежных специалистов в области экономики (Ахтямов М.Х., Росс Н., Трясцина Н.Ю., Щербакова Н.С., Kruschwitz L. и др.) [4-8].

Целью исследования является оценка инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний России с использованием методики Уоррена Баффета, которая позволит выявить наиболее перспективные компании для инвестирования и предложить соответствующие рекомендации для инвесторов.

В соответствии с целью были поставлены и решены следующие задачи:

1. Проанализировать теоретические и методические основы оценки инвестиционной привлекательности нефтегазовых компаний, включая изучение роли капитализации и внутренней стоимости в этом процессе;
2. Разработать алгоритм применения методики Уоррена Баффета для оценки внутренней стоимости акций нефтегазовых компаний России;
3. Рассчитать внутреннюю стоимость акций ведущих нефтегазовых компаний России на основе их финансовых показателей и прогнозов будущих денежных потоков с использованием разработанной методики;
4. Сравнить полученные значения внутренней стоимости с текущей рыночной капитализацией компаний, оценить их инвестиционную привлекательность и разработать рекомендации для инвесторов.

Методы и материалы

В основу работы положен подход Уоррена Баффета, базирующийся на методе дисконтирования денежных потоков (DCF). Для реализации исследования был разработан следующий алгоритм:

1. Формирование информационной базы исследования

В рамках подготовки к анализу была собрана комплексная база данных, включающая: исторические котировки акций, показатели свободного денежного потока (FCF), значения мультипликатора P/FCF , параметры рыночной стоимости собственного и заемного капитала. Данные охватывают 10-летний период (2013-2023 гг.) и включают следующие ключевые компании нефтегазового сектора России: ПАО «НК «Роснефть»; ПАО «Газпром»; ПАО «НОВАТЭК»; ПАО «ЛУКОЙЛ»; ПАО «Газпром нефть»; ОАО «Сургутнефтегаз»; ПАО «Татнефть», ПАО «АНК «Башнефть», ПАО «НК «РуссНефть».

2. Прогнозирование будущих денежных потоков и подсчет ставки дисконтирования

Для дисконтирования стоимости будущих денежных потоков необходимо на основе текущих значений сделать прогноз, какими темпами будут расти денежные потоки. Величина ставки дисконтирования напрямую влияет на величину стоимости, которая будет получена в результате вычислений. Подсчет ставки дисконтирования (WACC) производится по формуле (1). Данный метод позволяет учесть структуру капитала компании: соотношение долга и собственного капитала.

$$WACC = \left(\frac{E}{V}\right) \times Re + \left(\frac{D}{V}\right) \times Rd \times (1 - Tc), \quad (1)$$

где E – рыночная стоимость собственного капитала; D – рыночная стоимость долга; V – общая стоимость капитала; Re – доходность собственного капитала компании; Rd – доходность заемного капитала компании; Tc – ставка налога на прибыль.

3. Дисконтирование будущих денежных потоков

Каждый денежный поток нужно дисконтировать по этой ставке к текущему моменту. Общая формула (2) дисконтирования денежных потоков выглядит следующим образом:

$$DCF = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{P/FCF}{(1+r)^n}, \quad (2)$$

где DCF – общая текущая стоимость всех будущих денежных потоков, которая рассчитывается с учетом дисконтирования; CF_t – денежный поток в периоде t ; P/FCF – соотношение капитализации и свободного денежного потока компании; n – общее количество периодов, в течение которых ожидаются денежные потоки.

4. Анализ полученных в ходе расчётов значений

Полученные значения DCF сопоставляются с рыночными ценами акций для выявления недооцененных активов и формирования инвестиционных выводов.

Результаты и обсуждение

Шесть из девяти компаний являются недооценёнными и, как следствие, инвестиционно привлекательными. Анализ стоимостных показателей акций показывает, что наиболее выгодными для инвестирования являются: ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «НК «РуссНефть». Наибольший потенциал демонстрирует ПАО «НК «РуссНефть» (*разрыв между DCF и рыночной ценой составил 829%*). В то же время, вложения в ПАО «НОВАТЭК», ПАО «Татнефть» и ПАО «АНК «Башнефть» могут оказаться наиболее убыточными. Полученные внутренние и рыночные стоимости внесены в табл. 1.

Таблица 1

Сравнение внутренней и рыночной стоимости акций

Компании	DCF	Стоимость акции в 2023 г.	Разница, %	Разница, раз
ПАО «НК «Роснефть»	907	551	65	1,65
ПАО «Газпром»	301	160	89	1,89
ПАО «НОВАТЭК»	1 208	1 469	-18	0,82
ПАО «ЛУКОЙЛ»	12 793	6 761	89	1,89
ПАО «Газпром нефть»	1 040	847	23	1,23
ПАО «Сургутнефтегаз»	133	27	395	4,95
ПАО «Татнефть»	591	711	-17	0,83
ПАО «АНК «Башнефть»	258	2 197	-88	0,12
ПАО «НК «РуссНефть»	1 226	132	827	9,27

Источник: составлено автором на основе расчётов

Заключение

Инвестиции играют ключевую роль в функционировании современной экономики, обеспечивая компании необходимыми ресурсами для роста и регулирования денежного потока. Однако на фондовом рынке цены активов не всегда отражают их истинную стоимость. Это создает уникальные возможности для инвесторов, которые ищут недооцененные акции. В ходе данного исследования на основе методики Уоррена Баффета была рассчитана внутренняя стоимость акций ведущих компаний нефтегазового сектора России. Путем сопоставления полученных значений внутренней стоимости с их текущей рыночной капитализацией была проведена оценка инвестиционной привлекательности. Затем были разработаны конкретные инвестиционные рекомендации, определяющие целесообразность покупки, продажи или удержания акций исследованных компаний.

Таким образом, было проанализировано девять нефтегазовых компаний. Результаты показали, что шесть из них: ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Газпром», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Газпром нефть», ПАО «Сургутнефтегаз» и ПАО «НК «РуссНефть», обладают инвестиционной привлекательностью. Однако важно помнить, что метод DCF основан на прогнозах и допущениях, которые могут не

оправдаться в будущем. Поэтому результаты, полученные с помощью этого метода, следует рассматривать как ориентировочные.

Благодарности

Исследование выполнено по плану НИР ИЭОПП СО РАН, проект 5.6.6.4. (0260-2021-0008) «Методы и модели обоснования стратегии развития экономики России в условиях меняющейся макроэкономической реальности» № 121040100281-8.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

1. Eder L.V., Filimonova I.V., Provornaya I.V., Komarova A.V., Nikitenko S.M. New directions for sustainable development of oil and gas industry of Russia: innovative strategies, regional smart specializations, public-private partnership // В сборнике: 17TH international multidisciplinary scientific geoconference SGEM 2017. Conference proceedings. – 2017. – С. 365-372.
2. Эдер Л.В., Саблин К.С., Проворная И.В. Научные подходы к обоснованию приоритетных инновационно-технологических направлений пространственной специализации ресурсных регионов России // Фундаментальные исследования. – 2017. – № 5. – С. 220-224.
3. Эдер Л.В., Проворная И.В. Основные направления инновационного развития нефтегазовой промышленности России // В сборнике: Инновационный потенциал экономики России: состояние и перспективы. Алексеев А.В., Казанцева Л.К. сборник научных трудов. Институт экономики и организации промышленного производства СО РАН. – Новосибирск, 2013. – С. 165-183.
4. Ахтямов М. К и др. Концепция оценки внутренней стоимости предприятия //Российское предпринимательство. – 2016. – Т. 17. – №. 14. – С. 1619-1628.
5. Росс Н. Секреты выдающихся инвесторов. Советы от Уоррена Баффета, Бенджамина Грэхема, Фила Фишера, Томаса Роу Прайса и Джорджа Темплтона. – Litres, 2020. 393 с.
6. Трясцина Н. Ю. Комплексная оценка инвестиционной привлекательности предприятий //Экономический анализ: теория и практика. – 2006. – №18. – С. 5-7.
7. Щербакова Н. С. и др. Способы оценки инвестиционной привлекательности компаний топливно-энергетического комплекса России //Управление экономическими системами: электронный научный журнал. – 2018. – №. 5. – С. 65-65.
8. Kruschwitz L., Löffler A. Discounted cash flow: a theory of the valuation of firms. – John Wiley & Sons, 2006.

© С. Н. Сальникова, И. В. Филимонова, 2025