

АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ ЗАРУБЕЖНЫХ КОМПАНИЙ ТРАНСПОРТНОЙ ОТРАСЛИ

ANALYSIS OF THE FINANCIAL STATE AND INVESTMENT ATTRACTIVENESS OF FOREIGN COMPANIES IN THE TRANSPORT INDUSTRY

*L. Maleshina
I. Shatskaya*

Summary. The issue of investment attractiveness is relevant for representatives of the transport industry, since the COVID-19 pandemic has revealed the need for digitalization, which is associated with high financial costs. Since a unified methodology for assessing investment attractiveness has not yet been developed, the authors studied the possibility of using various financial indicators and ratios. It is shown that a comparative analysis with similar representatives of the same industry in dynamics makes it possible to judge the attractiveness of investing in a particular company. As a starting point for identifying successful and promising companies, the indicator “market capitalization” was chosen. The study determined the dynamics of market capitalization, investment multipliers and liquidity ratios of companies in the transport industry from 2018 to 2022. This five-year interval includes a period of instability in the global market, which made it possible to determine how this situation actually affected economic performance, as well as to understand whether it created any financial problems for the companies selected for analysis.

Keywords: investment attractiveness, market cap, financial ratios, investment multipliers, liquidity.

Малёшина Людмила Михайловна

*Кандидат технических наук, доцент, Российский университет транспорта (МИИТ), Москва
docentglm@gmail.com*

Шатская Ирина Ивановна

*Кандидат экономических наук, доцент, Российский университет транспорта (МИИТ), Москва
irina_shatskaya@mail.ru*

Аннотация. Вопрос инвестиционной привлекательности является актуальным для представителей транспортной отрасли, так как пандемия COVID-19 выявила необходимость в цифровизации, что сопряжено с большими финансовыми затратами. Так как в настоящее время не выработана единая методология оценки инвестиционной привлекательности, авторы изучили возможность применения различных финансовых показателей и коэффициентов. Показано, что сравнительный анализ с аналогичными представителями одной отрасли в динамике позволяет судить о привлекательности инвестирования в ту или иную компанию. В качестве отправной точки для выявления успешных и перспективных компаний выбран показатель «рыночная капитализация». В ходе исследования определена динамика рыночной капитализации, инвестиционных мультипликаторов и коэффициентов ликвидности компаний транспортной отрасли с 2018 по 2022 год. Данный пятилетний интервал включает период нестабильности на мировом рынке, что позволило определить как данная ситуация фактически повлияла на экономические показатели, а также понять, создала ли она какие-либо финансовые проблемы для компаний, выбранных для анализа.

Ключевые слова: инвестиционная привлекательность, рыночная капитализация, финансовые коэффициенты, инвестиционные мультипликаторы, ликвидность.

Введение

Инвестирование, в широком смысле, заключается во вложении денежных средств в компанию (проект) с целью получения положительной отдачи, т.е. прибыли, которая будет превышать сумму первоначальных инвестиций. Инвесторы, вкладывая свой капитал в широкий спектр инвестиционных инструментов, таких как акции, облигации, биржевые фонды, фьючерсы, иностранную валюту, золото, недвижимость и пр., балансируют между управлением риском и доходностью. Базовые инвестиции, такие как депозитные сертификаты характеризуются наименьшей

степенью риска, ценные бумаги с фиксированным доходом (облигации) выше по степени риска, а долевыми ценными бумагами (акции) считаются наиболее рискованным приобретением.

Инвестиционная привлекательность является одной из ключевых характеристик, которая обуславливает привлечение компаниями инвестиций. Проанализировав различные трактовки, определим понятие «инвестиционная привлекательность» как «оценка эффективности использования собственного и заемного капитала, анализ платежеспособности и ликвидности» [1].

Вопрос инвестиционной привлекательности является актуальным для многих компаний транспортной отрасли ввиду необходимости их адаптации к цифровизации в высококонкурентной среде [2], наличия инвестиционных проектов, направленных на развитие и создание объектов транспортной инфраструктуры, сопряженных с высокими затратами.

«В настоящее время нет единой методологии анализа инвестиционной привлекательности. Используемые методы основаны на применении различных индикаторов состояния и динамики развития деятельности компании, инструментов для их анализа и интерпретации результатов» [3].

Материал и методы исследования. Материалами для осуществления исследования послужили научные труды отечественных и зарубежных авторов в области инвестиций, оценки инвестиционной привлекательности и финансового анализа компаний. В качестве информационной базы использованы открытые данные крупнейших транспортных компаний, представленные на сайте CompaniesMarketCap.com, акции которых доступны в свободном доступе на фондовом рынке, а также бухгалтерская годовая отчетность компаний за 2018–2021 годы.

Результаты исследования и их обсуждение

Рыночная капитализация (market capitalisation, market cap) является важным показателем для определения инвестиционной привлекательности компаний. В большинстве случаев её определяют умножением цены акций на их количество в обращении [4]. Рыночная капитализация используется в качестве основы для анализа, поскольку все другие финансовые показатели должны рассматриваться через её призму. С помощью рыночной капитализации можно оценить масштаб бизнеса и сравнить компании между собой. Например, если компания имеет в 2 раза больше дохода, чем любая другая в отрасли, но при этом её рыночная капитализация в 4 раза больше, то можно утверждать, что компания работает неэффективно.

На сайте CompaniesMarketCap.com можно получить ежедневно обновляемый список крупнейших мировых компаний по рыночной капитализации. В рейтинг включены только публичные компании, акции которых доступны в свободном доступе на фондовом рынке [5].

С помощью данных CompaniesMarketCap.com авторы определили лидеров по рыночной капитализации на 31 декабря 2022 г. в категории транспортные компании:

1. United Parcel Service — \$150,35 млрд. (–19,3%), цена акции: \$173,8 (–18,1%);
2. Union Pacific Corporation — \$127,30 млрд. (–21,4%), цена акции: \$207,1 (–15,7%);
3. Canadian National Railway — \$80,58 млрд. (–5,6%), цена акции: \$118,9 (–2,3%);
4. Canadian Pacific Railway — \$69,37 млрд. (4,6%), цена акции: \$74,6 (4,6%);
5. CSX Corporation — \$65,13 млрд. (–21,9%), цена акции: \$31,0 (–15,8%);
6. Uber Technologies — \$49,32 млрд. (–39,4%), цена акции: \$24,7 (–43,7%);
7. FedEx — \$43,71 млрд. (–36,2%), цена акции: \$173,2 (–31,8%);
8. Kinder Morgan — \$43,63 млрд. (13,0%), цена акции: \$18,1 (16,0%);
9. Maersk — \$40,00 млрд. (–37,7%), цена акции: \$2262,2 (–33,0%);
10. TC Energy — \$39,85 млрд. (–12,0%), цена акции: \$39,9 (–15,3%).

Так как рыночная капитализация демонстрирует размер компании, то она является важным инструментом для финансовой аналитики, особенно при сравнении компаний. Сорок первых транспортных компаний из списка CompaniesMarketCap.com, содержащего 189 позиций, являются компаниями с большой рыночной капитализацией (более \$10 млрд.). Инвестирование в них является более безопасным, так как компании являются крупными игроками с длительной историей, но при этом оно не обязательно принесет огромную прибыль за короткий период времени. В долгосрочной же перспективе инвесторы могут быть вознаграждены последовательным увеличением стоимости акций и дивидендными выплатами.

Шестьдесят пять транспортных компаний, например, пассажирская авиакомпания Индии InterGlobe Aviation и южнокорейская компания по контейнерным перевозкам и судоходству HMM, имеют среднюю капитализацию (от \$2 млрд. до \$10 млрд.). Инвестирование в них характеризуется как более высокими рисками, так и большей привлекательностью из-за потенциально-го роста компаний.

Малую капитализацию (от \$300 млн. до \$2 млрд.) имеют шестьдесят транспортных компаний, например, корпорация Греции и Маршалловых островов владельцев и поставщиков чартерных контейнерных судов Costamare. При инвестировании нужно учитывать, что компании с меньшими ресурсами более чувствительны к замедлению экономического роста. Цены на акции компаний с малой капитализацией, как правило, более волатильны и менее ликвидны, чем более зрелые и крупные компании. В то же время небольшие компа-

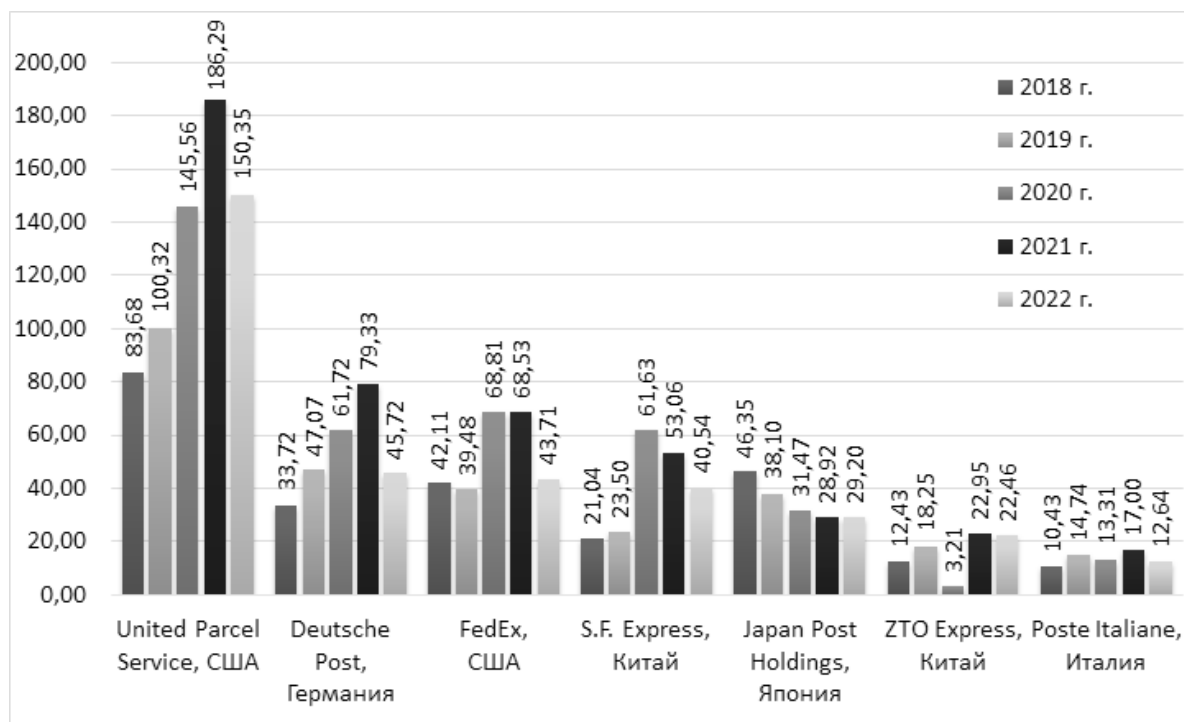


Рис. 1. Крупнейшие компании экспресс-доставки по рыночной капитализации, млрд. долл. США

нии часто предоставляют большие возможности для роста, чем крупные компании.

Для будущих инвесторов полезно сравнить близкие по деятельности компании по показателю рыночной капитализации, особенно в динамике, например в интервале 3–5 лет. Тогда market cap позволит определить тенденцию развития компании и предсказатель доходность на следующий период.

Так как первое место в представленном выше рейтинге транспортных публичных компаний мира занимает американская компания, специализирующаяся на экспресс-доставке посылок и документов по всему миру, а также логистике — United Parcel Service, то остановимся на сравнении только курьерских компаний. При этом рассмотрим динамику рыночной капитализации за пятилетний интервал с 2018 по 2022 годы, который включает период нестабильности на мировом рынке, вызванный введением строгих ограничительных мер для сдерживания распространения COVID-19. Таким образом можно определить как данная ситуация фактически повлияла на экономические показатели, а также понять, создала ли она какие-либо финансовые проблемы для компаний, выбранных для анализа.

На основании динамики, представленной на рис. 1, видно резкое увеличение в 2020 г. показателя рыночной капитализации у первых четырех компаний. Эконо-

мический кризис, вызванный COVID-19, внес свои коррективы в финансовый план компаний [6].

На фоне затянувшейся пандемии компании Japan Post Holdings (–17,4%), ZTO Express (–82,4%) и Poste Italiane (–9,7%) в 2020 г. показали отрицательную динамику рыночной капитализации (рис. 1). Особенно остро возникшие проблемы почувствовала на себе китайская частная логистическая компания ZTO Express, входящая в «большую пятёрку» компаний экспресс-доставки страны, которой пришлось закрыть огромные территории. Реальной проблемой для ZTO Express было снижение цен ($\approx 20\%$ за посылку) из-за конкурентного давления, но не объема перевозок (+5% в годовом исчислении).

Возросший в 2020 г. спрос потребовал от компаний экспресс-доставки инвестировать в мощности и эффективность производства, ориентируясь на высококонкурентную среду. Пандемия COVID-19 решительно подчеркнула настоятельную необходимость адаптации к цифровизации, но в то же время подтвердила важность физической сети почтовых отделений и системы доставки. Надежная бизнес-структура должна сочетать как реальное, так и виртуальное.

Для эффективного инвестирования недостаточно выбрать компанию с самой высокой рыночной капитализацией, необходимо провести сравнительный

Таблица 1. Мультипликаторы компаний экспресс-доставки, 2022 г.

	Название компании	P/E, \$	P/S, \$	EPS, \$	Прибыль, млрд. \$
1	United Parcel Service	14,20	1,39	12,81	14,3
2	Deutsche Post	9,48	0,37	4,50	9,5
3	FedEx	14,70	0,50	12,73	4,9
4	S.F. Express	101,18	0,79	0,09	1,9
5	Japan Post Holdings	6,94	0,28	1,09	5,7
6	ZTO Express	26,68	3,73	1,08	1,2
7	Poste Italiane	6,88	0,30	1,53	2,72

финансовый анализ её деятельности и аналогичных компаний (конкурентов) в динамике. Финансовые коэффициенты (мультипликаторы, платежеспособности, ликвидности и рентабельности) имеют большое значение как для индивидуальных инвесторов, так и профессиональных аналитиков, так как могут обеспечить всестороннее представление о компании с разных сторон и помочь определить потенциальные риски [7].

Мультипликативный подход представляет собой сравнительный анализ, который направлен на оценку аналогичных компаний с использованием одних и тех же стандартизированных финансовых показателей, таких как:

$$P/E = \text{Market cap} / \text{Earnings},$$

$$P/S = \text{Market cap} / \text{Revenue},$$

$$EPS = \text{Earnings} / \text{Average Outstanding Shares},$$

где *Market cap* — рыночная капитализация компании; *Earnings* — годовая прибыль; *Revenue* — годовая выручка; *Average Outstanding Shares* — количество простых акций в обращении.

В табл. 1 представлены значения мультипликаторов за 2022 г. семи первых курьерских компаний рейтинга сайта CompaniesMarketCap.com.

Так как удобно сравнивать представителей одной отрасли с примерно одинаковой прибылью, то были выбраны следующие две пары компаний (табл. 1):

- ◆ FedEx (США) и Japan Post Holdings (Япония). Компания Japan Post Holdings является более привлекательной для инвестирования, так как она недооценена и стоит ниже своей справедливой стоимости. Приобретая акции с низким *P/E*, инвесторы могут рассчитывать на то, что в долгосрочной перспективе рыночная стоимость акций будет стремиться к своей справедливой стоимости. В итоге котировки акций вырастут, как и сам *P/E*. Коэффициент *P/S* помогает определить,

за сколько лет окупятся инвестиции в акции. Значение *P/S* компании Japan Post Holdings менее 1, что также говорит о недооцененности её акций. Показатель *EPS* (*Earning Per Share*) однозначно указывает на то, есть ли прибыль и сколько конкретно заработал акционер за одну акцию. Но для того, чтобы сравнивать компании между собой, *EPS* не подходит;

- ◆ S.F. Express (Китай) и ZTO Express (Китай). Обе компании переоценены рынком, так как их коэффициенты *P/E* более 20. Значение *P/S* компания ZTO Express более 2, что также говорит о переоценке рынком её акций.

Оценка платежеспособности компании осуществляется на основе характеристики ликвидности текущих активов (времени, необходимого для превращения их в денежную наличность). Понятия платежеспособности и ликвидности очень близки, но второе более емкое. Так как от степени ликвидности зависит платежеспособность, и она характеризует не только текущее состояние расчетов, но и перспективу, то авторы для оценки инвестиционной привлекательности остановились на расчете 3-х основных коэффициентов ликвидности [7].

Коэффициент текущей ликвидности:

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities},$$

где *Current Assets* — текущие активы; *Current Liabilities* — текущие обязательства.

Значение коэффициента *Current Ratio* ниже 1,00 является угрозой финансовых рисков, связанных с неспособностью компании оплачивать текущие счета. Мировая практика признает нормальным значение от 1,0 до 2,0 в зависимости от отрасли и отличается в разных странах.

Коэффициент быстрой (срочной) ликвидности:

$$\text{Quick Ratio} = \text{Quick Assets} / \text{Current Liabilities},$$

Таблица 2. Динамика коэффициентов ликвидности курьерских компаний, 2018–2021 гг.

Название коэффициента	2018	2019	2020	2021	Нормативное значение
United Parcel Service (UPS), США					
Current Ratio	1,2	1,1	1,2	1,4	1,0–2,0
Quick Ratio	1,1	1,0	1,0	1,3	> 1,0
Absolute liquidity ratio	0,4	0,4	0,4	0,6	> 0,2
Deutsche Post (DPW.DE), Германия					
Current Ratio	1,0	0,9	1,1	1,1	1,0–2,0
Quick Ratio	0,6	0,6	0,7	0,8	> 1,0
Absolute liquidity ratio	0,1	0,1	0,2	0,2	> 0,2
FedEx (FDX), США					
Current Ratio	1,5	1,6	1,5	1,4	1,0–2,0
Quick Ratio	1,3	1,4	1,4	1,3	> 1,0
Absolute liquidity ratio	0,3	0,5	0,5	0,5	> 0,2
ZTO Express (Cayman) Inc., Китай					
Current Ratio	4,1	3,0	2,4	1,4	1,0–2,0
Quick Ratio	1,1	1,0	1,7	0,9	> 1,0
Absolute liquidity ratio	0,9	0,8	1,5	0,7	> 0,2

где *Quick Assets* — быстрые активы, образованные как сумма краткосрочной дебиторской задолженности, краткосрочных финансовых вложений и денежных средств.

Чем выше показатель *Quick Ratio*, тем лучше платежеспособность компании, создавая возможности для привлечения дополнительных сумм за счет кредитов и инвестиций. Нормальным считается значение коэффициента более 0,8 (некоторые аналитики считают оптимальным интервал 0,7–1,0), что означает, что денежные средства и предстоящие поступления от текущей деятельности должны покрывать текущие долги компании.

Коэффициент абсолютной ликвидности:

$$Absolute\ liquidity\ ratio = \frac{Absolute\ liquidity\ assets}{Current\ Liabilities},$$

где *Absolute liquidity assets* — абсолютно ликвидные активы, включающие краткосрочные финансовые вложения и денежные средства.

В отличие от текущей и срочной ликвидности показатель *Absolute liquidity ratio* не нашел широкого распространения на западе. Причиной его расчета является исключение дебиторской задолженности из списка ликвидных активов, поскольку могут возникнуть некоторые сомнения в ее быстром взыскании. В связи с этим, лакмусовой бумажкой текущей платежеспособности может служить коэффициент *Absolute liquidity ratio*, который должен быть более 0,2.

В табл. 2 представлена динамика коэффициентов ликвидности, рассчитанных для четырех курьерских компаний. В анализ были включены три лидера по рыночной капитализации, успешно справившиеся с экономическими вызовами 2020 года, а также компания ZTO Express, показавшая отрицательную динамику показателя market cap (рис. 1). Для оценки ликвидности компаний были использованы данные бухгалтерского баланса за 2018–2021 годы.

С учетом динамики коэффициента *Quick Ratio* (табл. 2) и его значения более 1,0 по итогам 2021 г. можно сделать вывод, что американские компании United Parcel Service и FedEx находятся в хорошем положении для покрытия своих текущих обязательств, поскольку их ликвидные активы больше, чем общая сумма краткосрочных долговых обязательств. При этом коэффициент *Current Ratio* хотя и укладывается в нормативные значения, но меньше, чем медиана текущей ликвидности (1,94) публичных компаний, зарегистрированных в США, в 2020 г.

Данные табл. 2 свидетельствуют, что компании Deutsche Post и ZTO Express могут быть не в состоянии погасить свои текущие обязательства, используя только быстрые активы. Но тенденция для Deutsche Post положительная, что может указывать на более быстрый оборот капитала или на то, что компания смогла погасить долг. Динамика ликвидности компании ZTO Express отрицательная, что может указывать на повышенный операционный риск и вероятное снижение стоимости компании. Последний вывод коррелирует с данными о рыночной капитализации компании (рис. 1). При этом значение коэффициента *Current Ratio* в 2018 г.

было высоким (более 3,00), что указывает на то, что ZTO Express не использовала свои текущие активы эффективно, должным образом не управляла своим оборотным капиталом.

Заключение

Инвестиционная привлекательность компаний представляет собой совокупность различных объективных и субъективных экономических признаков, оценка которых значима не только для инвесторов, но и для руководителей. Инвестирование в его нынешнем виде уходит своими корнями в XVII–XVIII века, когда были основаны первые публичные рынки акций, которые связали потенциальных инвесторов с инвестиционными возможностями. Но несмотря на более чем четырёхсотлетнюю историю в настоящее время не выработана единая методология оценки инвестиционной привлекательности компаний.

Изучив основные финансовые показатели и коэффициенты, которые помогают в оценке эффективности компаний, авторы пришли к выводу, что именно сравнительный анализ с аналогичными представителями одной отрасли (конкурентами) в динамике за 3–5 лет позволяет судить о привлекательности инвестирования в ту или иную компанию.

Хотя единого показателя, определяющего инвестиционную привлекательность компании, не существует, значение рыночной капитализации является хорошей отправной точкой для выявления успешных, с экономической точки зрения, и перспективных для инвестирования компаний. Как только найдена интересующая компания, необходимо определить на основе её бухгалтерского баланса основные финансовые коэффициенты (мультипликаторы, платежеспособности, ликвидности и пр.), которые помогут определить потенциальные риски для инвестора.

ЛИТЕРАТУРА

1. Чернышова Л.И. Оценка инвестиционной привлекательности транспортного предприятия // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2022. — № 11–1. — С. 170–175.
2. Малёшина Л.М., Шатская И.И. Транспортно-логистическая отрасль: основные вызовы и тенденции цифрового развития // Транспортное право и безопасность. — 2022. — № 4 (44). — С. 161–169. — EDN IXDSVU.
3. Подсорин В.А., Аникина К.В. Современные подходы к оценке инвестиционной привлекательности транспортных компаний // Транспортное дело России. 2019. — № 2. — С. 3–5.
4. Pavone P. Market capitalization and financial variables: Evidence from Italian listed companies, *International Journal of Academic Research Business and Social Sciences*. 2019. — 9 (3). — P. 1356–1371.
5. Alshubiri F. The stock market capitalisation and financial growth nexus: an empirical study of western European countries. *Futur Bus J*. 2021. — 7 (46). — <https://doi.org/10.1186/s43093-021-00092-7>.
6. Song H., Yang Y., Tao Z. How different types of financial service providers support small- and medium- enterprises under the impact of COVID-19 pandemic: from the perspective of expectancy theory. *Frontiers of Business Research in China*. 2020. — 14 (27). — <https://doi.org/10.1186/s11782-020-00095-1>.
7. Farfan K.B., Barriga G., Lizarzaburu E.R., Noriega L.E. Financial ratio method peruvian listed companies. *Revista ESPACIOS*. 2017. — vol. 38 (38). — P. 18.

© Малёшина Людмила Михайловна (docentglm@gmail.com), Шатская Ирина Ивановна (irina_shatskaya@mail.ru).

Журнал «Современная наука: актуальные проблемы теории и практики»