

# Стратегия стоимостного инвестирования в недооцененные акции российских компаний

**Дуброва Татьяна Антоновна \***

студент,  
Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, Россия  
E-mail: tata.dubrova@gmail.com

**Нарыжная Яна Владимировна  \***

студент,  
Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, Россия  
E-mail: anaryznaa@gmail.com

**Семяшкин Ефим Григорьевич  \***

канд. экон. наук, доцент,  
Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва, Россия  
E-mail: EGSemyashkin@fa.ru

## КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА

стоимостное инвестирование, фондовый рынок, недооцененные акции, фундаментальный анализ, инвестиционная привлекательность, финансовые мультипликаторы, коэффициент Грэма, нефтегазовый сектор, металлургия, добыча полезных ископаемых, электроэнергетика

## АННОТАЦИЯ

Современный фондовый рынок России столкнулся со значительным количеством вызовов и угроз. Вследствие санкций недружественных стран, уходом многих инвесторов с национального рынка, их скептическим отношением к перспективам развития промышленности страны акции российских компаний крайне обесценились. При этом рыночная стоимость данных ценных бумаг зачастую не отражает действительного устойчивого развития российских предприятий. Сегодня на фондовой бирже можно выделить недооцененные компании разных отраслей. Сложной задачей для инвестора является проведение корректного и комплексного анализа деятельности значительного количества предприятий для выявления признаков недооцененности их акций. В данном исследовании была применена одна из наиболее известных и широко используемых стратегий – стратегия стоимостного инвестирования по отношению к акциям крупных российских компаний, котирующимся на биржевом рынке. Количественный (фундаментальный) анализ представлен различными финансовыми показателями, характеризующими эффективность деятельности организаций, а также коэффициентом Грэма, что в совокупности с качественной оценкой корпоративной политики, стратегии развития и роли компаний на рынке позволило сформировать наиболее полную оценку соответствия рыночной стоимости их ценных бумаг справедливой. По результатам анализа были отобраны те эмитенты, чьи акции можно отнести к категории недооцененных. По мнению авторов, на российском рынке из стратегически важных отраслей следует выделить 3 перспективные организации, в которые инвесторам необходимо вкладываться для получения более высокой доходности в будущем. Стоит отметить, что представленный анализ дает возможность с хорошей точностью выделять недооцененные компании на рынке, однако для снижения риска попадания в «ловушку стоимости» анализ можно расширить за счет использования дополнительных финансовых показателей и нефинансовой информации

**JEL codes:** G11, G32, G17

**DOI:** <https://doi.org/10.52957/2221-3260-2026-2-195-211>

**Для цитирования:** Дуброва, Т.А. Стратегия стоимостного инвестирования в недооцененные акции российских компаний / Т. А. Дуброва, Я. В. Нарыжная, Е. Г. Семяшкин. – Текст : электронный // Теоретическая экономика. – 2026. – №2. – С.195-211. - URL: <http://www.theoreticaleconomy.ru> (Дата публикации: 28.02.2026)

## Введение

Фондовый рынок – важная часть финансовой системы, позволяющая государству развиваться динамично и устойчиво. С помощью данного сектора возможна эффективная аллокация капитала: организации привлекают финансирование через размещение ценных бумаг, а инвесторы формируют доходный портфель, при этом оба экономических субъекта участвуют в экономическом росте страны.

Введенные в 2022 году санкции спровоцировали глубокую просадку на российском фондовом рынке, вызвав масштабное обесценение ценных бумаг. Текущая недооцененность акций во многом обусловлена геополитической неопределенностью, и стабилизация ситуации способна стать катализатором восстановления доверия инвесторов и роста котировок. Инвесторы, приобретающие недооцененные долевые ценные бумаги в текущих рыночных условиях, получают двойную выгоду: потенциальный доход от увеличения капитализации при восстановлении котировок и стабильный денежный поток за счет дивидендных выплат.

В перспективе нормализация международных отношений и стабилизация экономики в сочетании с существующими ресурсами и повышением объемов инвестиций в отрасли могут позволить российским компаниям расширить масштабы своей деятельности и повысить их рыночную оценку на фондовой бирже.

С целью выявления на фондовом рынке России недооцененных акций и определения наиболее перспективных компаний для инвестирования на долгий срок был проведен фундаментальный анализ деятельности российских организаций с использованием финансовых показателей [31]. В задачи данного исследования входили обозначение стратегии инвестирования в недооцененные акции компаний; изучение финансовых показателей, используемых при стоимостном инвестировании; качественный и количественный анализ деятельности предприятий стратегически важных отраслей страны и выявление наиболее перспективных компаний для долгосрочного инвестирования.

Стратегии поиска недооцененных акций уже рассматривались как российскими, так и зарубежными инвесторами и финансистами, которые изучали в том числе эффективность использования различных видов показателей для анализа и их влияние на формирование инвестиционного портфеля. Так, в научной работе Н.В. Кузиной и В.Р. Комарова «Выявление недооцененных акций на фондовом рынке Российской Федерации с помощью коэффициента Грэма» приводятся способы оценки инвестиционной привлекательности и анализ деятельности крупных российских компаний по состоянию на 2023 год [7]. Однако, в данном исследовании для анализа используется лишь коэффициент Грэма и его соотношение с рыночной стоимостью акций, которые являются важными показателями оценки недооцененности ценных бумаг, но не дают полной картины о деятельности компании и ее роли на российском рынке. Также для анализа были выбраны три компании (ПАО «Татнефть», ПАО «Белуга Групп», ПАО «Сбербанк»), что не может позволить сделать объективные выводы о взаимосвязи между размерами компании и оценкой ее ценных бумаг, а также состоянии отрасли в целом.

Среди прикладных исследований можно выделить работу Г.С. Чеботаревой «Роль оценочных мультипликаторов в создании рейтинга инвестиционной привлекательности электроэнергетических компаний России», в которой используются многие финансовые показатели, характеризующие эффективность деятельности четырнадцати компаний энергетического сектора страны и формирующие выводы о стоимости ценных бумаг по состоянию на 2014 год [8].

Среди зарубежных работ стоит выделить исследование «Analysis of Financial Performance of Undervalued Companies in the Manufacturing Sector on the Indonesian Stock Market» от 2024 года [1]. Авторы исследовали метод стоимостного инвестирования и провели количественный анализ индонезийского фондового рынка (178 компаний) за пять прошедших лет (2017-2021 гг.) с помощью таких финансовых показателей, как BV, P/BV, Return on Equity, P/E и D/E. Результатом исследования стало выявление 6 компаний, чьи акции можно отнести к категории недооцененных.

Авторы исследования «Fundamental Valuation of Construction Stocks: A Content Analysis from

Property Developers» сравнивали результаты, полученные в ходе проведения оценки стоимости акций 10 крупнейших строительных компаний Малайзии тремя способами: P/E, EPS и the Dividend Growth Valuation Model (модель, основанная на анализе текущей стоимости ожидаемых потоков дивидендов) [2]. Первые две модели показали, что строительные компании крайне недооценены и могут рассматриваться для инвестирования, однако оценка на основе анализа темпов роста дивидендов указывала на переоцененность акций.

Стоит отметить, что во многих исследованиях по стоимостному инвестированию преимущественно используется количественный метод, основанный на выборе основных финансовых показателей. Такой важный показатель, как коэффициент Грэма, в основном не применяется для оценки акций компаний. Более того, не проводится качественный анализ, хотя общая характеристика деятельности компании, оценка ее бизнес-модели и динамики отрасли помогают определить долгосрочную устойчивость и перспективы компании и тем самым избежать «ловушек стоимости».

В данной работе представлены качественный и количественный анализы, комбинация которых позволяет избежать распространенных ошибок при оценке акций, использован коэффициент Грэма, а также приведен сравнительный анализ крупных компаний наиболее экономически важных отраслей России.

### Методы

В основе проведенного исследования лежит метод фундаментального анализа, направленный на выявление недооцененных ценных бумаг российских эмитентов [9]. Сбор первичных данных осуществлялся из публичных источников: официальной финансовой отчетности компаний по МСФО за 2024 год и данных биржевых котировок с Московской биржи.

Для проведения анализа были отобраны компании из 1, 2 и 3 эшелона на российском фондовом рынке в трех секторах [15]. На данный момент такие отрасли, как нефтегазовая отрасль, металлургия и добыча полезных ископаемых, электроэнергетика, составляют большую часть Индекса МосБиржи: 49%, 14% и 3% соответственно. Учитывая специфику российской экономики и отдельных организаций, существует перспектива вложений в такие компании.

Из анализа были исключены организации, функционирующие в банковской отрасли и страховании, в связи со спецификой их деятельности и структурой собственности, а также организации, у которых в открытом доступе отсутствует отчетность МСФО за 2024 год [17, 23].

Для достижения поставленной цели был применен комплекс количественных и качественных методов. Количественный анализ включал расчет системы финансовых мультипликаторов, которые позволяют оценить, насколько справедливая стоимость ценной бумаги отличается от рыночной [3, 4]:

1) P/E (Price to Earnings) – соотношение текущей цены ценной бумаги к прибыли, приходящаяся на 1 акцию компании.

Чем ниже P/E, тем дешевле стоят бумаги эмитента относительно прибыли на акцию. Сравнение данного показателя компании нужно осуществлять с организациями, функционирующими в том же секторе экономики. Высокое значение P/E компании относительно конкурентов означает, что рынок ожидает получение ею прибыли.

2) P/S (Price to Sales) – сравнение цены акции и выручки, приходящаяся на 1 ценную бумагу.

Чем ниже значение P/S, тем быстрее компания окупит свою стоимость за счет выручки. В среднем по рынку оптимальным считается P/S, равный 2. Если же значение показателя ниже 1, то компания недооценена. Для проведения корректного анализа необходимо учитывать отраслевые особенности и проводить сравнение с конкурентами.

3) P/BV (Price to Book at Value) – соотношение в стоимостном выражении акций, торгующихся на биржевых площадках, и активов компании за вычетом краткосрочных и долгосрочных обязательств. Чем ниже значение, тем более недооценена компания, так как ценные бумаги продаются дешевле, чем стоят активы. Значение показателя должно быть меньше 1, но больше 0, когда собственный капитал

компании больше капитализации.

4) EV/EBITDA (Enterprise Value to Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – сравнение стоимости компании и ее прибыли до налогообложения, взимания процентов и вычета амортизации.

Показатель позволяет более точно сравнивать различные бизнесы с разной учетной политикой, так как в расчете учитываются реальная рыночная цена компании и прибыль до налогообложения.

5) Долг / EBITDA (Debt to Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) – отношение чистого долга компании к EBITDA. Данный показатель отражает период, необходимый организации для погашения всех своих долговых обязательств при текущем уровне EBITDA без привлечения дополнительных средств.

Чем ниже значение Долг/EBITDA, тем меньше лет понадобится компании, чтобы погасить обязательства.

6) Коэффициент Грэма (V) – показатель инвестора Бенджамина Грэма рассчитывается как отношение стоимости активов компании за вычетом ее обязательств перед контрагентами (кредитными организациями, поставщиками и т. д.) к количеству выпущенных акций.

На современном фондовом рынке к недооцененным акциям принято относить ценные бумаги, рыночная стоимость которых составляет 50-70% от коэффициента.

7) PI (потенциальная доходность) - соотношение коэффициента Грэма (V) и рыночной стоимости P. Благодаря показателю можно предположить, на сколько акция возрастет в цене.

Полученные в результате расчетов числовые значения подвергались сравнительному анализу посредством ранжирования компаний внутри отдельного сектора экономики по каждому из рассчитанных показателей.

Качественный анализ заключался в экспертной оценке бизнес-моделей отобранных эмитентов, их конкурентных позиций, долгосрочных стратегий развития и макроэкономических факторов, влияющих на отрасль.

Совокупное применение количественной и качественной оценок позволило идентифицировать компании, чьи акции обладают признаками недооцененности, и минимизировать риски попадания в «ловушки стоимости».

### **Теоретическая часть**

Фондовый рынок является центральным звеном финансового рынка и выполняет важную роль инфраструктуры для перераспределения свободных средств и получения инвестиций. Благодаря существованию фондового рынка компании имеют возможность привлечь необходимые ресурсы на развитие бизнеса, расширение деятельности через выпуск ценных бумаг и продажу их инвесторам. Инвесторы – физические или юридические лица – могут разместить на фондовом рынке свои свободные денежные средства и получить за это дополнительный капитал, купив ценные бумаги и в последующем заработав доход от вложения.

В России рынок ценных бумаг является приоритетным направлением для развития. По состоянию на 2024 год капитализация российского фондового рынка составляла приблизительно 57 триллионов рублей (на конец августа 2025 года – 54 триллиона) или 34% от ВВП (для сравнения – в США данная цифра составляет 186%, в Японии – 153%, в Индии – 1118%, в Китае – 57%), что указывает на его крайнюю недооцененность. В конце марта предыдущего года Президент Российской Федерации Владимир Путин поставил цель Правительству РФ и Банку России достичь капитализации фондового рынка в 66% от ВВП к 2030 году, то есть увеличить рынок примерно в 3 раза, до 193 триллионов рублей [27]. Для достижения цели государство стремится активно привлекать частных инвесторов в развитие экономики, стимулировать компании выходить на IPO, вводя налоговые льготы, преференции, финансовую поддержку и иные меры, направленные на усовершенствование новых механизмов привлечения ресурсов.

Кроме того, в целях повышения прозрачности рынка и увеличения его привлекательности

Центральный банк в 2026 году планирует запустить проект по присвоению рейтинговых звезд акциям российских эмитентов. Предполагается присвоение долевой ценной бумаге рейтинга количественно измеримого показателя, характеризующего соотношение рыночной цены акции и ее справедливой стоимости, определенной аналитиками кредитных рейтинговых агентств.

В 2022 году Россия столкнулась с рядом санкций, которые вызвали обвал фондового рынка, падение Индекса МосБиржи, приостановку торгов на ней, введение запрета на покупку ценных бумаг компаний из недружественных стран, девальвацию валюты и иные негативные последствия. В 2024 году отрицательное влияние на российский фондовый рынок оказывали жесткие монетарные условия, сохранение геополитической напряженности и новые ограничения. Так, по итогам года Индекс МосБиржи снизился на 6,97%, акции многих российских компаний на фондовой бирже стали оцениваться сильно ниже справедливой стоимости [13, 22].

Фондовый рынок России относится к категории недооцененных. Об этом свидетельствуют следующие факторы [26]:

- высокая геополитическая премия, а с 2022 года высокая ключевая ставка, которые заложены в стоимость акций;
- среднее значение показателя P/E в 2024 году находилось на уровне приблизительно 6х, в то время как средний уровень мультипликатора по развивающимся странам равен 12,7х.
- низкое значение индикатора Баффета (отношение капитализации рынка к ВВП), которое на 2024 год составляло 34%, когда в США данный показатель составляет 178%, в ЮАР – 289%.

Несмотря на негативные тенденции, российский рынок ценных бумаг начинает постепенно восстанавливаться и сокращать разрыв дисконтов по сравнению с рынками других стран. Это происходит во многом благодаря успешной адаптации к санкциям самой экономики и отдельных компаний, что позитивно отражается на прибыли и дивидендах. Помимо этого, рынок становится более ликвидным из-за открытия новых инвестиционных счетов и повышенной активности уже существующих. Многие крупные компании в 2024 году начали платить дивиденды, а на рынок акций вышли 14 новых эмитентов.

Прогнозируется, что рынок ценных бумаг в России в ближайшие годы будет еще больше расти, преодолевая кризисное состояние. Аналитики утверждают, что в 2025 году стоимость активов Московской Биржи с учетом реинвестирования и дивидендных выплат может увеличиться на 50% при условии снижения ставки Центрального банка РФ и относительной стабильности российской экономики.

Инвестору важно определиться со стратегией инвестирования и правильно проанализировать актив с учетом цели получить в будущем доход. Многие известные предприниматели, сделавшие свою карьеру, вкладывая средства в рынок акций, предпочитают инвестировать в недооцененные компании. Данную стратегию называют «стоимостным инвестированием».

Основы стоимостного инвестирования заложили профессор Бенджамин Грэм и Дэвид Додд еще в 1940-е годы. Их ученик, Уоррен Баффет, является инвестором, который входит в список 10 богатейших людей в мире по мнению Forbes [11]. В 1989 году свою стратегию инвестирования в недооцененные компании он назвал «Инвестирование в окуроч сигары». Согласно данной стратегии, инвестор вкладывается в компанию, стоимость акций которой снижена в силу различных негативных обстоятельств (судебных разбирательств с участием компании, отсутствием спроса на продукцию фирмы и т. д.). В таких случаях оказать положительное влияние на стоимость ценных бумаг могут спекулятивные действия финансовых участников, выкуп бумаг крупными инвесторами-спасителями, иные внешние вливания ресурсов и так далее.

Множество брокеров, инвестиционных платформ публикуют аналитические работы, в которых обозревают возможности такого инвестирования. В 2023 году известный российский брокер Инвестиционная компания БКС Мир Инвестиций даже запустил образовательную программу по стратегии инвестирования в недооцененные российские компании.

Данная стратегия не только позволяет инвестору заработать в будущем за счет изменения стоимости ценной бумаги, но и позитивно влияет на капитализацию всего фондового рынка. При этом недооцененные ценные бумаги привлекательны для инвесторов в том случае, если допускается, что существующие проблемы имеют лишь временный характер и их решение приведет к выравниванию рыночной и справедливой стоимости акций.

### Практическая часть

Одним из популярных в России секторов для инвестирования является нефтегазовый. Компании, представляющие данную отрасль, отличаются высокой дивидендной доходностью, значительным масштабом бизнеса и низкой долговой нагрузкой, что позволяет их показателям быть менее чувствительными к макроэкономическим изменениям и более стабильными при высокой ключевой ставке. Несмотря на это, нефтегазовый рынок в последние годы подвержен множеству рисков из-за чего крайне волатилен, что делает его наиболее недооцененным. Привлекательность акций в краткосрочной и среднесрочной перспективе во многом зависит от большого количества факторов, в том числе от цен на нефть, курса рубля, разведанных запасов углеводородов и наличия дешевой логистики и дорогих рынков сбыта.

В последние годы нефтегазовые компании были подвержены санкциям; произошло усложнение логистики; ослабла роль Организации стран-экспортеров нефти (ОПЕК); США озвучили план нарастить собственную добычу нефти. В случае развития благоприятной геополитической обстановки нефтегазовый сектор начнет стремительно восстанавливаться, стоимость акций повышаться. В долгосрочной перспективе есть фундаментальные факторы, которые должны позитивно повлиять на цену нефти и, как следствие, на стоимость нефтегазовых компаний. Среди таких факторов можно выделить постоянно растущий спрос на нефть из-за роста ее потребления и истощаемость данного ресурса. На основе данной информации есть основания полагать, что нефтегазовая отрасль в России является крайне перспективной для долгосрочных вложений.

Нефтегазовый сектор российской экономики в исследовании представлен 5 организациями, акции которых в основном входят в первый эшелон.

Результаты расчетов показателей компаний нефтегазового сектора за 2024 год представлены в Таблице 1.

**Таблица 1** – Финансовые показатели компаний нефтегазового сектора за 2024 год

Компания	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/EBITDA	Коэффициент Грэма	Цена акции, руб.	P/V	PI
Лукойл	5,8	0,6	0,7	2,1	-0,6	10072	7241	72%	1,4
Роснефть	5,9	0,6	0,7	2,1	1,2	864	606	70%	1,4
Башнефть	4,01	0,4	0,5	2,2	1,9	6042	2573	43%	2,3
Газпром	2,6	0,3	0,2	2,9	1,8	706	132	19%	5,3
НОВАТЭК	6,1	1,9	1,1	3,1	0,1	938	988	105%	0,9
Татнефть	5,2	0,8	1,2	3,1	-0,2	607	690	114%	0,9

Источник: составлено авторами

Ранжирование компаний по финансовым показателям представлено в Таблице 2.

**Таблица 2** – Ранжирование компаний нефтегазового сектора за 2024

P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/EBITDA	P/V	PI
Газпром	Газпром	Газпром	Лукойл	Лукойл	Роснефть	Газпром

P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/ EBITDA	P/V	P1
Башнефть	Башнефть	Башнефть	Роснефть	Татнефть	Лукойл	Башнефть
Татнефть	Лукойл	Роснефть	Башнефть	НОВАТЭК	Башнефть	Роснефть
Лукойл	Роснефть	Лукойл	Газпром	Роснефть	Газпром	Лукойл
Роснефть	Татнефть	НОВАТЭК	НОВАТЭК	Газпром	НОВАТЭК	НОВАТЭК
НОВАТЭК	НОВАТЭК	Татнефть	Татнефть	Башнефть	Татнефть	Татнефть

Источник: составлено авторами

Отношение цены к прибыли свидетельствует о том, что невысокую рыночную оценку относительно прибыли имеет ПАО «Газпром» ( $P/E=2,6$ ). Умеренные значения наблюдаются у компаний ПАО АНК «Башнефть», ПАО «Татнефть», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть». Медленнее всего вложения инвестора окупятся в компанию ПАО «Новатэк».

Расчет  $P/S$  показал, что большую скидку на стоимость ценной бумаги имеют акции компании ПАО «Газпром» ( $P/S=0,3$ ). Помимо этого, ПАО АНК «Башнефть», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «НК «Роснефть» также торгуются ниже выручки, что может свидетельствовать об их недооцененности. Показатель ПАО «Татнефть» стремится к справедливой оценке инвесторами. Дороже всего оцениваются долевые ценные бумаги ПАО «Новатэк».

Самый маленький риск неполучения денежных средств, если компания обанкротится, имеют акционеры ПАО «Газпром» ( $P/BV=0,3$ ). ПАО АНК «Башнефть», ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» продаются ниже балансовой стоимости, что также является признаком недооцененности. ПАО «Татнефть» и ПАО «Новатэк» оценены в большей мере, чем их имущество.

Наиболее эффективными по операционной деятельности являются ПАО «ЛУКОЙЛ» и ПАО «НК «Роснефть» ( $EV/EBITDA=2,1$ ). Переоцененными компаниями относительно других, судя по значению, являются ПАО «Татнефть» и ПАО «Новатэк».

Самый низкий уровень долговой нагрузки наблюдается у компании ПАО «ЛУКОЙЛ» ( $Долг/EBITDA=-0,6$ ). Также практически отсутствием долга отличаются ПАО «Татнефть» и ПАО «Новатэк». Менее устойчивыми компаниями по результатам расчета стали ПАО «Газпром», ПАО АНК «Башнефть» и ПАО «НК «Роснефть».

Соотношение коэффициента Грэма и рыночной стоимости акции свидетельствует о том, что недооцененной компанией, ценные бумаги которой рекомендуются к покупке, является ПАО «НК «Роснефть». В перспективе рыночная стоимость данной акции может вырасти в 1,4 раза.

Совокупный анализ также свидетельствует о том, что акцию можно отнести к категории недооцененных. Она имеет низкие  $P/E$ ,  $P/S$ ,  $P/BV$ , быструю окупаемость и умеренную долговую нагрузку.

ПАО «НК «Роснефть» – один из лидеров нефтегазового сектора России, который ведет крупные прибыльные проекты по добычи нефти [19]. Несмотря на сильную зависимость компании от экспорта, ее прибыль не снижалась до критического уровня даже под влиянием санкций. Большим преимуществом компании является то, что 50% прибыли по МСФО направляется на дивиденды два раза в год. Кроме того, выплаты акционерам в абсолютных значениях растут из года в год. Компания имеет значительный потенциал, поскольку она реализует крупный и стратегически важный проект «Восток Ойл»: планирует нарастить добычу нефти в 2 раза к 2030 году и стать одной из крупнейших нефтегазовых компаний в мире. Стоит ожидать и роста стоимости акций благодаря позитивным политико-экономическим прогнозам, что непосредственно повлияет на прибыльность компании и ее позиции на мировой арене.

Обращая внимание на полученные результаты расчета мультипликаторов, стоит отметить лидеров – ПАО «Газпром» и ПАО «ЛУКОЙЛ». Первая компания имеет большую перспективу в потенциальной доходности, однако на данный момент она имеет самую низкую рыночную оценку

среди конкурентов, что накладывает на нее дополнительные риски. Второй лидер имеет несколько завышенную стоимость акций (на 2% от нормативного интервала).

Стоит отметить, что, инвестируя в более рискованные компании, инвестор может получить значительную прибыль, поскольку самые недооцененные по расчетам компании (ПАО «Газпром» и ПАО АНК «Башнефть») имеют самый высокий потенциал роста доходности.

Нефтегазовый сектор в России является самым привлекательным для инвесторов, этому способствуют высокие дивидендные выплаты акционерам, низкая долговая нагрузка и востребованная продукция отрасли, которая используется во многих сферах. Недооцененная компания, которая имеет явные конкурентные преимущества, – ПАО «НК «Роснефть».

Значимыми для России являются металлургия и добыча полезных ископаемых. Начиная с 2022 года, компании в данном секторе сталкиваются с серьезными вызовами, среди которых снижение спроса на продукцию со стороны Китая, российских деволлоперов и автопромышленной отрасли; сильная волатильность цен на металлы; протекционистские меры президента США – Дональда Трампа. Несмотря на введенные ЕС ограничения на поставку некоторых видов металлов, компании продают товар за рубеж через альтернативные направления экспорта, что позволяет им быть рентабельными. Помимо этого, многие металлы являются важным сырьем для строительной и автомобильной индустрии, что в нормальных экономических условиях обеспечивает стабильный спрос на продукцию металлургов.

Постепенное восстановление конъюнктуры рынка спровоцирует рост цен на металлы и объем продаж, что позитивно отразится на финансовых результатах организаций. Стоит отметить, что компании данного сектора выплачивают акционерам дивиденды, что также подчеркивает перспективу для вложений в рассматриваемый сектор.

Акции отобранных 12 компаний для анализа представлены тремя эшелонами. Расчеты показателей за 2024 год представлены в Таблице 3.

**Таблица 3 – Финансовые показатели компаний в секторе металлургии и добычи за 2024 год**

Компания	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/EBITDA	Коэффициент Грэма	Цена акции, руб.	P/V	PI
Распадская	-14,7	1,1	0,9	20,4	-1,1	286	261	91%	1,1
ТМК	-4,4	0,2	23,4	4,0	2,8	55	102	185%	0,5
Южный Кузбасс	-2,3	1,0	-0,9	-16,3	-9,2	-1222	1074	-88%	-1,1
Мечел	-1,6	0,2	-0,6	5,2	4,1	-240	101	-42%	-2,4
Русолово	-0,7	0,2	0,3	20,6	18,1	2	1	28%	3,6
Ижсталь	2,3	0,2	1,0	3,0	1,2	8527	6960	82%	1,2
ММК	5,4	0,6	0,6	2,4	-0,4	62	39	62%	1,6
Северсталь	7,3	1,3	2,3	4,5	-0,1	591	1306	221%	0,5
Русал	7,6	0,5	0,7	8,4	4,3	67	37	55%	1,8
Полюс	8,4	3,7	21,8	5,9	1,2	93	1890	2027%	0,0
Норникель	14,4	1,5	2,6	5,4	1,7	46	115	252%	0,4
Алроса	20,0	1,8	1,2	6,8	1,4	50	58	114%	0,9

Источник: составлено авторами

Результаты ранжирования компаний по вычисленным показателям приведены в Таблице 4.

Таблица 4 – Ранжирование компаний в секторе металлургии и добычи за 2024 год

P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/ EBITDA	P/V	PI
Ижсталь	Мечел	Русолово	ММК	ММК	ММК	Русолово
ММК	ТМК	ММК	Ижсталь	Северсталь	Русал	Русал
Северсталь	Ижсталь	Русал	ТМК	Полюс	Русолово	ММК
Русал	Русолово	Распадская	Северсталь	Ижсталь	Ижсталь	Ижсталь
Полюс	Русал	Ижсталь	Мечел	Алроса	Распадская	Распадская
Норникель	ММК	Алроса	Норникель	Норникель	Алроса	Алроса
Алроса	Южный Кузбасс	Северсталь	Полюс	ТМК	ТМК	ТМК
Русолово	Распадская	Норникель	Алроса	Мечел	Северсталь	Северсталь
Мечел	Северсталь	Полюс	Русал	Русал	Норникель	Норникель
Южный Кузбасс	Норникель	ТМК	Распадская	Русолово	Полюс	Полюс
ТМК	Алроса	Мечел	Русолово	Распадская	Мечел	Южный Кузбасс
Распадская	Полюс	Южный Кузбасс	Южный Кузбасс	Южный Кузбасс	Южный Кузбасс	Мечел

Источник: составлено авторами

Самой дешевой акцией относительно других по показателю P/E является ценная бумага компании ПАО «Ижсталь» (P/E=2,27). ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК), ПАО «Северсталь», МКПАО «ОК РУСАЛ» и ПАО «Полюс» также можно отнести к данной категории. Самыми дорогими компаниями относительно прибыли являются ПАО ГМК «Норильский никель» и АК «АЛРОСА». Расчет отношения цены к прибыли у компаний ПАО «Распадская», ПАО «ТМК», ПАО «Южный Кузбасс», ПАО «Мечел» и ПАО «Русолово» не дал результативных значений, поскольку организации несли убытки.

Самой привлекательной компанией относительно того, сколько инвестор платит за единицу выручки, является ПАО «Мечел» (P/S=0,15). Недооцененными акциями также являются ПАО «ТМК», ПАО «Ижсталь», ПАО «Русолово», МКПАО «ОК РУСАЛ», ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК). Крайне высоко инвесторы оценивают внутреннюю стоимость акций компаний ПАО «Южный Кузбасс», ПАО «Распадская», ПАО «Северсталь», ПАО ГМК «Норильский никель», АК «АЛРОСА», ПАО «Полюс».

Наиболее привлекательной по P/BV оказалась компания ПАО «Русолово» (P/BV=0,28). На втором и третьем месте – ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) и МКПАО «ОК РУСАЛ». Самыми переоцененными акциями по данному показателю являются ценные бумаги ПАО «ТМК» и ПАО «Полюс».

Быстрее всего окупится стоимость компании ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) (EV/EBITD=2,38). Дешевую оценку бизнеса также имеют ПАО «Ижсталь» и ПАО «ТМК». ПАО «Южный Кузбасс» получил в 2024 году убытки на операционном уровне, поэтому показатель нерелевантен для анализа. Инвесторы высоко оценивают компании ПАО «Распадская» и ПАО «Русолово», по ним отношение стоимости компании к операционной прибыли наиболее высокое.

Самую низкую зависимость от долга имеет компания ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) (Долг/EBITDA= -0,44). Аналогично компании ПАО «Северсталь» и ПАО «Полюс» имеют большой запас ликвидных ресурсов, что говорит об их надежности. Результаты расчета

показателя долговой нагрузки показали закредитованность ПАО «Распадская» и ПАО «Южный Кузбасс».

Единственными недооцененными компаниями, по которым результаты расчета отношения цены акции к коэффициенту Грэма входят в интервал от 50-70%, оказались компании ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) и МКПАО «ОК РУСАЛ». Есть основания полагать, что их стоимость умеренно увеличится в 1,6 и 1,8 раза соответственно. Расчет мультипликаторов также показал, что их акции на рынке недооценены инвесторами. ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) имеет низкие значения P/E, P/S, P/BV, лучший показатель отношения стоимости компании и долга к операционной прибыли. Анализ показателей МКПАО «ОК РУСАЛ» свидетельствует о наличии у компании высокой долговой нагрузки, что делает ее менее привлекательной для инвестирования.

ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) – один из крупнейших представителей сталелитейной отрасли в мире, компания представляет собой металлургический комплекс с полным производственным циклом [20]. ММК уже много лет генерирует прибыль, имеет низкую закредитованность и выплачивает дивиденды даже во время кризиса. Доля внутренних продаж компании составляет 82%, что делает ее менее зависимой от зарубежных партнеров, чем конкурентов. Спрос на продукцию во многом определяется ситуацией в строительстве и промышленности. Так, снижение ключевой ставки, восстановление темпов строительства и производства положительно повлияет на объемы продаж компании. Девальвация рубля позволит ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) конкурировать на внешних рынках, а снятие ограничений на поставки – увеличить выручку от экспорта. Следуя современным тенденциям, организация создала Центр компетенций по искусственному интеллекту с целью сократить свои издержки и увеличить производительность в будущем. ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) – надежная для долгосрочных инвестиций компания, которая с восстановлением экономики будет расти в цене.

Несмотря на то, что наблюдается сокращение спроса из-за жесткой денежно-кредитной политики, падение цены на сталь в 2024 году, санкционные ограничения и конкуренция со странами Азии, многие компании, функционирующие в металлургии и добычи, во время кризиса остаются рентабельными. Наиболее инвестиционно-привлекательной компанией по сравнению с конкурентами является ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК), поскольку обладает явными преимуществами относительно стоимости акции на рынке и ее справедливой оценки.

Энергетическая система России является крупнейшей в мире. Электроэнергетика – ключевая сфера, стимулирующая экономический рост страны и обеспечивающая ее энергетическую независимость. В ближайшие годы продолжится рост спроса на электроэнергию, при этом удорожание газа для теплоэлектростанций (ТЭС) и жилищно-коммунального хозяйства (ЖКХ) приведет к увеличению оптовых цен, создав дополнительный источник прибыли для энергетических предприятий.

Прекращение поставок в Европу после 2022 года частично компенсировалось экспортом в Азию и Закавказье, в будущем ожидается продолжение сотрудничества. К 2030 году планируется ввод новых мощностей для покрытия роста потребления, что свидетельствует о перспективах развития отрасли. Большая часть компаний в энергетическом секторе отличается своей невысокой дивидендной доходностью и значительным уровнем закредитованности, что особенно ощутимо в период кризиса. Несмотря на это, инвесторы считают эти акции защитными, поскольку наблюдаются стабильный спрос на электроэнергию, ориентация в основном на внутренний рынок и участие государства в деятельности компаний.

Для выявления недооцененных акций в секторе электроэнергетики были выделены 14 компаний. Результаты представлены в Таблице 5.

Таблица 5 – Финансовые показатели компаний в секторе электроэнергетики за 2024 год

Компания	P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/EBITDA	Коэффициент Грэма	Цена акции, руб.	P/V	PI
Россети Волга	3,3	0,2	0,3	1,2	0,3	0,2	0,1	27%	3,7
Россети Центр	3,1	0,2	0,3	1,81	1,16	1,5	0,5	31%	3,2
EN+	2,4	0,2	0,4	3,9	3,0	1076	347	32%	3,1
Интер РАО	2,6	0,3	0,4	-0,7	-3,0	10	4	38%	2,6
Россети Центри Приволжье	2,4	0,3	0,4	1,17	0,25	1	0,3	39%	2,6
Русгидро	3,4	0,4	0,4	4,7	3,2	1	0,5	40%	2,5
Россети Урал	2,4	0,3	0,5	1,7	0,7	1	0,3	44%	2,3
Эл5Энерго (Энел)	4,0	0,3	0,5	3,2	1,9	1	0,5	53%	1,9
Россети Ленэнерго	6,4	1,1	0,7	1,9	-0,1	23	14	59%	1,7
Юнипро	3,6	0,9	0,6	0,5	-1,9	3	2	62%	1,6
Россети ЮГ	1,5	0,2	1,0	3,8	2,8	0,1	0,1	101%	1,0
ТГК-2	-2,8	0,2	1,3	5,3	3,0	0	0	130%	0,8
ТГК-14	5,5	0,5	1,5	4,1	1,6	0	0	134%	0,7
Россети Сибирь	-55,0	0,7	4,1	8,0	3,8	0,1	1	385%	0,3

Источник: составлено авторами

Ранжирование показателей приведено в Таблице 6.

Таблица 6 – Ранжирование компаний в секторе электроэнергетики за 2024 год

P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/EBITDA	P/V	PI
Россети ЮГ	Россети Центр	Россети Волга	ИнтерРАО	ИнтерРАО	Эл5 Энерго (Энел)	Россети Волга
Россети Центр и Приволжье	Россети Волга	Россети Центр	Юнипро	Юнипро	Россети Ленэнерго	Россети Центр
Россети Урал	Россети ЮГ	ИнтерРАО	Россети Центр и Приволжье	Россети Ленэнерго	Юнипро	EN+
EN+	ТГК-2	Россети Центр и Приволжье	Россети Волга	Россети Центр и Приволжье	Россети Урал	ИнтерРАО
ИнтерРАО	EN+	Русгидро	Россети Урал	Россети Волга	Русгидро	Россети Центр и Приволжье
Россети Центр	ИнтерРАО	EN+	Россети Центр	Россети Урал	Россети Центр и Приволжье	Русгидро

P/E	P/S	P/BV	EV/EBITDA	Долг/ EBITDA	P/V	PI
Россети Волга	Россети Урал	Россети Урал	Россети Ленэнерго	Россети Центр	ИнтерРАО	Россети Урал
Русгидро	Россети Центр и Приволжье	Эл5 Энерго (Энел)	Эл5 Энерго (Энел)	ТГК-14	EN+	Эл5 Энерго (Энел)
Юнипро	Эл5 Энерго (Энел)	Юнипро	Россети ЮГ	Эл5 Энерго (Энел)	Россети Центр	Россети Ленэнерго
Эл5 Энерго (Энел)	Русгидро	Россети Ленэнерго	EN+	Россети ЮГ	Россети Волга	Юнипро
ТГК-14	ТГК-14	Россети ЮГ	ТГК-14	ТГК-2	Россети Сибирь	Россети ЮГ
Россети Ленэнерго	Россети Сибирь	ТГК-2	Русгидро	EN+	ТГК-14	ТГК-2
ТГК-2	Юнипро	ТГК-14	ТГК-2	Русгидро	ТГК-2	ТГК-14

Источник: составлено авторами

Относительно дешевыми акциями по показателю P/E являются ПАО «Россети Юг», ПАО «Россети Центр и Приволжье», ПАО «Россети Урал», EN+ Group, ПАО «Интер РАО», ПАО «Россети Центр», ПАО «Россети Волга», ПАО «РусГидро», ПАО «Юнипро», ПАО «ЭЛ5-Энерго». Убыточными компаниями по результатам 2024 года оказались ПАО «Россети Сибири» и ПАО «Территориальная генерирующая компания №2» (ТГК-2), поэтому анализ полученного результата по P/E будет некорректен. Вложения в компании ПАО «Территориальная генерирующая компания №14» (ТГК-14) и ПАО «Россети Ленэнерго» будут окупаться долго, что невыгодно для инвесторов.

Самыми привлекательными по показателю P/S являются компании ПАО «Россети Волга», ПАО «Россети Центр», ПАО «Россети Юг», EN+ Group и ТГК-2. Самая переоцененная компания – ПАО «Россети Ленэнерго» с показателем 1,1.

Наименьший риск неполучения своих вложений в случае банкротства эмитентов имеют инвесторы, вкладывающие средства в ПАО «Россети Волга», ПАО «Россети Центр», ПАО «Интер РАО», ПАО «Россети Центр и Приволжье», ПАО «РусГидро», EN+ Group. Рыночная стоимость ПАО «Россети Сибири» превышает ее балансовую стоимость.

Компанией, отличающейся от конкурентов превышением денежных средств над рыночной капитализацией с учетом долга, является ПАО «Интер РАО» ( $EV/EBITDA = -0,7$ ). Отношение стоимости компании к EBITDA выше всего у ПАО «Россети Сибири», что говорит о переоценке данной акции относительно конкурентов.

Самая низкая долговая нагрузка наблюдается у компаний ПАО «Интер РАО» и ПАО «Юнипро» (-3,0 и -1,9 соответственно). Эти компании могут полностью погасить долг, при этом у них останутся ликвидные средства. Наиболее значительные обязательства имеет ПАО «Россети Сибири» (Долг/EBITDA=3,8).

Отношение рыночной стоимости акций к коэффициенту Грэма показало, что самые недооцененные и перспективные для инвестирования компании – это ПАО «ЭЛ5-Энерго» (53%), ПАО «Россети Ленэнерго» (59%) и ПАО «Юнипро» (62%).

Сопоставляя мультипликаторы и полученный результат по расчетам отношения цены акции к коэффициенту Грэма, можно отметить, что лидером из трех недооцененных компаний является ПАО «Юнипро», поскольку она имеет быструю окупаемость и средства на покрытие всех долгов. ПАО «ЭЛ5-Энерго» и ПАО «Россети Ленэнерго» по всем анализируемым мультипликаторам находятся в середине или конце ранжированного списка, что является негативным фактором и сопряжено с

высокими рисками потери вложенных инвестиций.

Привлекательной для инвесторов, покупающих долевые ценные бумаги, является компания ПАО «Интер РАО», поскольку она имеет лучшие финансовые показатели (EV/EBITDA и Долг/EBITDA) среди конкурентов. Компания имеет невысокие значения P/E, P/S, P/BV, что также свидетельствует о выгоде покупки на долгий срок. Соотношение P/V показывает, что акции организации весьма недооценены (38%), при этом потенциальная доходность бумаги составляет 160%. Сопоставляя все факторы, можно заключить: акции ПАО «Интер РАО» недооценены рынком и при этом имеют явные преимущества и перспективы вложений.

ПАО «Юнипро» – компания, которая занимается производством электричества и тепловой энергии и имеет во владении 5 ГРЭС (государственных районных электростанций или тепловых электростанций (ТЭС)) на территории России. Финансовые показатели компании (выручка, чистая прибыль, EBITDA) растут, начиная с 2020 года, как и выработка, и отпуск тепловой и электроэнергии. 84% компании владеет немецкий холдинг Uniper SE. С 2021 года компания не платит дивиденды, накопленные средства, потенциально направляемые на выплаты, на конец 2024 года составили примерно 90 миллиардов рублей. Выплата дивидендов данной компании полностью зависит от геополитической ситуации, которая уже несколько лет остается нестабильной. Прогнозировать будущего собственника компании, который примет решение о распределении чистой накопленной прибыли, сложно. В связи с высокой неопределенностью не рекомендуется инвестировать в данную компанию, несмотря на положительную мультипликативную оценку ее позиции на фондовой бирже относительно конкурентов.

ПАО «Интер РАО» – крупный холдинг, главным видом деятельности которого является производство и сбыт электрической и тепловой энергии по всей России и за рубежом [12]. Компания уже много лет генерирует чистую прибыль с положительными темпами роста. Холдинг отличается небольшим объемом заимствованных средств и значительным объемом собственных финансовых ресурсов, что делает его деятельность особенно финансово устойчивой в период кризиса. ПАО «Интер РАО» направляет на дивиденды 25% чистой прибыли и выплачивает их регулярно. Доходность данной долевой ценной бумаги растет, начиная с 2020 года. Компания активно диверсифицирует бизнес, имеет обширную инвестиционную программу, планирует активно расширяться и вкладываться в строительство новых генерирующих мощностей, возобновляемые источники энергии и т. д., что в долгосрочной перспективе позитивно повлияет на стоимость акций.

Электроэнергетика – ключевая отрасль экономики России. Компании данной сферы имеют относительно стабильный спрос на продукцию и предоставляемые услуги [21]. Они получают всестороннюю поддержку от государства и ориентированы преимущественно на потребителей внутри страны. Мировые и национальные тенденции обуславливают необходимость повышения предложения электроэнергетических ресурсов со стороны производителей и расширения текущей инфраструктуры, что свидетельствует о благоприятном развитии отрасли в будущем. Недооцененной компанией с высокими перспективами роста является ПАО «Интер РАО». Акции организации доходны, она прибыльна и финансово устойчива, а также имеет активную краткосрочную и долгосрочную стратегию по расширению и диверсификации бизнеса.

### **Заключение**

В связи с геополитической ситуацией российский рынок ценных бумаг отличается особой волатильностью. Рыночная стоимость многих акций отечественных эмитентов рекордно снизилась, что, с одной стороны, безусловно, является негативным фактором, с другой – возможностью для инвесторов вложиться в перспективные ценные бумаги. Постепенный рост фондового рынка в долгосрочном периоде позволит держателям недооцененных акций получить доход, во-первых, от повышения рыночной цены долевых ценных бумаг, во-вторых, от дивидендов, которые выплачивают многие российские компании.

Нефтегазовый, металлургический и энергетический секторы являются стратегически

важными для российской экономики, поэтому в будущем представители данных отраслей будут расширять свой бизнес и наращивать поставки, увеличивая прибыль и, соответственно, дивиденды. Многие компании, начиная с 2022 года, успешно адаптировались к стремительно меняющимся условиям рынка. С учетом снятия санкций, смягчения денежно-кредитной политики Центрального банка Российской Федерации, государственных мер по стимулированию развития фондового рынка (долгосрочные сбережения, выход государственных компаний на IPO, субсидирование IPO) экономика и фондовый рынок будут постепенно восстанавливаться.

Проведенная оценка мультипликаторов, сравнение рыночной цены с коэффициентом Грэма, расчет потенциальной доходности ценных бумаг, а также качественный анализ показали, что наибольшей перспективой для вложения средств инвесторов на долгий срок (более 10 лет) имеют акции ПАО «НК «Роснефть», ПАО «Магнитогорский металлургический комбинат» (ММК) и ПАО «Интер РАО». Долевые ценные бумаги данных компаний являются недооцененными, их рыночная стоимость ниже справедливой, что во многом связано с негативным экономико-политическим фоном. При этом компании обладают явными конкурентными преимуществами и имеют потенциал роста.

Несмотря на очевидные преимущества фундаментального анализа (структурированный подход к оценке стоимости акций, ориентация на внутреннюю стоимость компании и подтвержденная практикой эффективность в долгосрочной перспективе), данный метод имеет некие ограничения. Его результаты могут носить выраженный субъективный характер, поскольку базируются на прогнозных допущениях и интерпретации исторических данных. Кроме того, фундаментальный анализ зачастую абстрагируется от поведенческих аспектов рынка, игнорируя иррациональность инвесторов и краткосрочные рыночные дисбалансы, а также сталкивается с отсутствием универсального алгоритма применения, что снижает его воспроизводимость и объективность в условиях различных отраслей и рыночных циклов.

Проведение более достоверного анализа включает себя оценку и некачественных показателей. Так, звездный рейтинг акций, который подразумевает комплексную оценку привлекательности долевых инструментов, сочетает в себе не только фундаментальный анализ, но и множество других элементов, среди которых качество бизнеса и корпоративного управления, анализ устойчивых преимуществ по сравнению с конкурентами, отраслевой и макроэкономический анализ, оценку рисков [28, 29]. Такой многосторонний анализ позволяет более объективно оценить реальную инвестиционную привлекательность долевых ценных бумаг в долгосрочном периоде. Исходя из этого, проведенное авторами исследование имеет перспективы разработки более качественной и глубокой модели оценки привлекательности акций.

## СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Burhan, M. Analysis of Financial Performance of Undervalued Companies in the Manufacturing Sector on the Indonesian Stock Market / M. Burhan, R. Hidayat, S. Jamarang, S. Alifa // AFEBI Accounting Review (AAR). – 2024. – Т. 9, № 1. – С. 32-41.
2. Nordin, M S A Fundamental Valuation of Construction Stocks: A Content Analysis from Property Developers / M S A Nordin, N Ab Rahim, H Adnan // IOP Conference Series: Earth and Environmental Science. – 2019. – № 385. – С. 1-7.
3. Undervalued // Corporate Finance Institute (CFI) : сайт. – URL: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/career-map/sell-side/capital-markets/undervalued/> (дата обращения: 31.05.2025)
4. How to Identify Undervalued Stocks: A Beginner's Guide // Fusion Media Limited (Investing.com): сайт. – URL: <https://www.investing.com/academy/trading/how-to-identify-undervalued-stocks/> (дата обращения: 31.05.2025)
5. Андрианова, Л.Н. Методические аспекты фундаментального анализа акций / Л.Н. Андрианова // Финансовые рынки и банки. – 2020. – № 1. – С. 38-43.
6. Когденко, В.Г. Фундаментальный анализ компании: особенности и ключевые индикаторы / В.Г. Когденко // Дайджест-финансы. – 2014. – № 4 (232). – С. 2-15.
7. Кузина Н.В., Н.В. Выявление недооцененных акций на фондовом рынке Российской Федерации с помощью коэффициента Грэма / Н.В. Кузина Н.В., В.Р. Комаров // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2023. – № 5-2 (99). – С. 52-56.
8. Чеботарева, Г.С. Роль оценочных мультипликаторов в создании рейтинга инвестиционной привлекательности электроэнергетических компаний России / Г.С. Чеботарева // Евразийский Союз Ученых (ЕСУ). – 2014. – № 7. – С. 26-28.
9. Шашина, И. А. Использование фундаментального анализа при принятии инвестиционного решения. Феномен недооцененных акций / И. А. Шашина, И. А. Олейников // Наступившее будущее: новые форматы, смыслы и сущности образования : Сборник материалов XIX Международной научно-практической конференции, Санкт-Петербург, 21 октября 2021 года / Международный банковский институт имени Анатолия Собчака. – Санкт-Петербург: Международный банковский институт имени Анатолия Собчака, 2021. – С. 114-120.
10. Шнюкова, Е. А. Отбор инвестиционно-привлекательных недооцененных компаний с помощью мультипликаторов / Е. А. Шнюкова, А. П. Фант // Учет, анализ и аудит: проблемы теории и практики. – 2013. – № 10. – С. 123-127.
11. 20 богатейших людей мира — 2024. Рейтинг Forbes // Сетевое издание «forbes.ru» : сайт. – URL: <https://www.forbes.ru/milliardery/508755-20-bogatejsih-ludej-mira-2024-rejting-forbes> (дата обращения: 20.05.2025)
12. Группа «Интер РАО» // ПАО «Интер РАО» : сайт. – URL: <https://www.interrao.ru/company/> (дата обращения: 17.06.2025)
13. Жемчужины рынка: обзор недооцененных акций компаний из разных отраслей // Сетевое издание «РБК» : сайт. – URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/67e69ce59a79473585e76727> (дата обращения: 01.06.2025)
14. Как устроены торговые сигналы и стоит ли им доверять? // АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ» : сайт. – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/kak-ustroeny-torgovye-signaly-i-stoit-lim-doveryat-20250623-1730/> (дата обращения: 25.06.2025)
15. Какие эшелоны акций и уровни листинга существуют? // Журнал «Т—Ж» : сайт. – URL: <https://t-j.ru/stock-level/?ysclid=m9huk79gnl126644533> (дата обращения: 27.05.2025)
16. Крупнейшие металлургические предприятия России // Группа компаний ТЕК-КОМ : сайт. – URL: <https://www.tek-kom.ru/articles/krupnejshie-metallurgicheskie-predpriyatiya-rossii> (дата обращения: 15.06.2025)
17. Московская Биржа : сайт. – URL: <https://www.moex.com/> (дата обращения: 30.05.2025)

18. Недооцененные акции: где найти и как заработать // АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ» : сайт. – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/nedoocenennye-akcii-gde-naiyti-i-kak-zarabotat-20200723-13260/> (дата обращения: 01.06.2025)
19. О Компании // ПАО НК «Роснефть» : сайт. – URL: <https://www.rosneft.ru/about/> (дата обращения: 15.06.2025)
20. О компании ПАО ММК // ПАО «ММК» : сайт. – URL: <https://mmk.ru/ru/about/> (дата обращения: 15.06.2025)
21. Основные характеристики российской электроэнергетики // Официальный сайт Министерства энергетики Российской Федерации (Минэнерго России) : сайт. – URL: <https://minenergo.gov.ru/industries/power-industry/main-characteristics-russian-electric-power-industry> (дата обращения: 16.06.2025)
22. Самые недооценённые акции России // TradingView, Inc. : сайт. – URL: <https://ru.tradingview.com/markets/stocks-russia/market-movers-oversold/> (дата обращения: 01.06.2025)
23. Смартлаб : сайт. – URL: <https://smart-lab.ru/> (дата обращения: 31.05.2025)
24. Стоимостное инвестирование, часть 2. Суть подхода и критерии отбора акций // ООО «Компания БКС» : сайт. – URL: <https://bcs-express.ru/novosti-i-analitika/stoimostnoe-investirovanie-chast-2-istoriia-sut-podkhoda-i-kriterii-otbora-aktsii> (дата обращения: 17.05.2025)
25. Топливо-энергетический комплекс (ТЭК) // Neftegaz.RU : сайт. – URL: <https://neftegaz.ru/tech-library/energoresursy-toplivo/505736-toplivno-energeticheskiiy-kompleks-tek/> (дата обращения: 18.06.2025)
26. Недооценен ли российский рынок // ООО Концерн «ДЖЕНЕРАЛ-ИНВЕСТ» : сайт. – URL: <https://generalinvest.ru/analytics/nedootsenen-li-rossiiskii-rinok.html> (дата обращения: 20.05.2025)
27. Перечень поручений по реализации Послания Президента Федеральному Собранию // Официальный сайт Президента Российской Федерации : сайт. – URL: <http://kremlin.ru/acts/assignments/orders/73759> (дата обращения: 13.05.2025)
28. Рейтинговые агентства будут ставить звездочки акциям российских компаний // Центральный Банк Российской Федерации : сайт. – URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=23488> (дата обращения: 09.06.2025)
29. ЦБ запустит звездные рейтинги акций: принесет ли это пользу инвесторам // Сетевое издание «РБК» : сайт. – URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/67e3d6d69a79478fad7d6686> (дата обращения: 05.06.2025)
30. Что такое Индекс Баффета и можно ли ему доверять? // АО «Инвестиционная компания «ФИНАМ» : сайт. – URL: <https://www.finam.ru/publications/item/chto-takoe-indeks-baffeta-i-mozhno-li-emu-doveryat-20220418-180800/> (дата обращения: 20.05.2025)
31. Что такое фундаментальный анализ, или когда расчеты приносят прибыль // Сетевое издание «РБК» : сайт. – URL: <https://www.rbc.ru/quote/news/article/62e24b229a79479ee0e2d6d5> (дата обращения: 20.05.2025)

# Value investing strategy in undervalued stocks of Russian companies

**Tatyana Antonovna Dubrova**

Student,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

E-mail: tata.dubrova@gmail.com

**Yana Vladimirovna Naryzhnaya**

Student,

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

E-mail: anaryznaa@gmail.com

**Semyashkin Efim Grigor'evich**

candidate of economic science, associate professor

Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russia

E-mail: EGSemyashkin@fa.ru

---

## KEYWORDS

value investing, stock market, undervalued stocks, fundamental analysis, investment attractiveness, financial multipliers, Graham number, oil and gas sector, metals, mining industry, power sector

## ABSTRACT

The modern stock market of Russia has faced a significant number of challenges and threats. Due to sanctions imposed by unfriendly countries, the withdrawal of many investors from the national market, and their skeptical attitude toward the prospects for the country's industrial development, shares of Russian companies have become deeply undervalued. At the same time, the market value of these securities often does not reflect the actual sustainable development of Russian enterprises. Today, undervalued companies from various sectors can be identified on the stock exchange. A difficult task for an investor is to conduct a correct and comprehensive analysis of a significant number of enterprises to identify signs of undervaluation of their shares. This study applied one of the most well-known and widely used strategies – the value investing strategy – to shares of large Russian companies listed on the exchange market. Quantitative (fundamental) analysis is presented using various financial indicators characterizing the efficiency of organizations' activities, as well as the Graham ratio. This, combined with a qualitative assessment of corporate policy, development strategy, and the role of companies in the market, made it possible to form the most complete assessment of whether the market value of their securities corresponds to fair value. Based on the results of the analysis, those issuers whose shares can be classified as undervalued were selected. According to the authors, among strategically important sectors on the Russian market, three promising organizations should be highlighted, in which investors need to invest to obtain higher returns in the future. It is worth noting that the presented analysis makes it possible to identify undervalued companies in the market with good accuracy; however, to reduce the risk of falling into a «value trap,» the analysis can be expanded by using additional financial indicators and non-financial information.

---