

## Обзор рынка. Полюс.

11 января 2019 г.

Начать год предлагаем с рассмотрения акций «Полюс», недавно установивших свой исторический максимум вблизи отметки 5500 рублей за акцию.

Компания продолжает извлекать выгоды из слабости национальной валюты как многие российские экспортеры и улучшать свои финансовые показатели.

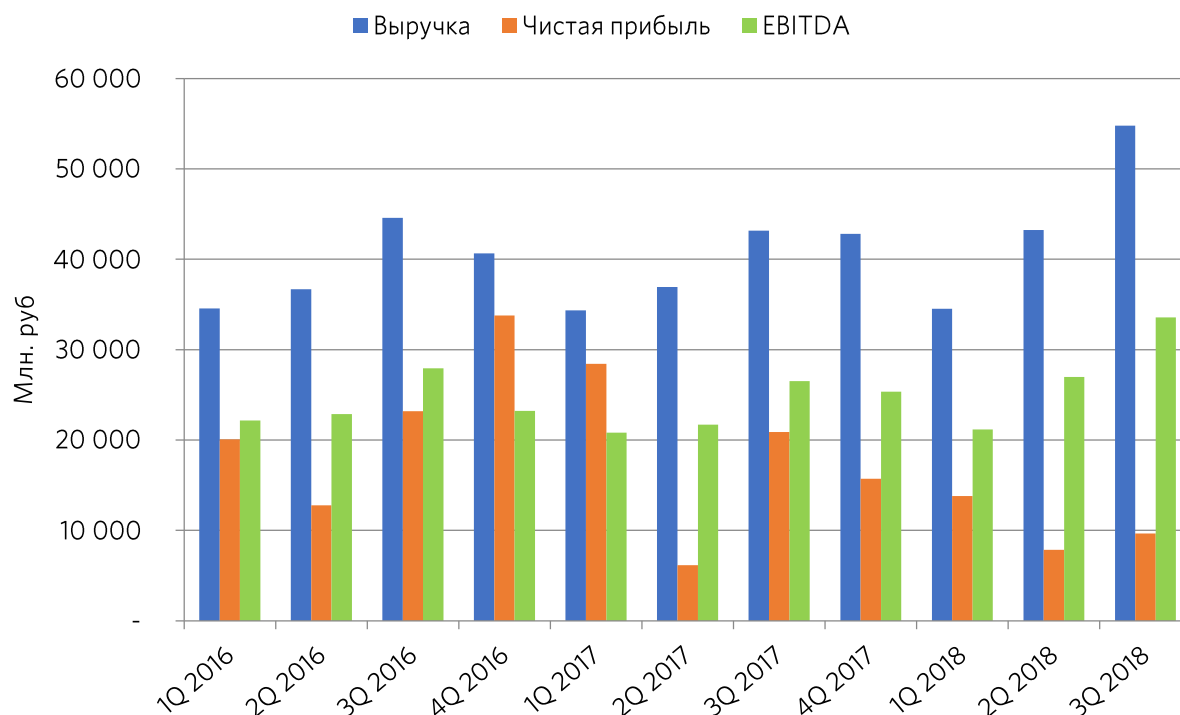


Рисунок 1. Динамика изменения финансовых показателей

Текущую динамику изменения финансовых результатов можно назвать положительной. Значения выручки и EBITDA установили свои новые максимумы. Тем не менее, нельзя не заметить ухудшение ситуации с чистой прибылью в сравнении с периодами прошлого года. Однако данное изменение объясняется значительными убытками по курсовым разницам в текущем году (22,6 млрд. руб. в 2018 против прибыли в 6,6 в 2017 за 9 месяцев). Операционная прибыль за 9 месяцев показала рост на 16% по сравнению с аналогичным периодом в 2017 году.

Также стоит помнить о недавнем изменении дивидендной политики, согласно которой выплаты производятся из показателя EBITDA в размере 30% или не менее 550 млн. долл. США. Таким образом, изменение чистой прибыли не окажет влияния на размер дивидендов. По текущему валютному курсу размер дивидендов составит около 270 рублей на акцию при минимальном размере выплат (5% доходности по текущим ценам).

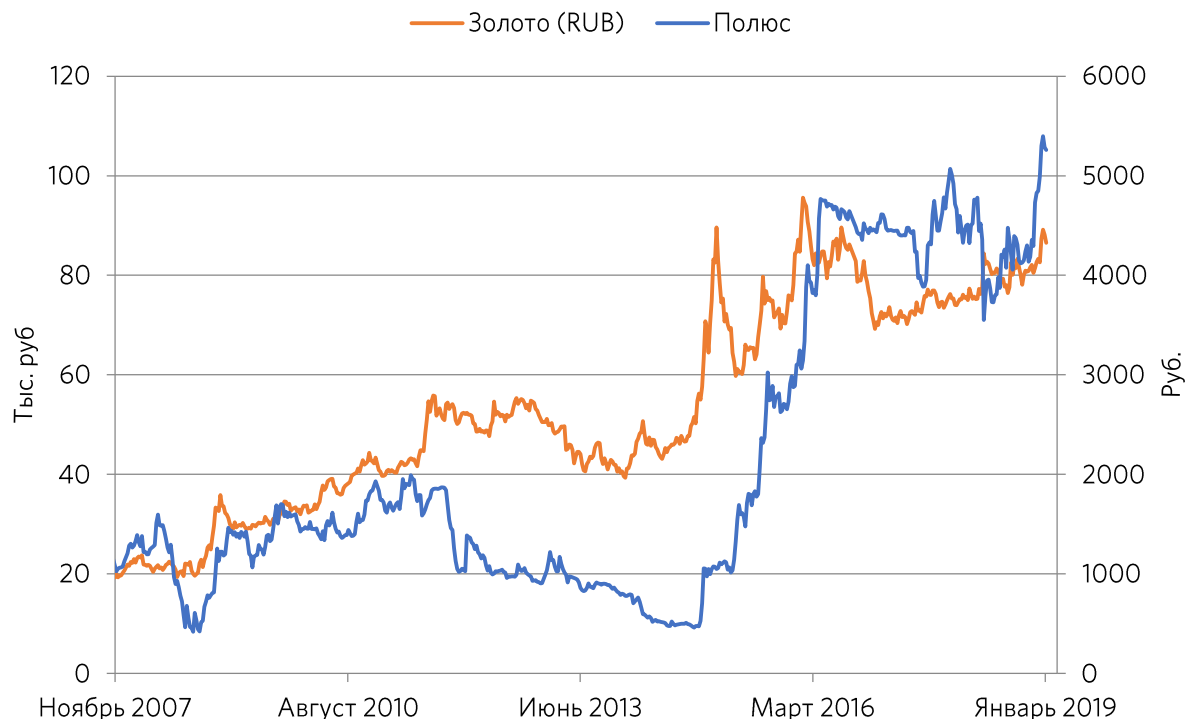


Рисунок 2. Динамика изменения цены золота в рублях и котировок акций

Продублируем сравнительную таблицу по добыче среди крупнейших золотодобывающих компаний. Главным образом выделяются значительные запасы в совокупности с низкими затратами на добычу.

Компания	Добыча (млн. унций)	Годовое изменение добычи (%)	Общие затраты на добычу 1 унции (AISC)	Резервы (млн. унций)	Изменение резервов (%)
Barrick Gold	5.32	-3.6	750	64.4	-25.1
Newmont	5.27	7.6	924	68.5	0.7
AngloGoldAshanti	3.76	3.4	1054	49.5	-1.0
Kinross Gold	2.67	-4.2	954	25.9	-16.5
Goldcorp	2.57	-10.5	825	53.5	30.5
Newcrest Mining	2.29	-6.9	836	62	-4.6
Polyus	2.16	9.6	621	68	6.3

Таблица 1. Параметры добычи крупнейших золотодобывающих компаний (за 2017)

Одной из главных причин низких предельных затрат на добычу является высокое качество обрабатываемой породы. По среднему содержанию золота в добываемой породе «Полюс» занимает второе место среди крупнейших конкурентов.

Также стоит отметить, что добыча на всех действующих месторождениях осуществляется открытым способом. Таким образом, компания менее подвержена рискам, связанным с авариями (по сравнению с подземным видом добычи).

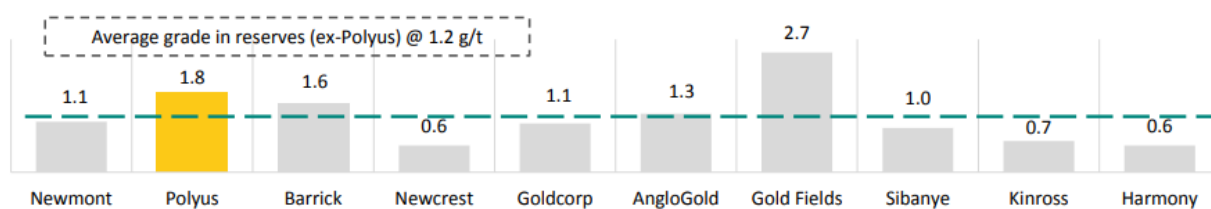


Рисунок 3. Среднее содержание золота в породе

Долговая нагрузка стабильна и вероятно будет снижена в связи ожидаемым уменьшением капитальных затрат по плану в ближайшие годы.

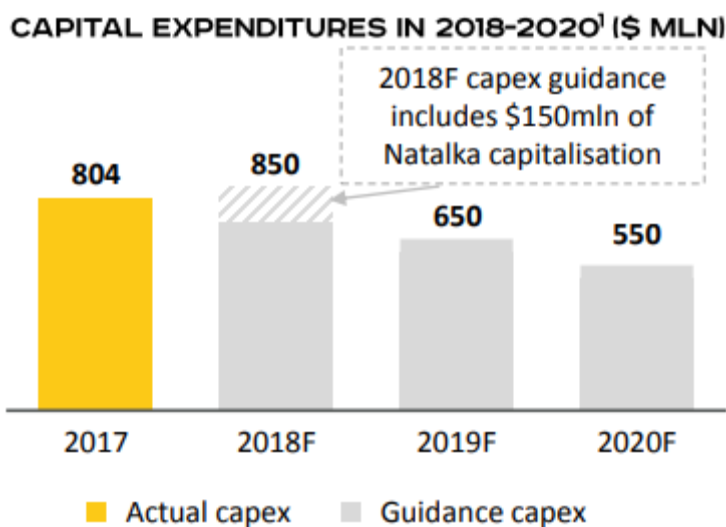


Рисунок 4. План капитальных затрат при валютном курсе 60 USD/RUB

К 2026 году компания планирует запустить добычу на месторождении «Сухой Лог». Высокое содержание золота в породе (2-2,1 g/t при среднем значении 1,8 по всей компании) в совокупности с высоким уровнем запасов золота на данном месторождении, составляющими около 60 млн. унций, укрепят позиции компании в отрасли.

7 июня. «ТАСС» – «Крупнейшая российская золотодобывающая компания "Полус" оценивает капитальные затраты на освоение месторождения Сухой Лог в \$2-2,5 млрд, запуск намечен на 2026 год. Об этом говорится в обновленном плане разработки месторождения.

В компании также отметили, что принятие инвестиционного решения и начало расходования средств в рамках капитальных затрат на строительство намечены на 2020-2021 годы.

Мощность перерабатывающей фабрики составит 30 млн тонн в год, годовая производительность - 1,6 млн унций золота...»

### Debt breakdown by currency<sup>2</sup>



Рисунок 5. Валютная структура долга

Основная часть долга номинирована в американской валюте, однако это не является значительным затруднением для экспортера.

Компания	EV/EBITDA	EV/Sales
Barrick Gold	12,6	2,74
Newmont	9,6	2,9
AngloGoldAshanti	9,7	1,7
Kinross Gold	4,9	1,65
Goldcorp	11,7	3,7
Newcrest Mining	11,9	3,9
Polyus	8,6	5,2
Среднее значение	10,1	2,8

Таблица 2. Сравнительная таблица коэффициентов

Сравнительный потенциал относительно конкурентов отсутствует. Коэффициенты находятся вблизи средних значений по сектору в мире.

Таким образом, можно заключить, что на текущий момент у бумаг отсутствуют существенные драйверы роста в ближайшей перспективе. Акции компании не выделяются своими стоимостными показателями или дивидендной доходностью. На наш взгляд, потенциал движения котировок с момента нашего последнего [обзора](#) исчерпан. Однако долгосрочно бумаги сохраняют свою привлекательность. Развитие новых перспективных месторождений в совокупности с высокой оптимизацией издержек позволят компании продолжить улучшение своих показателей.

---

## Disclaimer

Приведенная информация не содержит инвестиционных советов, предоставляется исключительно в информационных целях и не является консультацией, офертой, требованием, просьбой или рекомендацией продать, купить или предоставить (напрямую или косвенно) какие-либо бумаги или производные инструменты. Вся информация получена из открытых источников, признанных надежными, однако ООО «Пермская фондовая компания» не несет ответственности за достоверность данных, приведенных в данном отчете. Будет также считаться, что любой инвестор, получивший данную информацию, составил собственное мнение относительно перспектив инвестирования в те или иные инструменты, упомянутые выше, и действовал на основании этого мнения. ООО «Пермская фондовая компания» снимает с себя любую ответственность за прямой или косвенный ущерб, потери или издержки, которые могли возникнуть вследствие использования информации, приведенной в данном обзоре.

---

## Клиентский отдел

Андрей Викторович Рагозин	Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 rav@pfc.ru
Полина Юрьевна Яковлева	Специалист по розничным продажам (342) 210-59-89 sharapova@pfc.ru
Роман Рашидович Муталлиев	Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru

---