

Обзор рынка. Полюс

12 января 2021 г.

В ожидании выхода данных за полный год продолжим рассмотрение финансовых и операционных результатов российских компаний за третий квартал и девять месяцев 2020 года, ранее выпавших из поля нашего внимания. Сегодня поговорим о крупнейшем представителе сектора золотодобычи в России – компании «Полюс».

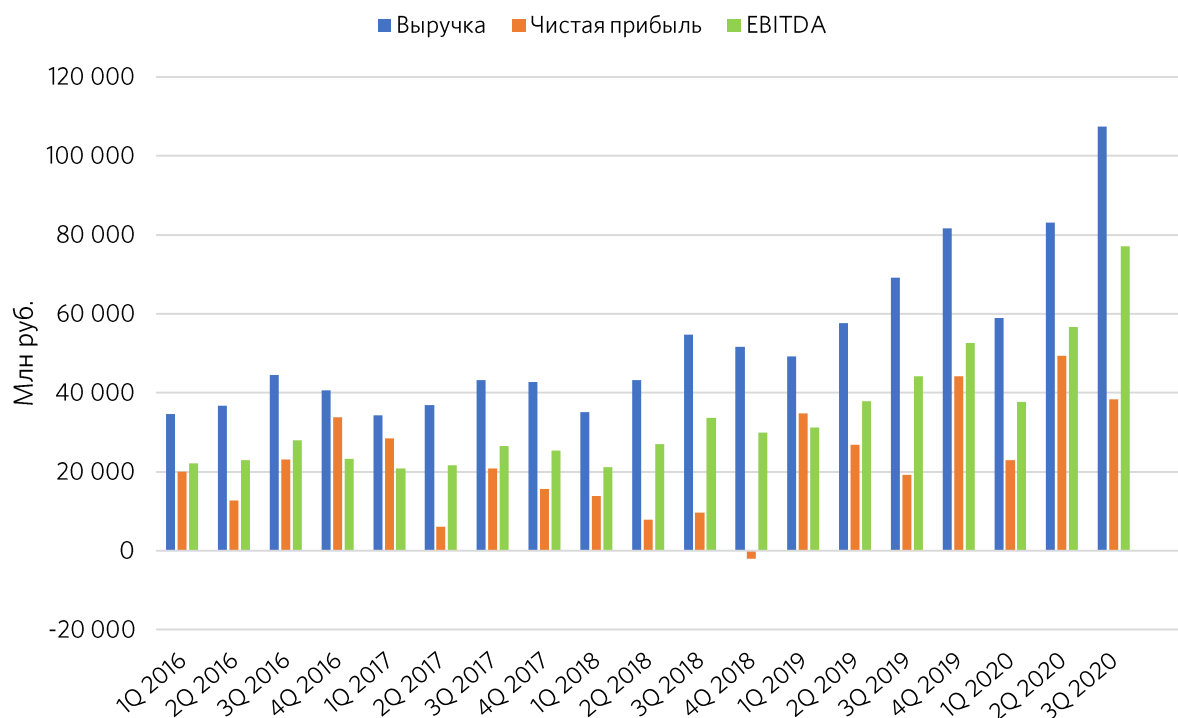


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Сохранение высоких цен на золото, поддерживаемое мягкой ДКП крупнейших центробанков, стало основной причиной роста финансовых результатов «Полюса» в третьем квартале. Выручка в валюте прибавила 36% относительно аналогичного периода годом ранее. Скорректированный показатель EBITDA увеличился на 56%. Скорректированная чистая прибыль выросла на 68%. Динамика за 9 месяцев составила 28%, 42% и 63% соответственно. Средняя цена реализации аффинированного золота выросла на 28% за 9 месяцев. Чистый денежный поток от операций за 9 месяцев прибавил 44%.

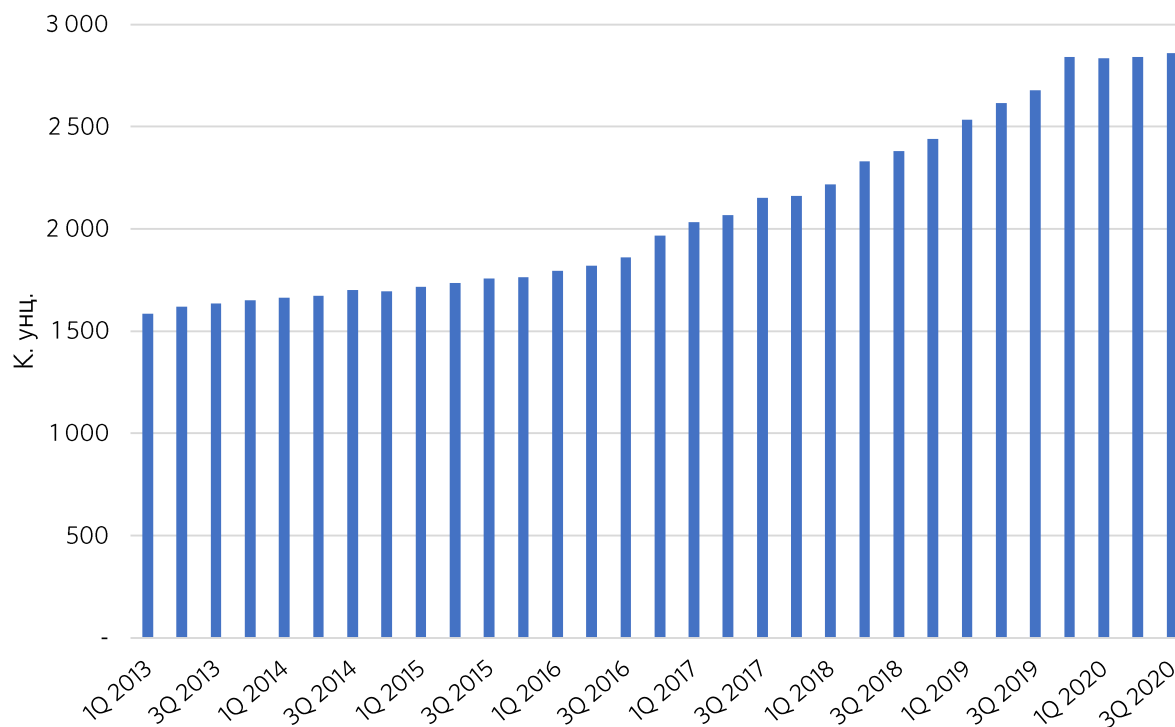


Рисунок 2. Динамика изменения добычи золота за последние 12 месяцев

Производство золота за третий квартал выросло на 2% к аналогичному периоду прошлого года. Динамика за 9 месяцев составила +1%. Напомним, что в 2026 году ожидается запуск крупного месторождения «Сухой Лог», запланированный показатель добычи которого составляет 2,3 млн унций золота в год.

12.11.2020. «Коммерсантъ» - «Крупнейший российский золотодобытчик «Полюс» пересмотрел параметры своего флагманского проекта — разработки месторождения Сухой Лог. Согласно предварительному технико-экономическому обоснованию (ТЭО), производство будет увеличено на 44%, до 2,3 млн унций золота в год, что сопоставимо со всей нынешней добычей компании. Объем капитальных вложений при этом повышен с \$2,3 млрд до \$3,3 млрд. Себестоимость добычи должна снизиться по сравнению с первоначальными оценками — до \$390 за унцию вместо \$420-470.»

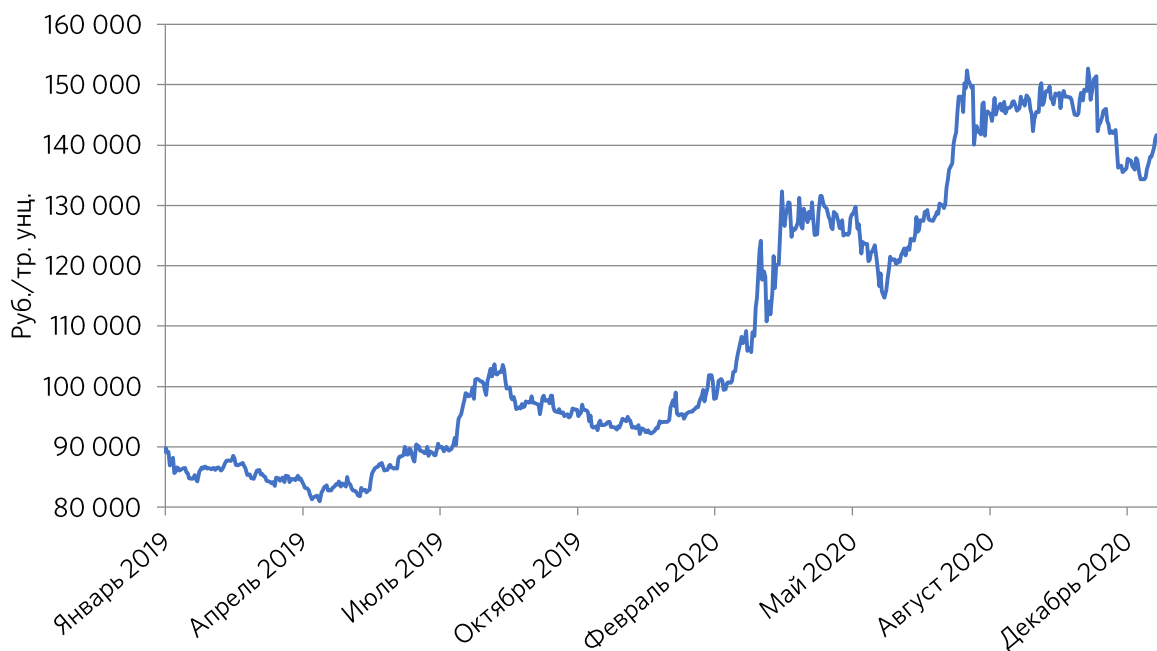
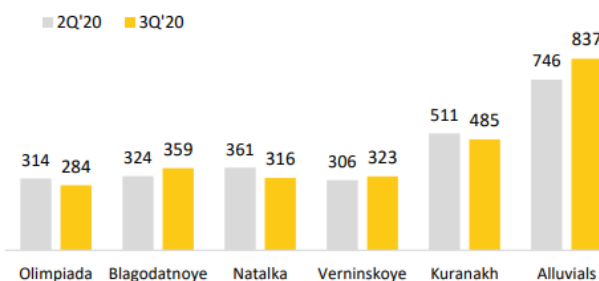


Рисунок 3. Динамика изменения цены тройской унции золота в рублях

Цена золота в рублях остается на высоких значениях. Помимо роста цен на металл, в 2020 году компания получила дополнительную выгоду от падения курса рубля. За 2020 год цена золота в рублях выросла примерно на 50%.

TCC DYNAMICS BY MINES, \$/OZ



AISC DYNAMICS BY MINES, \$/OZ

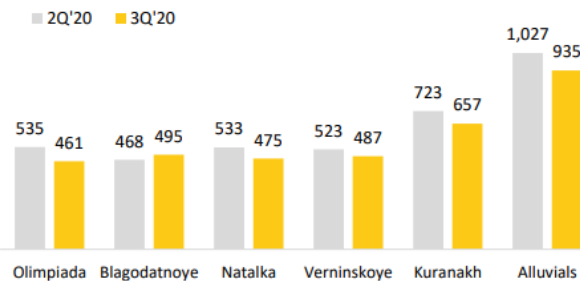


Рисунок 4. Динамика изменения общих денежных затрат (ТСС) и общих денежных затрат на производство и поддержание (AISC) на проданную унцию золота

Общие денежные затраты за 9 месяцев сократились на 3%. Общие денежные затраты на производство и поддержание остались в рамках своих прошлых значений.

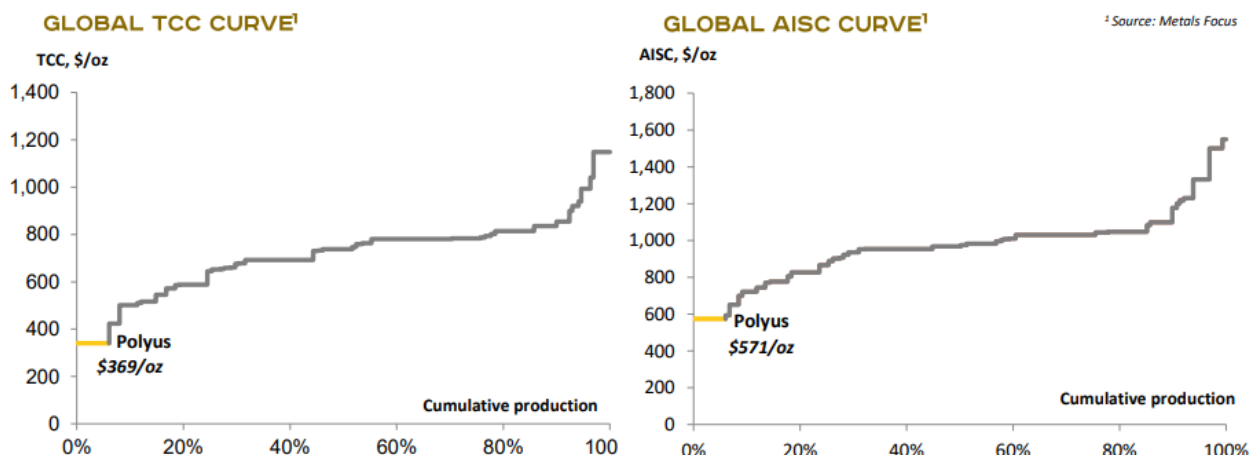


Рисунок 5. Положение среди конкурентов по затратам на добычу

Низкие издержки продолжают качественно выделять компанию среди конкурентов, являясь одними из самых низких в мире. Дополнительным преимуществом стоит отметить высокий уровень ресурсной базы.

MATURITY SCHEDULE AS OF 30-SEP-20, \$MLN

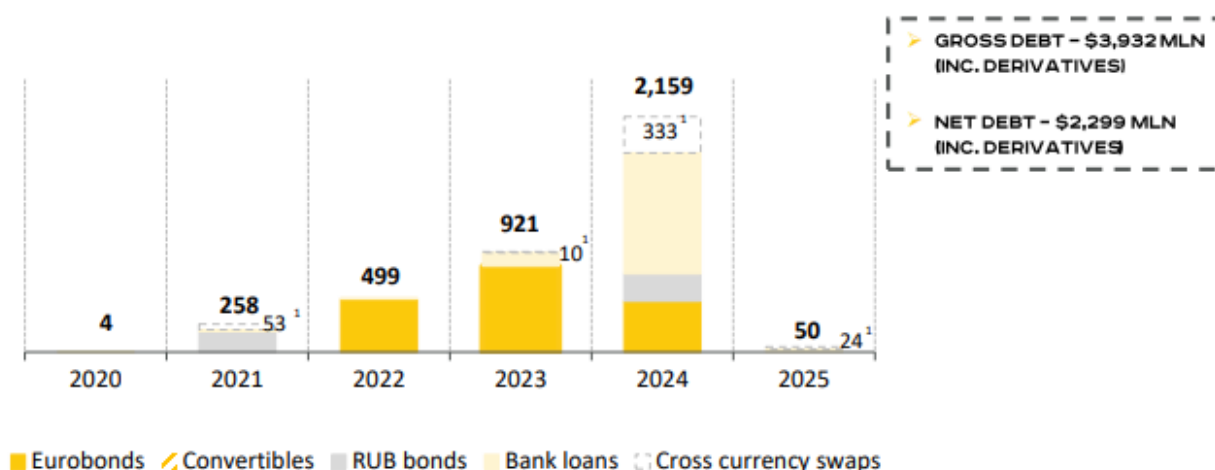


Рисунок 6. Временная структура долга на конец 3 квартала

Долговая нагрузка «Полюса» остается умеренной, а временная структура сбалансированной на ближайшие три года. Уровень чистого долга продолжает снижаться и достигнул 2,3 млрд USD. Коэффициент «Чистый долг/скор. EBITDA» составляет 0,7%.

Уровень дивидендов в ближайшие 12 месяцев, согласно нашим расчетам, составит около 600 рублей на акцию, что соответствует менее 4% доходности по ценам на сегодня. Вероятно, в среднесрочной перспективе котировки бумаг компании являются перегретыми. Возможная коррекция индекса доллара способна оказать негативное влияние на котировки золота. В то же время, цена в рублях способна остаться вблизи установленных максимумов в случае продолжения ослабления курса рубля, что вполне вероятно в случае укрепления доллара в мире. Одновременно с этим долгосрочным драйвером остается запуск «Сухого Лога», который способен увеличить добычу золота компанией примерно на 75% от текущих значений. На наш взгляд, оптимальной стратегией в отношении данных бумаг является удержание части предполагаемой позиции с сохранением средств с целью дополнительных

покупок в случае падения цены в рамках долгосрочных портфелей. В среднесрочном периоде сформировавшиеся цены не являются привлекательными.

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

| | |
|---------------------------|--|
| Полина Юрьевна Яковлева | Начальник клиентского отдела (342) 210-59-89 yakovlevap@pfc.ru |
| Роман Рашидович Муталлиев | Портфельный управляющий mutalliev@pfc.ru |