

## Обзор рынка. Полюс

24 сентября 2020 г.

Акции золотодобывающих компаний продолжают демонстрировать опережающую динамику на фоне ралли в котировках золота. Сегодня рассмотрим финансовые и операционные результаты самого выделяющегося представителя данного сектора в России – компании «Полюс». Обновим инвестиционный взгляд, а также попробуем выдвинуть предположение касательно дальнейшей динамики рынка золота.

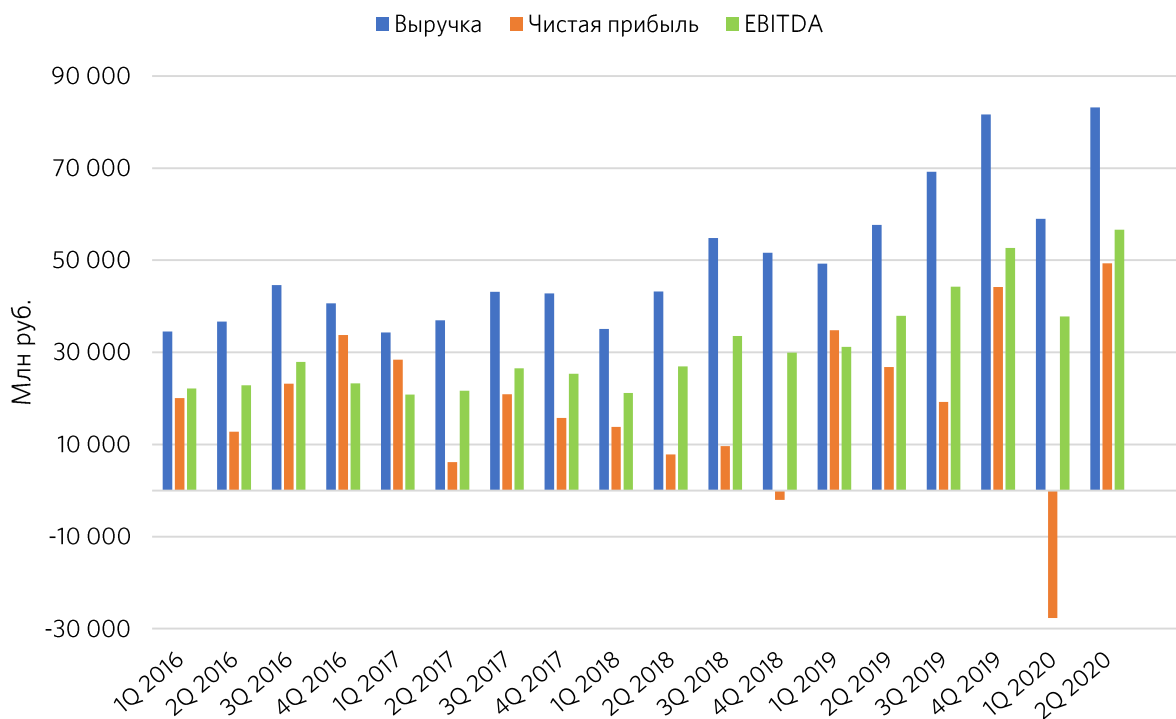


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Выручка в валюте за квартал выросла на 33% по отношению к предыдущему. Совокупный объем реализации золота вырос на 24%. Общие денежные затраты «ТСС» за квартал сократились на 14% благодаря росту среднего содержания золота в руде на ряде объектов компании. Скорректированный показатель EBITDA увеличился на 46%. Скорректированная чистая прибыль осталась в рамках предыдущей отметки (без корректировок ее значение вышло в положительную зону после падения в первом квартале из-за курсовых разниц). Свободный денежный поток прибавил 72%.

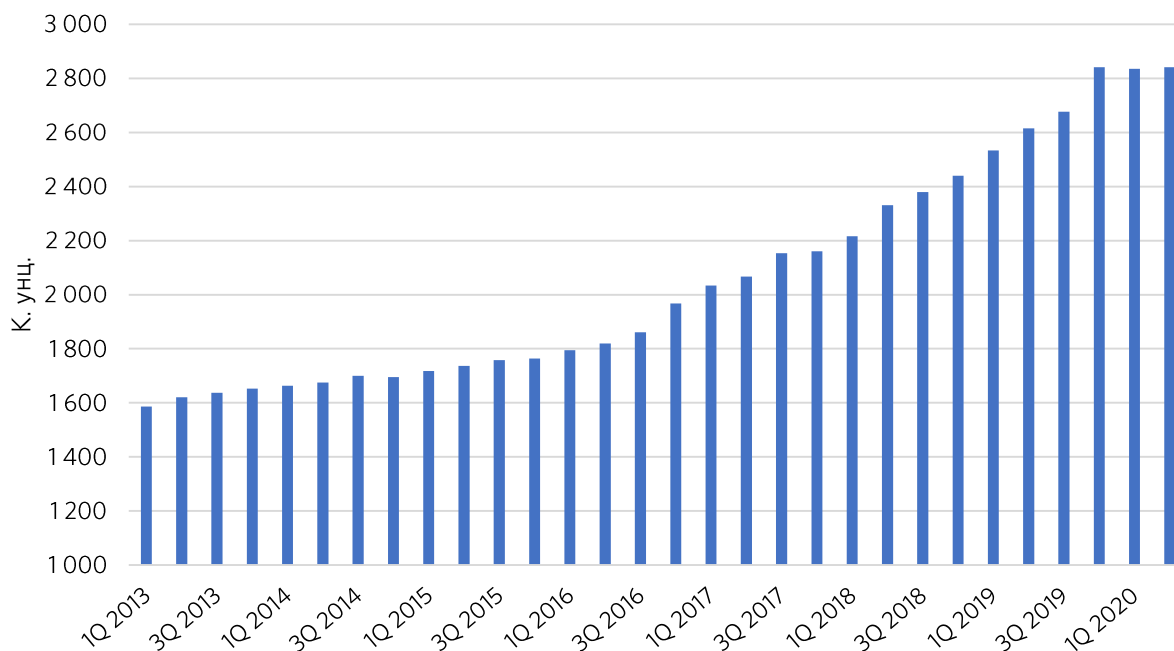


Рисунок 2. Динамика изменения добычи золота за последние 12 месяцев

Объем производства золота за квартал вырос на 16% и составил 690 тысяч унций. В сравнении с аналогичным периодом годом ранее данный показатель не изменился существенным образом.

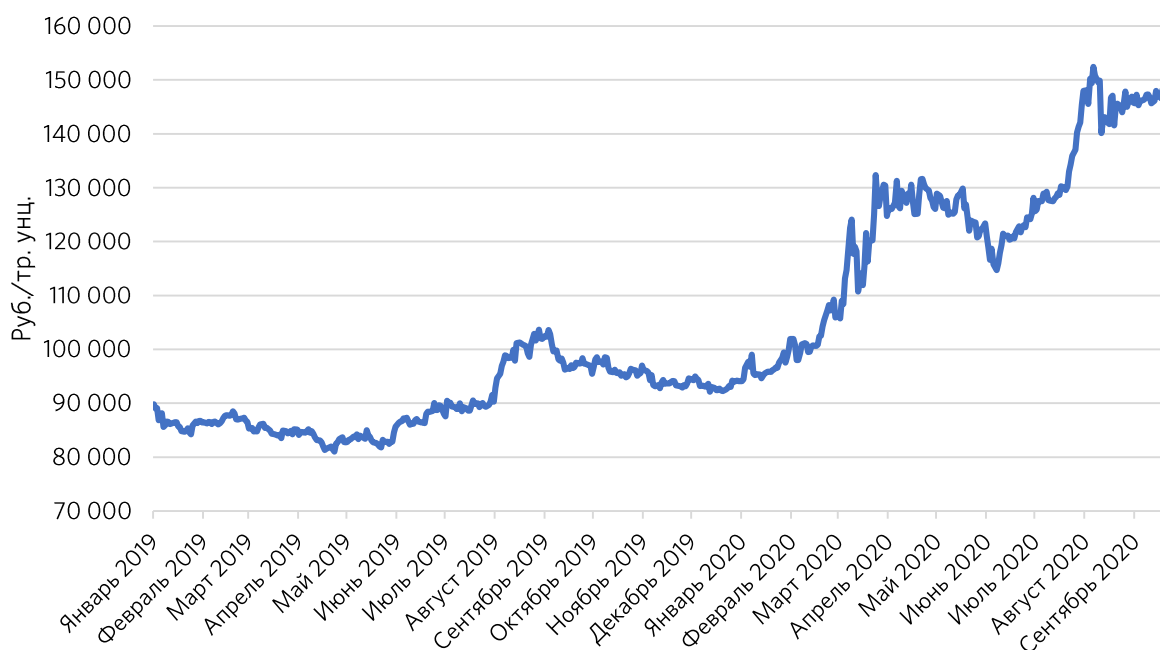


Рисунок 3. Динамика изменения цены тройской унции золота в рублях

Отметим высокую устойчивость котировок золота. В рублях цену также поддерживает продолжающийся процесс девальвации. «Полюс», как экспортер, получает от этого дополнительную выгоду. В среднесрочной перспективе мягкая политика крупнейших Центробанков мира будет продолжать оказывать поддержку котировкам золота, однако это не исключает возможности развития временной существенной коррекции.

**TCC DYNAMICS IN 2013 - 2Q 2020, \$/OZ**

**AISC DYNAMICS IN 2013 - 2Q 2020, \$/OZ**

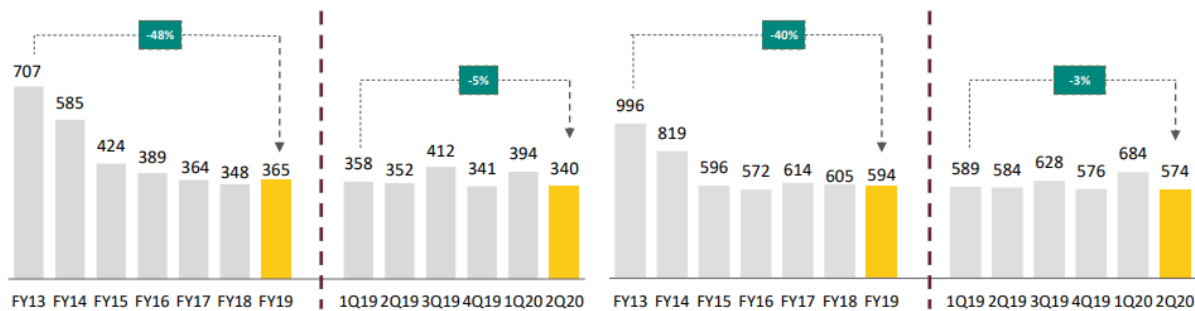


Рисунок 4. Динамика изменения общих (операционных) затрат и совокупных затрат на добычу 1 тр. унции золота

Предельные затраты на добычу одной тройской унции золота продолжают снижаться, что также положительно сказывается на динамике финансовых результатов. Детальное обсуждение недавней новости о росте НДПИ для ряда российских предприятий предлагаем оставить для следующих материалов по мере появления конкретики и окончательного принятия данного решения. Очевидно, что характер представленной новости является строго негативным.

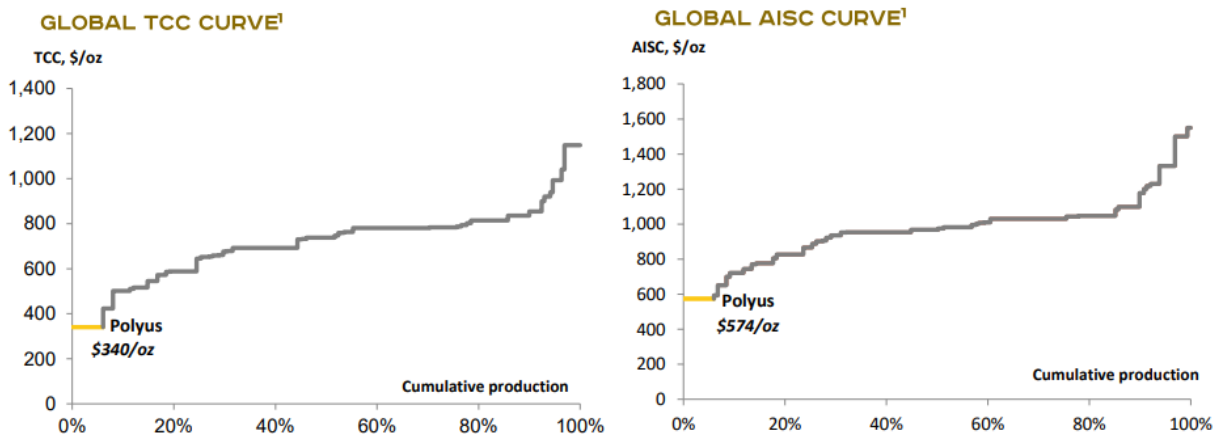


Рисунок 5. Положение среди конкурентов по затратам на добычу (ист. «Metal Focus»)

На сегодня «Полюс» остается среди лидеров по эффективности бизнеса. Комбинация низких предельных издержек и богатой ресурсной базы качественно выделяют данную компанию среди конкурентов.

**CASH & CE BREAKDOWN BY CURRENCY**

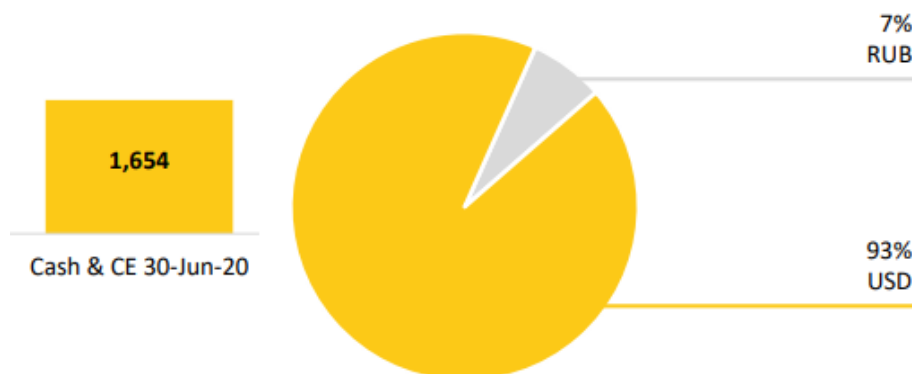


Рисунок 6. Денежные средства и их эквиваленты, а также их валютная структура, млн. USD

Валютная структура сбережений преимущественно долларовая, что является положительным моментом в связи с развивающейся на сегодня девальвацией рубля. В то же время, это продиктовано валютной долговой нагрузкой и структурой выручки.

### MATURITY SCHEDULE AS OF 30-JUN-20, \$MLN

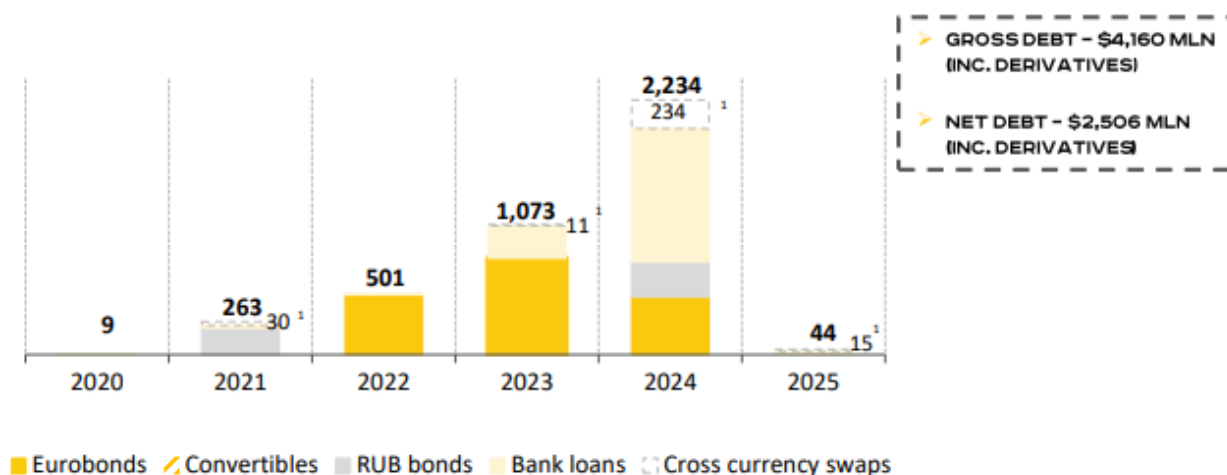


Рисунок 7. Структура долга на конец 2 квартала 2020г.

Коэффициент «Чистый долг/ЕБИТДА» продолжает снижаться и за последний квартал сократился еще на 0,3х до отметки 0,8х. Временная структура долга не вызывает опасений, размер средств на счетах практически полностью покрывает выплаты ближайших трех лет.

В целом, «Полюс» представляет из себя качественный актив с набором важных сравнительных преимуществ. В то же время, возможная глубокая коррекция на локально перегретом рынке золота может оказать негативное воздействие на цену акций компании. Помимо этого, стоит признать, что данные бумаги всё же не являются эффективным защитным активом так как цена золота может снизиться в случае углубления кризиса. Его рост, в основном, поддерживается вливанием ликвидности на рынки мировыми ЦБ. Происходящие разногласия вокруг нового пакета поддержки экономики США краткосрочно оказывают давление, в том числе, на рынок золота. Мы считаем, что лучшей стратегией в отношении акций данной компании является ожидание с возможными осторожными покупками в случае приближения к отметке в 12000 рублей за акцию. Опасность оказаться в падающей бумаге на сегодня превосходит возможность упущения нового повышательного тренда.

---

## 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