

Обзор рынка. Полюс

2 марта 2021 г.

Бумаги компании «Полюс» продолжают корректироваться после бурного роста в 2020 году. Рост цен на золото в совокупности с ослаблением национальной валюты поддерживали цены акций золотодобывающих компаний. Сегодня обратим внимание на вышедшие финансовые и операционные результаты за прошедший год, а также постараемся определить дальнейшие перспективы движения котировок.

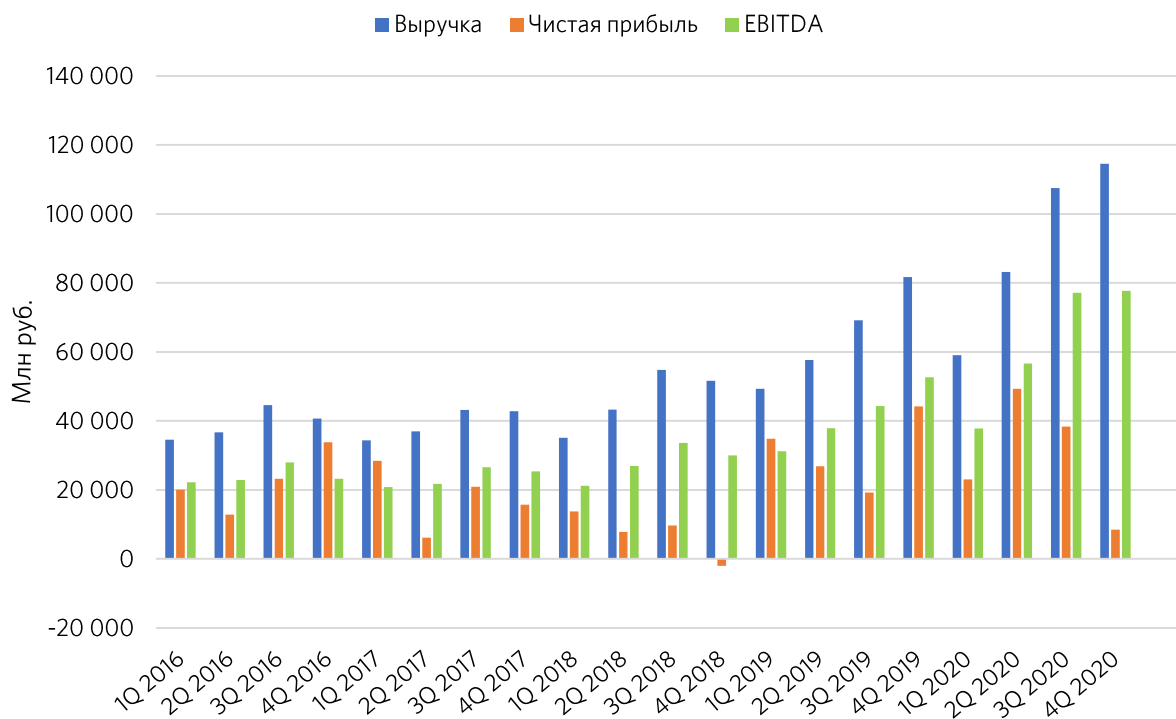


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Динамика финансовых результатов в валюте за 2020 год преимущественно оказалась положительной. Выручка за год выросла на 25%. Скорректированный показатель EBITDA увеличился на 38%. Чистая прибыль снизилась на 15% по причине получения убытка от переоценки производных финансовых инструментов в размере около 0,5 млрд USD и убытка по курсовым разницам около 0,25 млрд USD против прибыли в 0,1 млрд USD и 0,25 млрд USD годом ранее соответственно. Скорректированная чистая прибыль выросла на 41%.

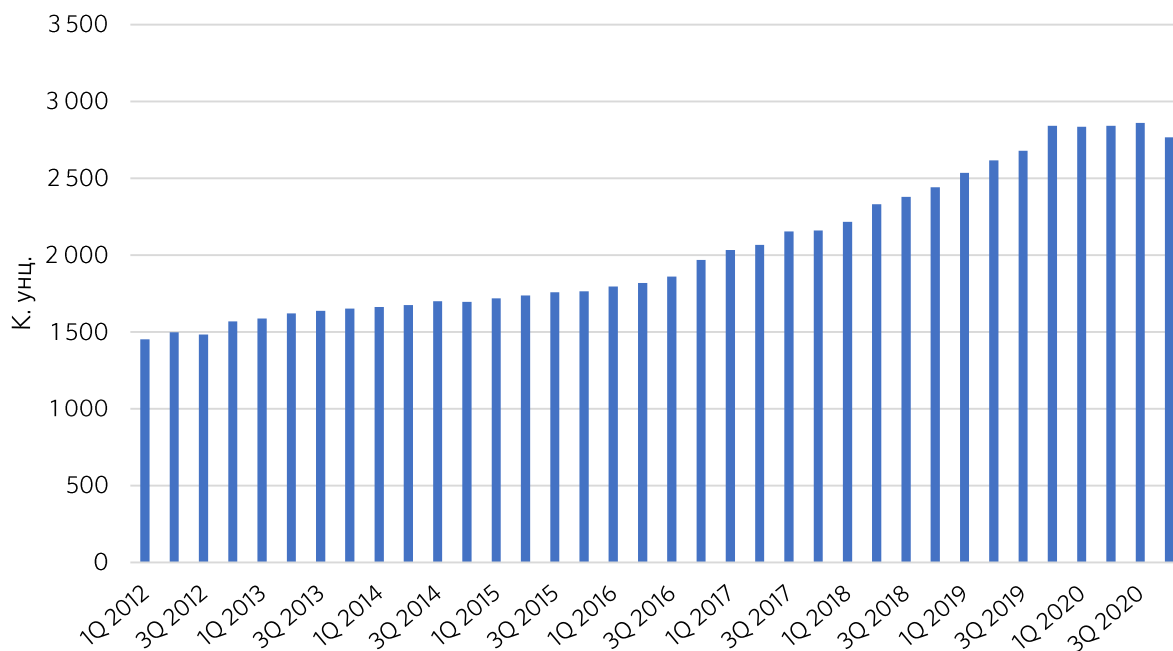


Рисунок 2. Динамика изменения добычи золота за последние 12 месяцев

Производство золота за год снизилось на 3%. Реализация сократилась на 2%. Компания ожидает, что добыча по итогам 2021 года составит 2,7 млн унций против 2,766 за 2020 год.



Рисунок 3. Динамика изменения цены тройской унции золота в рублях

Рост средней цены реализации аффинированного золота за год составил 27%. При этом в рублях цена прибавила около 50%. Главным фактором, оказывающим поддержку котировкам золота, является проведение стимулирующей монетарной политики ФРС США. Инвесторы прибегают к покупке золота как к защите от падения стоимости доллара (наглядно выражается в падении индекса доллара). Ключевой отметкой, при которой произойдет сокращение

стимулов, является уровень по инфляции в 2% (на сегодня около 1,4%). До этого момента ФРС наверняка продолжит проводить денежные вливания в экономику.

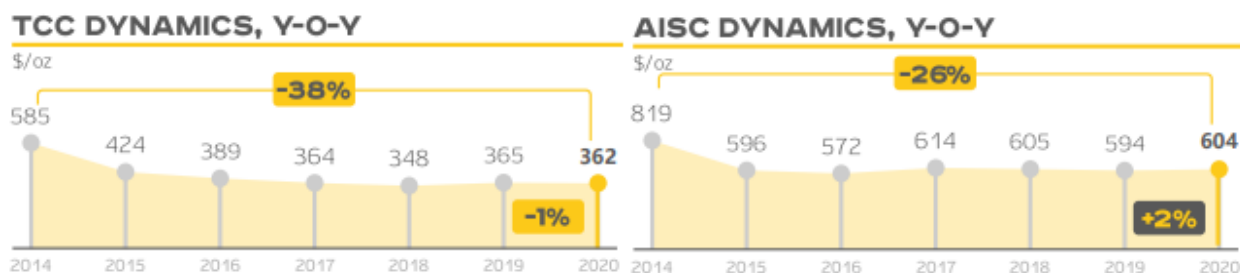


Рисунок 4. Динамика изменения общих денежных затрат (ТСС) и общих денежных затрат на производство и поддержание (AISC) на проданную унцию золота

Общие денежные затраты на производство и поддержание выросли на 2% в результате роста капитальных затрат на поддержание производства. Общие денежные затраты за год снизились на 1%, отражая рост среднего содержания в переработке на Благодатном и Наталке, а также ослабления рубля. При курсе в 65 рублей за доллар США и цене золота 1300 USD за унцию компания прогнозирует показатель общих денежных затрат в диапазоне 425-450 USD за унцию, а также общую тенденцию на увеличение данного показателя с 2020 года в связи с инфляцией, временным снижением содержания золота на Олимпиаде и прочими факторами.

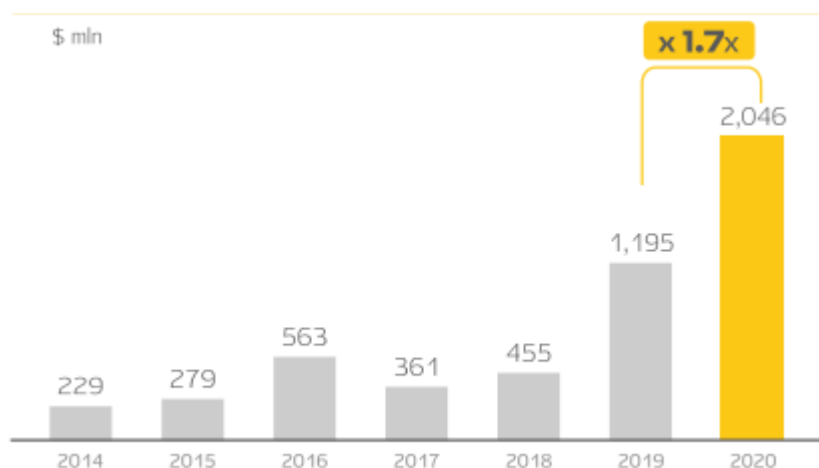


Рисунок 5. Динамика изменения свободного денежного потока

Свободный денежный поток в валюте вырос на 70%. Выгодная рыночная конъюнктура позволила компании за 2 года увеличить данный показатель более чем в 4 раза. «Полюс» планирует нарастить капитальные затраты с 652 млн USD в 2020 до 1-1,1 млрд USD в 2021 году.

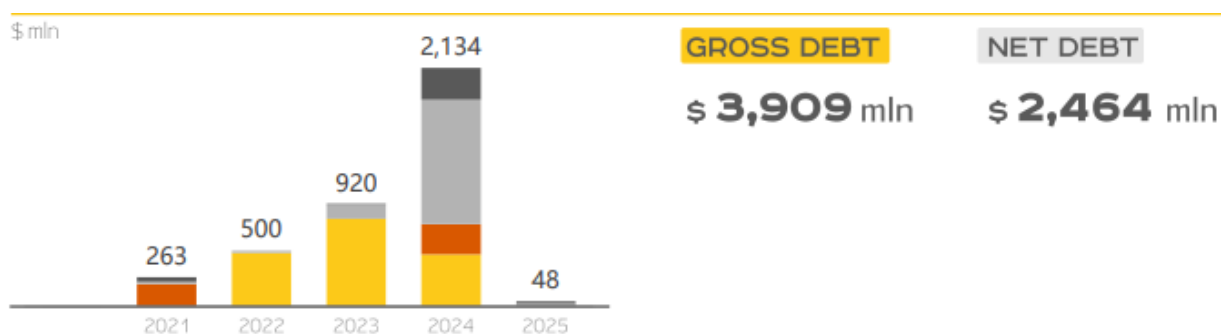


Рисунок 6. Временная структура долга на конец 2020 года

Уровень финансовой устойчивости не вызывает опасений. Размер средств на счетах сопоставим с выплатами ближайших трех лет. Коэффициент «Чистый долг/EBITDA» за год снизился с 1,2х до 0,7х. Размер чистого долга сократился на 24%.

Выгодная рыночная конъюнктура позволяет «Полюсу» стремительно наращивать финансовые результаты. Согласно пресс-релизу, общая сумма дивидендных выплат за 2020 год составит 1107 млн USD, что по текущим ценам соответствует около 4% дивидендной доходности. Напомним, что ключевым проектом компании на сегодня является месторождение «Сухой Лог», запасы золота которого оцениваются в 40 млн унций. Рост добычи от данного проекта составит около 2,3 млн унций, что почти эквивалентно общему текущему уровню. На наш взгляд, «Полюс» остается долгосрочной идеей с понятными драйверами роста, однако до запуска «Сухого Лога» в 2026 году компании будет затруднительно наращивать дивидендные выплаты. В то же время, мы наверняка увидим, как в котировки будет закладываться ожидаемый рост результатов еще до запуска данного проекта. Таким образом, можно заключить, что акции компании «Полюс» являются привлекательными в долгосрочной перспективе, однако в ближайшее время бумаги могут продолжить коррекционное движение.

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