

Обзор рынка. Полюс

19 сентября 2019 г.

Рост цен на золото на фоне увеличения уровня напряженности в мире и смягчения монетарной политики крупнейших центробанков стал одной из главных тем последнего времени. Значительным бенефициаром данного процесса стала российская компания «Полюс», что наглядно отражается в котировках цен ее акций. Рассмотрим финансовые и операционные результаты за второй квартал, а также определим среднесрочную инвестиционную привлекательность данных бумаг.

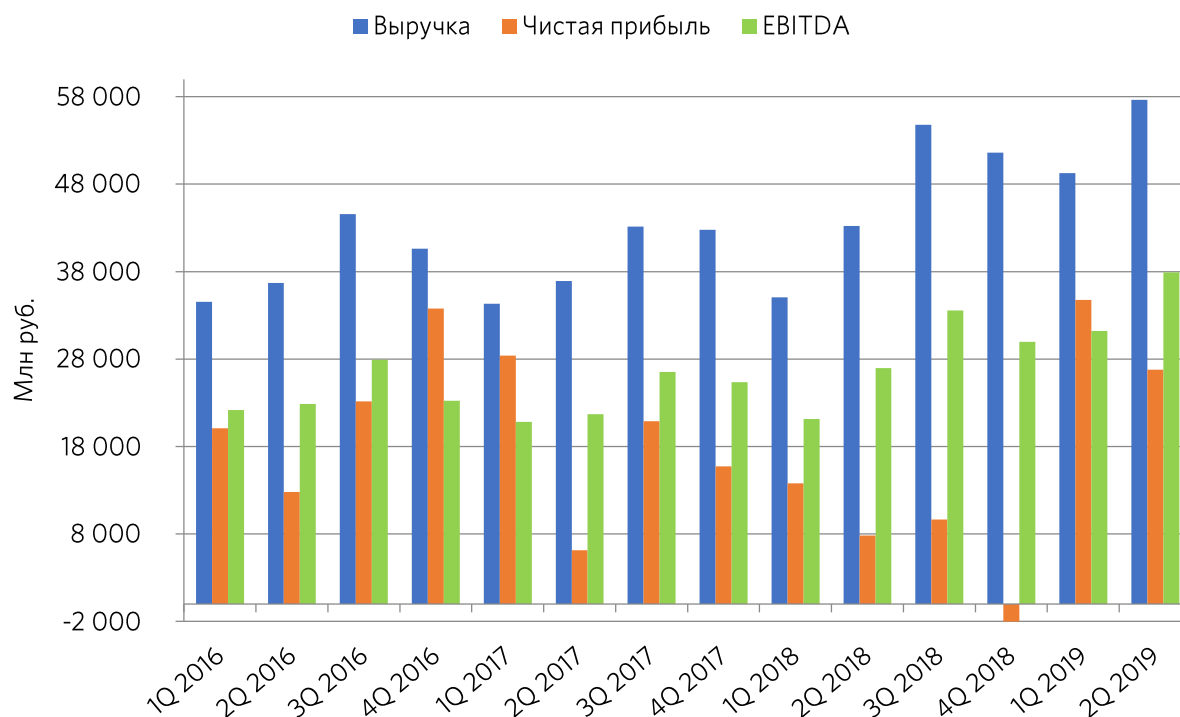
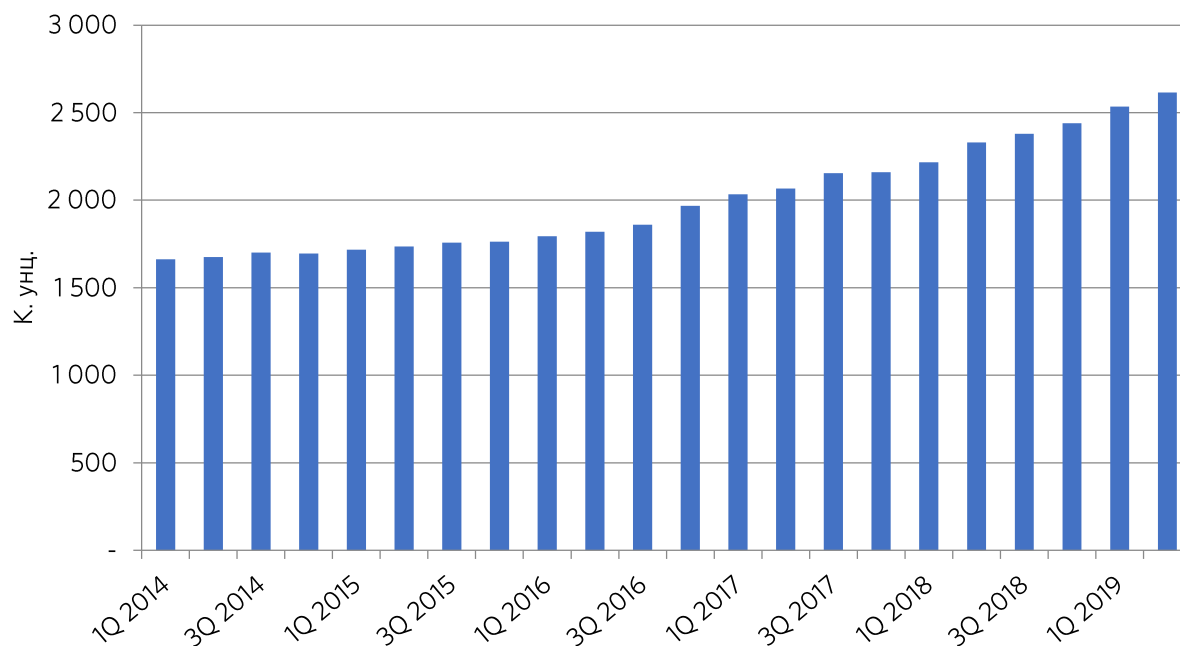


Рисунок 1. Динамика изменения выручки, чистой прибыли и EBITDA

Компания показала ожидаемо сильные результаты в валюте к предыдущему кварталу. Выручка выросла на 19%, скорректированная чистая прибыль увеличилась в 1,5 раза. Скорректированный показатель EBITDA прибавил 24%, чистый операционный денежный поток вырос на 3%. Общие денежные затраты (ТСС) на унцию снизились на 2%. Капитальные затраты за квартал увеличились на 56%. Очевидно, что результаты «Полюса» за последние кварталы поддерживает сильный повышательный тренд на рынке золота.

Добыча золота за последние 12 месяцев



«Полюс» демонстрирует впечатляющие темпы роста добычи золота. Объем добытого золота за второй квартал оказался на 14% больше чем прошлый квартал и второй квартал годом ранее. Реализация золота выросла на 20% и 29% к предыдущему кварталу и второму кварталу годом ранее соответственно. Результат по добыче и продажам за полугодие увеличился на 16% и 27%.

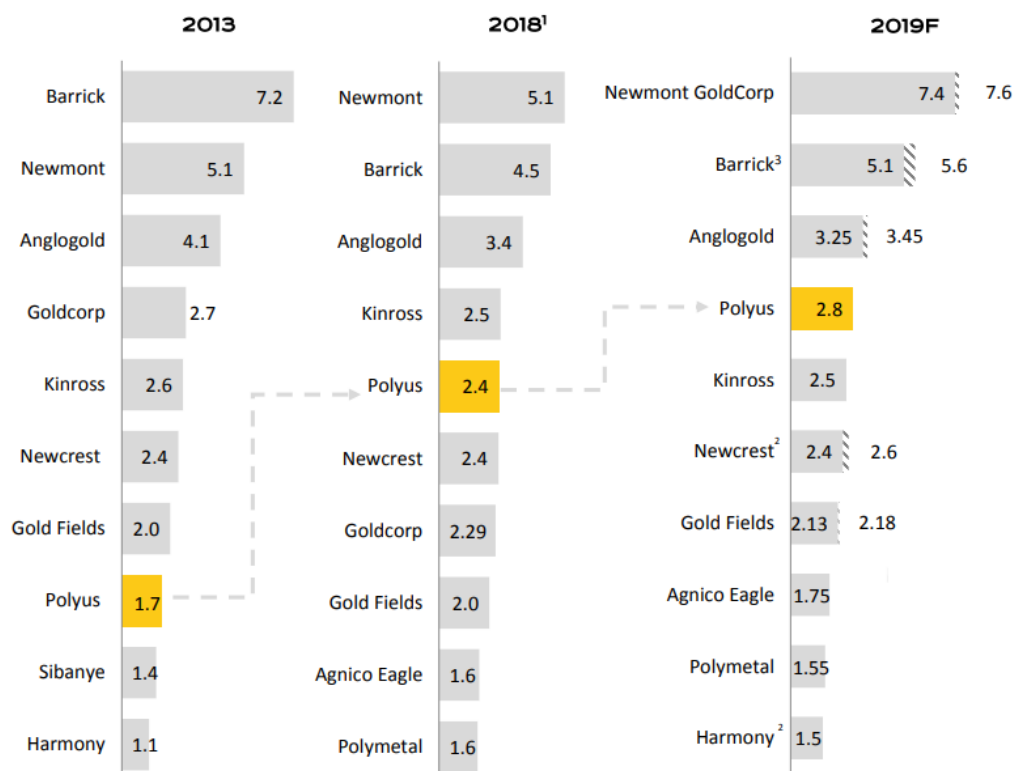


Рисунок 2. Рейтинг крупнейших золотодобывающих компаний по уровню добычи

Стремительная динамика операционных результатов позволит компании подняться на 4 место по итогам 2019 года. Таким образом, компания прибавит 4 позиции в рейтинге за последние 6 лет. «Полюс» стремительно занимает более высокие места среди конкурентов и по многим другим ключевым показателям.

	2018	2019F
GOLD PRODUCTION, MOZ	2.440	CA. 2.8
TCC, \$/OZ	348	BELOW 450 BELOW 425
CAPEX, \$MLN	736	650 725

Рисунок 3. Прогнозные значения на 2019 год

В планах у компании нарастить добычу за 2019 год на 15% до уровня в 2,8 млн унций. Средние денежные затраты вырастут на 22%, но все равно останутся на конкурентном уровне (см. далее). Капитальные затраты останутся на сопоставимом уровне.

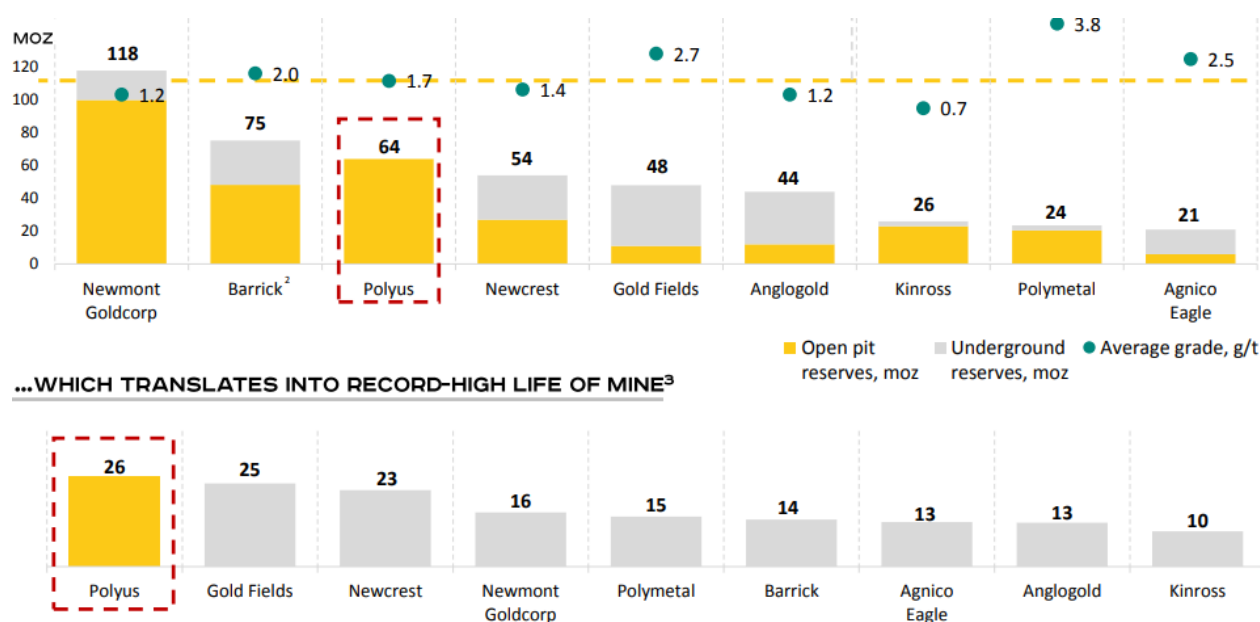


Рисунок 4. Тип месторождений и среднее время функционирования месторождения

«Полюс» продолжает справедливо выделять свое выгодное положение по типу месторождений. Компания осуществляет добычу исключительно на объектах открытого типа. Помимо этого обладает самыми «долгоживущими» месторождениями.

TCC & AISC VS. TOP-10 GLOBAL MAJORS (2018)

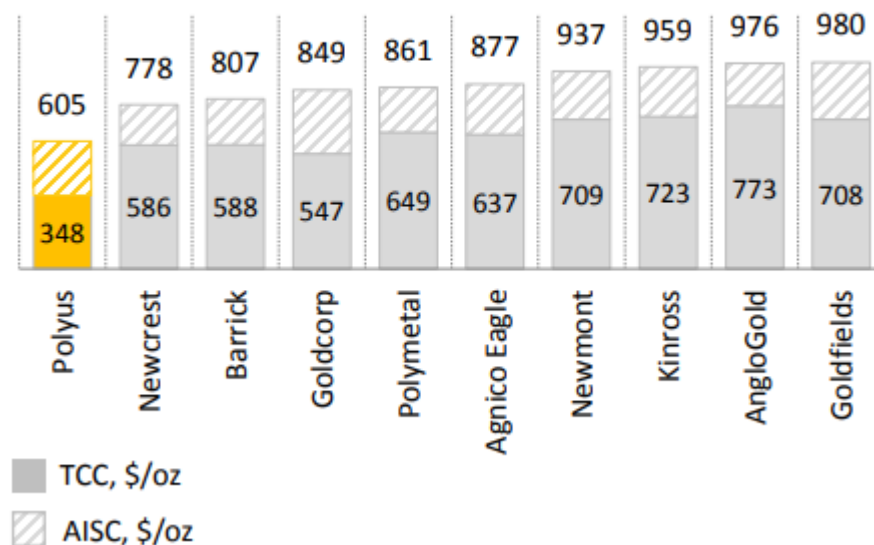


Рисунок 5. Положение в мировом секторе по издержкам на унцию золота

Компания также обладает самыми низкими затратами на добычу относительно крупнейших конкурентов. Учитывая ожидаемое увеличение средних затрат на добычу, представленное выше, позиция «Полюса» по этому показателю не изменится.

2018 EBITDA MARGIN RANKING, %

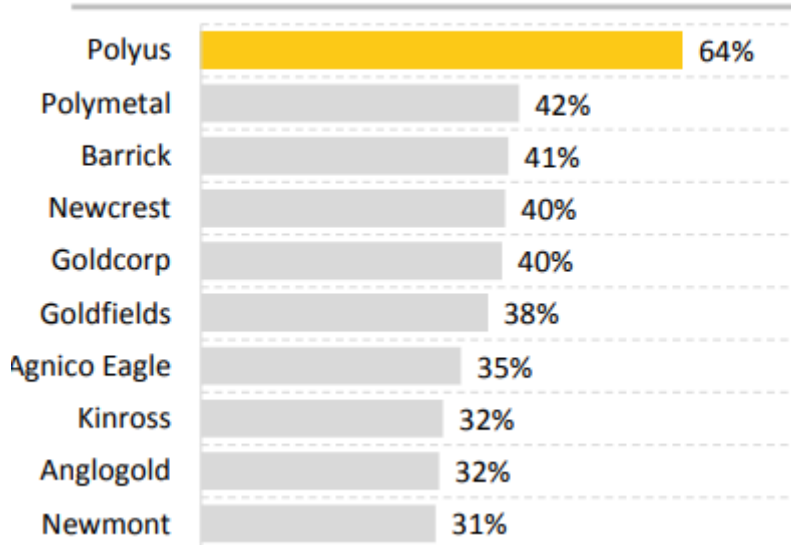


Рисунок 6. Рейтинг мировых золотодобывающих компаний по рентабельности EBITDA

Удаётся сохранить лидерство по рентабельности EBITDA. Ближайший преследователь отстает от «Полюса» на 22%. Подобный отрыв от ближайшего конкурента качественно выделяет компанию. Подобные отличительные черты могут являться частичным обоснованием завышенных сравнительных коэффициентов относительно среднерыночных.

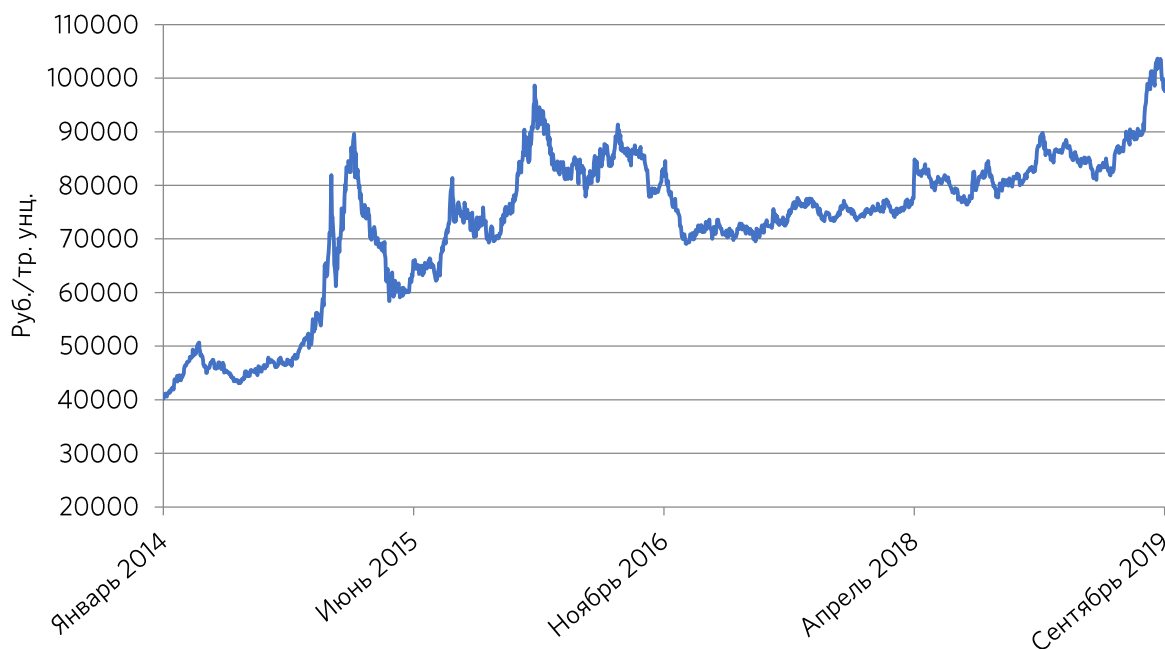


Рисунок 7. Динамика изменения цены за тройскую унцию золота в рублях

Цена тройской унции золота в рублях с начала года выросла примерно на 15%. С низов 2016 года рост составил около 43%. Как мы уже упоминали ранее, главными причинами подобного движения можно выделить складывающуюся мировую тенденцию ухода из рискованных активов «risk-off» на фоне поднятия уровня политической и экономической напряженности. Также оказывает влияние глобальный тренд на смягчение монетарной политики крупнейшими центробанками.

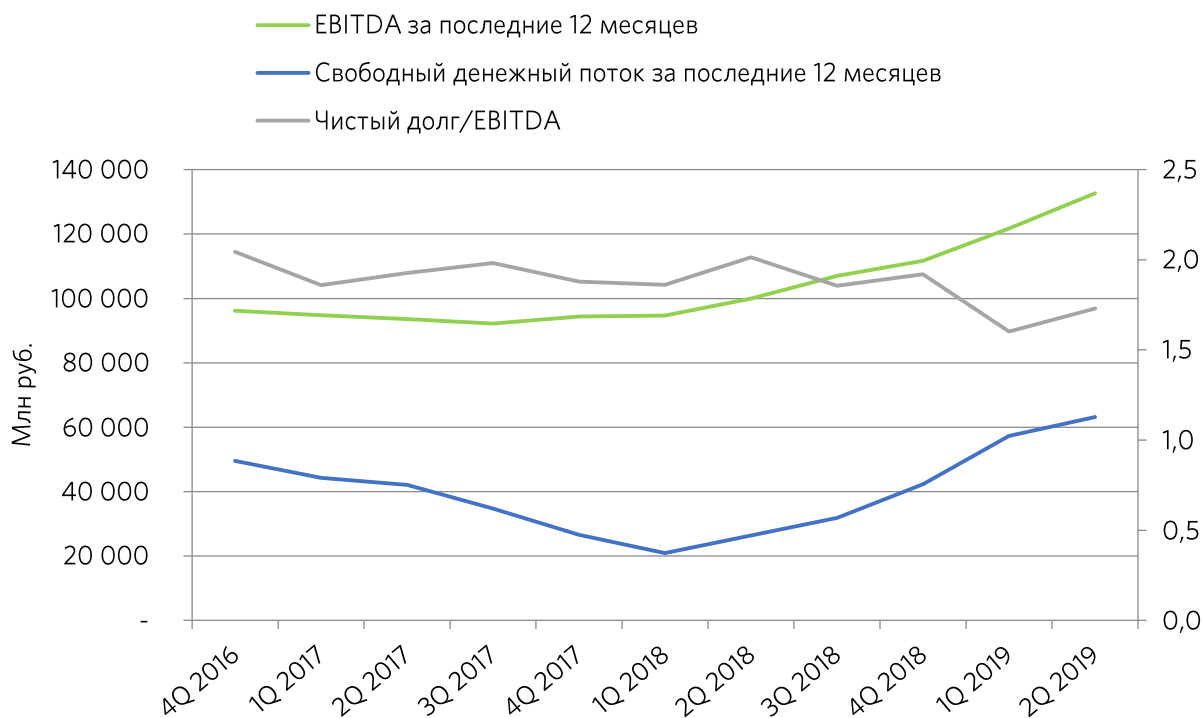


Рисунок 8. Динамика изменения свободного денежного потока и EBITDA за последние 12 месяцев, а также коэффициента «чистый долг/EBITDA»

С точки зрения долговой нагрузки и дивидендов происходят положительные изменения. База для выплаты дивидендов – показатель EBITDA за последние 12 месяцев преодолел отметку в 100 млрд рублей и продолжает увеличиваться. Данный факт неизбежно потянул за собой вниз долговую нагрузку, выраженную в коэффициенте «чистый долг/EBITDA».

«Полюс» является одной из самых конкурентоспособных компаний в своем секторе, однако двукратный рост котировок с начала прошлого года неизбежно отталкивает от приобретения данных бумаг. Сравнительные коэффициенты находятся значительно выше конкурентов, а ожидаемая дивидендная доходность составляет менее 5%. Мы считаем, что возможный позитив в ближайшем будущем касательно торговой войны между США и Китаем, а также позитивные новости от мировых центробанков ускорят экономический рост, следствием чего станет частичный выход из безрисковых активов. В подобном случае произойдет снижение цен на золото и, как следствие, акций золотодобывающих компаний. Сложившиеся на сегодня цены акций «Полюс» нами оцениваются как высокими для покупки и подходящими для фиксации полученной прибыли.

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