



Оценка акций компании ПАО «Полюс»

Долгосрочные инвестиции

[@LTRInvestment](https://www.ltrinvestment.com)

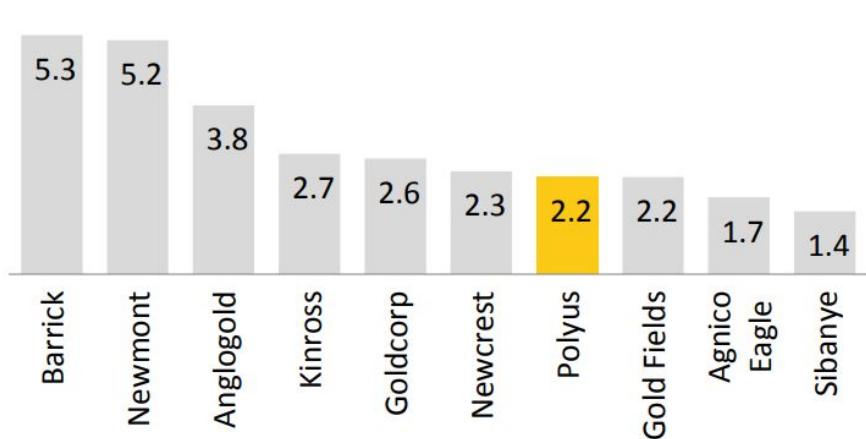
15 августа 2018 г.

Обзор компании*

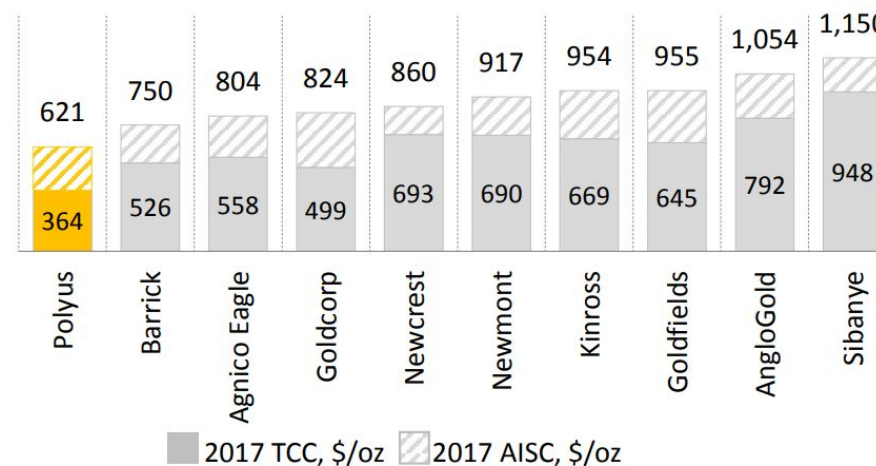
- ПАО «Полюс» — крупнейший производитель золота в России и одна из 10 ведущих глобальных золотодобывающих компаний, себестоимость производства на предприятиях которой является одной из самых низких в мире. Компания получает выручку от продажи золота, а цены на золото определяются на мировых биржах в долларах США.
- «Полюс» обладает вторыми крупнейшими запасами золота в мире (доказанные и вероятные запасы по международной классификации составляют 68 миллионов унций)
- Основные предприятия компании расположены в Красноярском крае, Иркутской и Магаданской областях, а также в Республике Саха (Якутия) и включают 5 действующих рудников, золотоносные россыпи и ряд проектов в стадии строительства и развития
- Крупнейший акционер компании – Polyus Gold International Limited (владелец Саид Керимов – сын Сулеймана Керимова) (82,44%). 16,34% акций находятся в свободном обращении, 0,91% - казначейские акции.



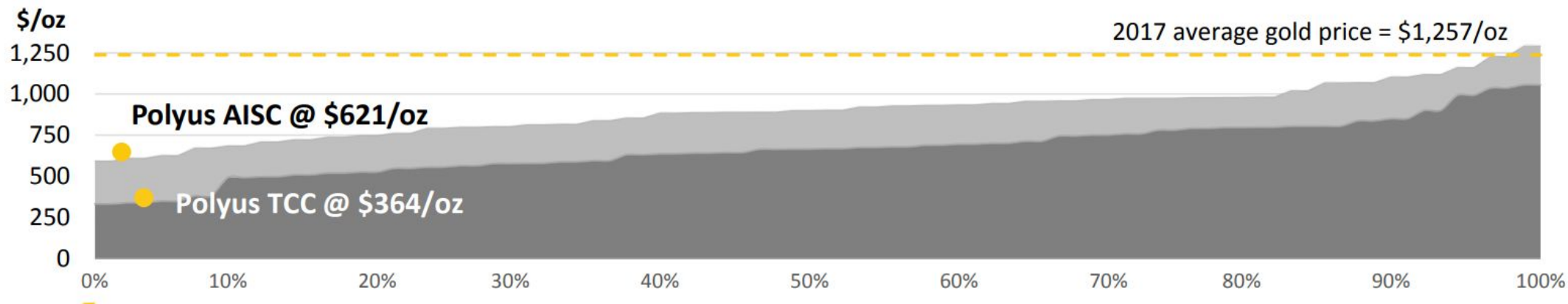
Мировой рынок золота*



1. Крупнейшие в мире золотодобывающие компании (2017, MOZ)



2. Совокупные денежные затраты на производство и поддержание



3. Кривая затрат на производство золота в мире за 2017 год



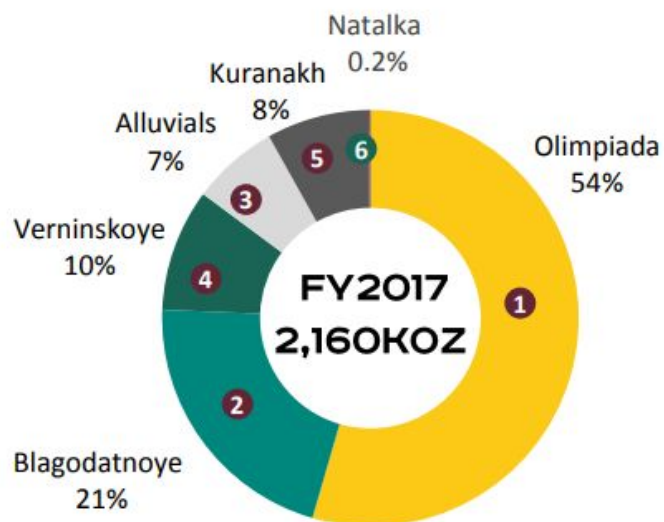
Цены на золото на мировых биржах



Цены на золото за последние 10 лет прошли периоды посткризисного роста и затем снижения и консолидации. Золото - традиционный антикризисный товар и может подорожать в случае очередного глобального кризиса.



Производственные мощности компании*



PRODUCTION

1. Olimpiada
2. Blagodatnoye
3. Alluvials
4. Verninskoye
5. Kuranakh
6. Nataalka

EXPLORATION

7. SUKHOI LOG
8. Chertovo Koryto

Rock moved¹

2013: 125,019kt

2017: 224,423kt

+80%

Ore processed

2013: 22,480kt

2017: 28,663kt

+27%

Recovery

2013: 79.3%

2017: 83.4%

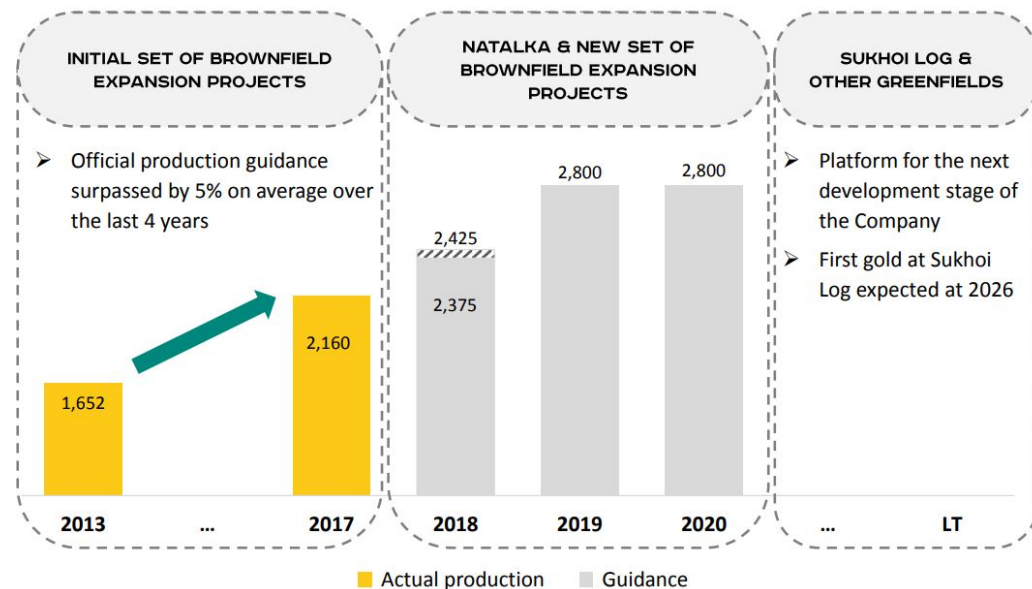


«Скрытые» драйверы роста

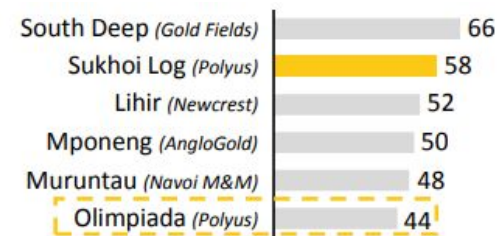
Компания должна запустить на полную мощность свой новый проект – Наталка, уже во второй половине 2018 года. С учётом Наталки, согласно прогнозам менеджмента компании, добыча составит 2,8 MOZ.

В отчете за 1 полугодие компания сообщила об опережении графика по запуску Наталки на полную мощность.

Компания имеет крупное неразработанное месторождение – «Сухой Лог», которое в случае запуска может увеличить добычу на 40% относительно уровня 2017 года. Начало добычи на месторождении планируется в 2026 году



Прогноз производства компании на 2018-2020 гг.

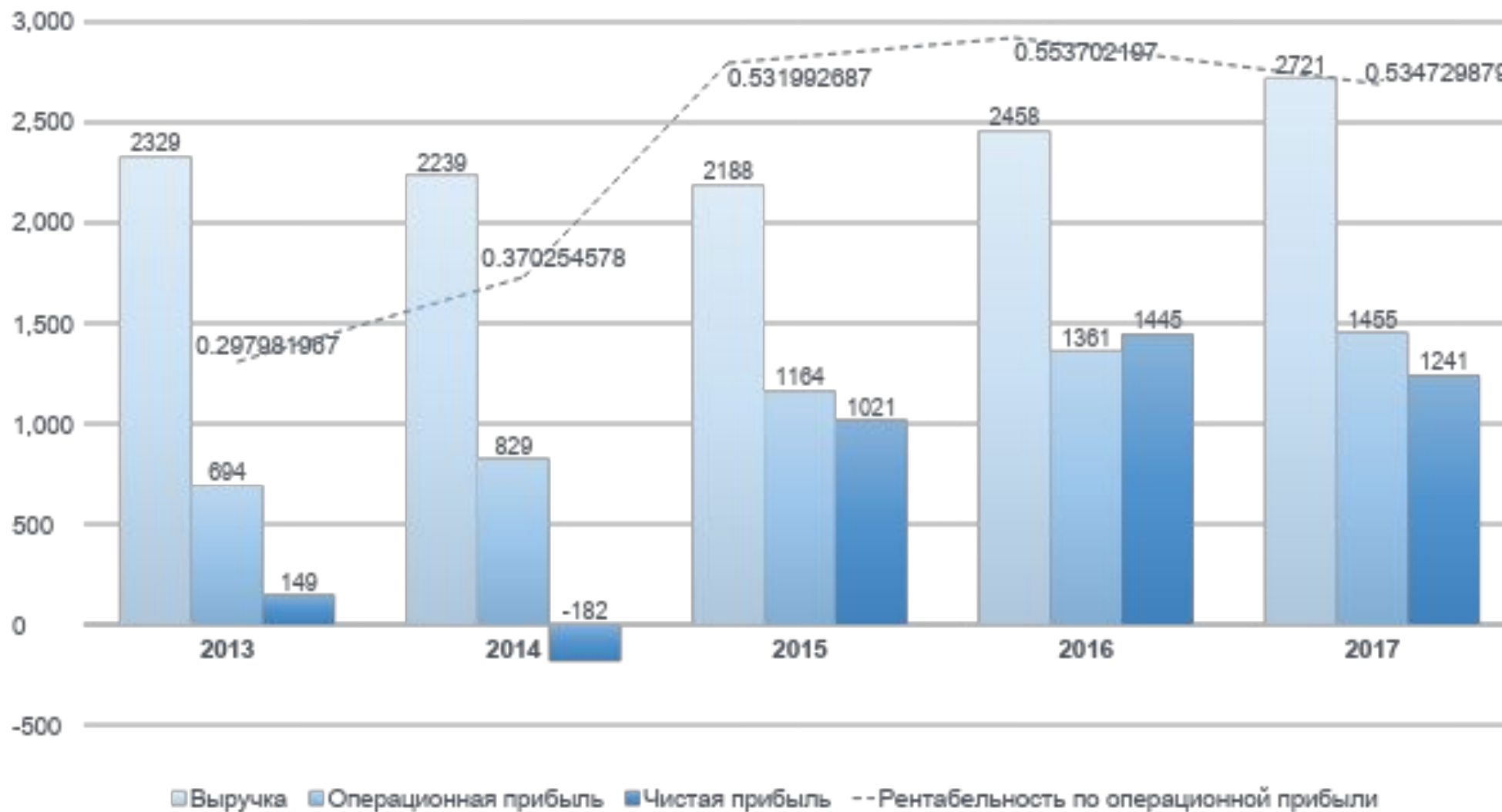


Запасы крупнейших месторождений MOZ



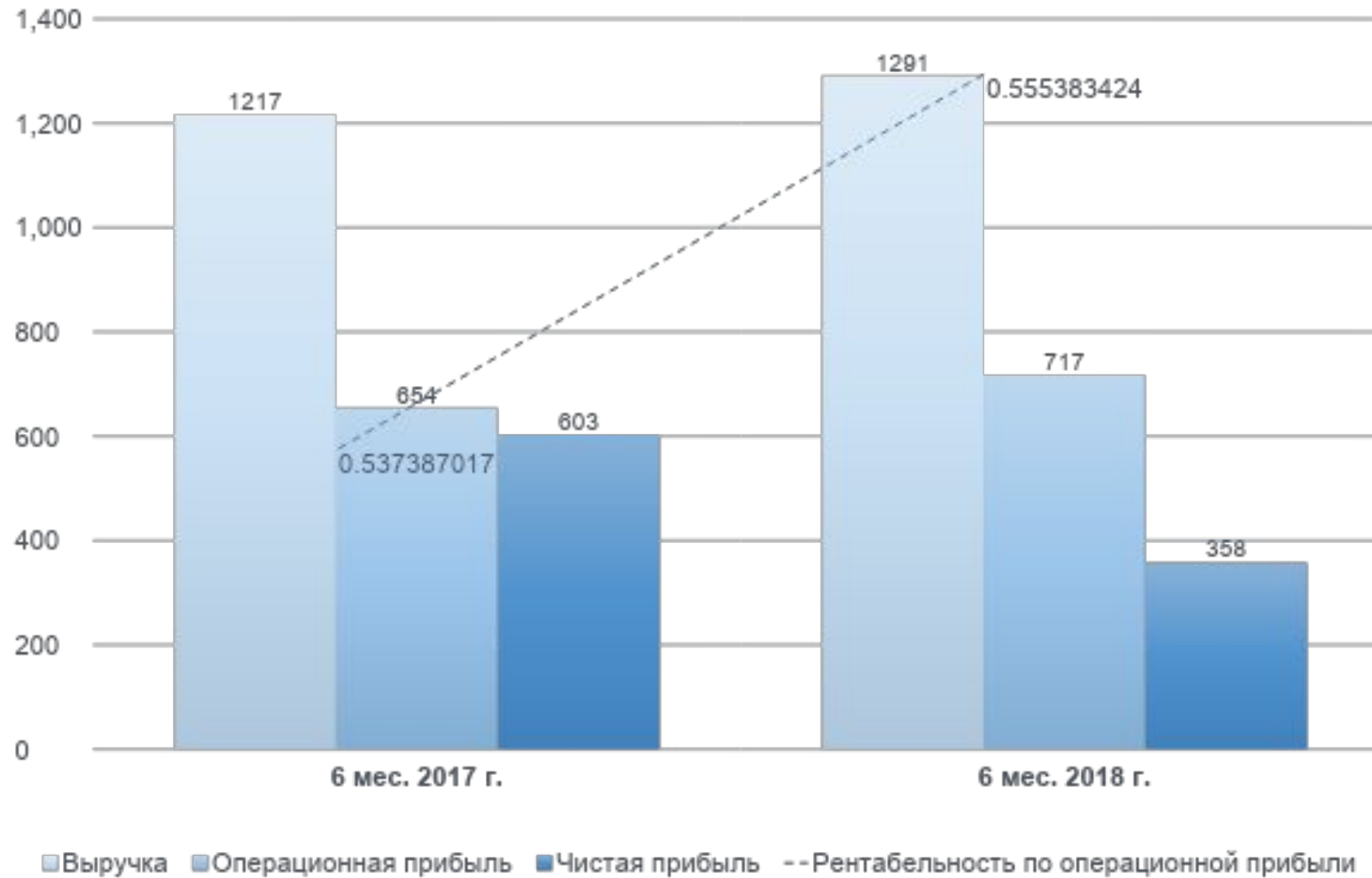
Результаты компании в 2013-2017 гг.

в млн. долларов



Результаты компании за 6 мес. 2018 г.

в млн. долларов



Прогноз результатов и оценка компании

$$2,8 \text{ млн. унций} \times 1\,260 \text{ USD/oz} = 3\,528 \text{ млн. USD} \times 50\% = 1\,764 \text{ млн. USD}$$

USD Прогноз добычи (начиная с 2019 года)
 Прогноз цены реализации
 Прогноз выручки
 Рентабельность ниже уровней 2015-2017 гг. (в связи с увеличением средних ТСС)
 Прогноз операционной прибыли и денежного потока до налогов (при условии CAPEX ≈ D&A)

$$FCFF = \underline{1\,430} \text{ млн. USD} \quad \text{Discount rate} = 4,0\% + 5,0\% = \underline{9,0\%}$$

$$1\,430 \text{ млн. USD} \div 9,0\% = 15\,887 \text{ млн. USD} - 3\,208 \text{ млн. USD} =$$

Стоимость предприятия (EV)
 Чистый долг (30.06.2018)

$$12\,679 \text{ млн. USD} \div 131\,924\,412 = 96,11 \text{ USD} * 67,25 \text{ руб./USD}$$

Стоимость акционерного капитала
 Количество акций

$$= \underline{6\,463} \text{ руб./акцию}$$



Котировки акций и вывод



ПОКУПАТЬ

Цель \approx 6 400 руб.
+54% к цене

Долгосрочные инвестиции
[@LTRInvestment](https://www.instagram.com/LTRInvestment)

