

ЗОЛОТОДОБЫВАЮЩИЙ СЕКТОР

КОММЕНТАРИЙ АНАЛИТИКА

24 мая 2023 г.

ЗОЛОТО И В SDN ЗОЛОТО

В конце прошлой недели западные ограничения впервые напрямую коснулись российских производителей золота: под блокирующие санкции США попал Полюс, а также российские активы Polymetal. На наш взгляд, в целом компании были готовы к такому сценарию: схема работы российских золотодобытчиков уже претерпела значительные изменения за последний год, поэтому санкции вряд ли существенно повлияют на их основную деятельность. С момента ввода санкций акции Полюса скорректировались на 6%, а котировки Polymetal на МосБирже упали на 16%, что мы считаем неоправданным. Мы подтверждаем рейтинг «Покупать» по акциям и Полюса, и Polymetal (целевые цены — 12 000 руб./акцию и 725 руб./акцию соответственно), рассматривая падение котировок Polymetal как хорошую возможность добавить в портфель акции этого золотодобытчика, доступные по привлекательной цене.

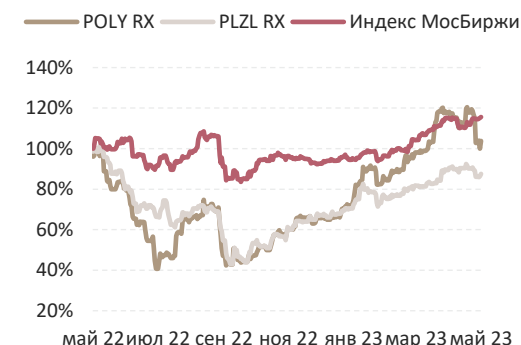
Полюс и АО «Полиметалл» внесены в санкционный список США. 19 мая США, а также ряд других западных стран ввели блокирующие санкции против компании Полюс, ее менеджмента и дочерних предприятий. Управление по контролю за иностранными активами (OFAC) выдало лицензии на сворачивание операций с Полюсом и выход из его ценных бумаг сроком до 17 августа 2023 г. Также под санкции подпало АО «Полиметалл» — российская структура Polymetal, через которую она владеет активами в РФ. При этом сама компания Polymetal (зарегистрирована на о. Джерси), которая планирует редомициляцию в Казахстан, в санкционном списке не оказалась.

Polymetal: санкции не повлияют на редомициляцию и дивиденды. На наш взгляд, события прошлой недели не должны сказаться на планах компании по редомициляции в МФЦА в Казахстане. Уже 30 мая состоится собрание акционеров Polymetal, где для принятия решения о редомициляции необходимо квалифицированное большинство (75%) голосов. Мы также ожидаем после публикации отчетности за 1П23 в августе возобновления дивидендных выплат в адрес всех акционеров, включая держателей акций на МосБирже. С другой стороны, санкции могут повлиять на дальнейшие планы по разделению бизнеса на две компании с российскими и казахстанскими активами, так как менеджмент изначально собирался создать две компании с регистрацией в Казахстане, одна из которых владела бы только российским бизнесом. На наш взгляд, теперь вероятно продажа активов в РФ российским инвесторам или менеджменту компании.

Вместе с тем ограничения могут отчасти сказаться на основной деятельности. Polymetal поставляет сейчас около половины руды с месторождения Кызыл (Казахстан) на российский автоклав (АГМК-2), что после введения санкций может быть затруднено. Кроме того, около 30% выручки российского бизнеса формируется за счет продажи концентрата в Китай, где могут возникнуть определенные сложности при расчетах с контрагентами в долларах США, что способно снова привести к росту оборотного капитала и задержке платежей.

Полюс: ожидаем минимального влияния санкций на компанию. Мы оцениваем потенциальное воздействие санкций на Полюс как минимальное, так как компания за прошедший год смогла адаптироваться к ограничениям с точки зрения поставок необходимого оборудования и сбыта золота. Сейчас Полюс продает большую часть золота на внутреннем рынке (ничего не экспортируя в ЕС, Великобританию и США), а также самостоятельно создал каналы для экспорта драгметалла в дружественные страны (Индию, Китай, ОАЭ и Турцию). Санкции против Полюса — плохая новость только для зарубежных держателей его еврооблигаций, так как компания до последнего времени оставалась одним из немногих российских заемщиков, не лишившихся возможности проводить выплаты в адрес держателей евробондов, используя иностранную инфраструктуру.

ДИНАМИКА АКЦИЙ POLYMETAL, ПОЛЮСА И ИНДЕКСА



Источники: Московская Биржа, ИБ Синара

ОЦЕНКА ПО КОЭФФИЦИЕНТАМ

	EV/EBITDA		P/E		Див. доходность
	2022	2023П	2022	2023П	2023П
Polymetal	6,3	5,1	8,9	6,1	8%
Полюс	8,4	6,5	13	9,9	5%

Источник: ИБ Синара

Тикер	POLY RX
ISIN	JE00B6T5S470
Рейтинг	Покупать
Рыночная капитализация, млрд руб.	269
Чистый долг, млрд руб.	179
Стоимость компании, млрд руб.	448
Цена*, руб./акцию	568
Целевая цена, руб./акцию	725
Ожидаемая доходность до конца года	28%
Степень риска	●●●○○

Тикер	PLZL RX
ISIN	RU000A0JNAA8
Рейтинг	Покупать
Рыночная капитализация, млрд руб.	1 379
Чистый долг, млрд руб.	170
Стоимость компании, млрд руб.	1 549
Цена*, руб./акцию	10 100
Целевая цена, руб./акцию	12 000
Ожидаемая доходность до конца года	19%
Степень риска	●●○○○

* На 23 мая 2023 г.

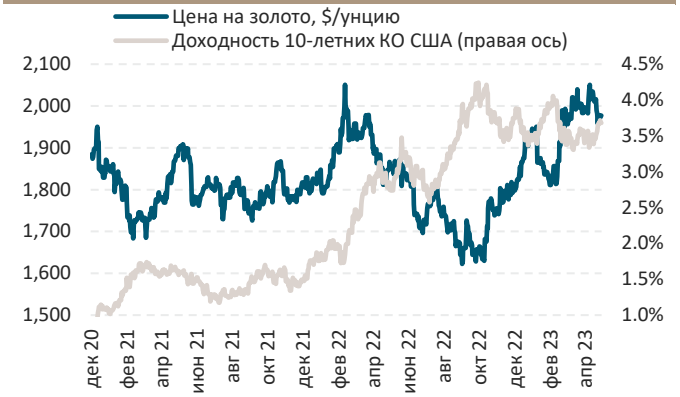
Дмитрий Смолин
Старший аналитик

Динамика цен на золото и индекса DXY



Источник: Yahoo Finance

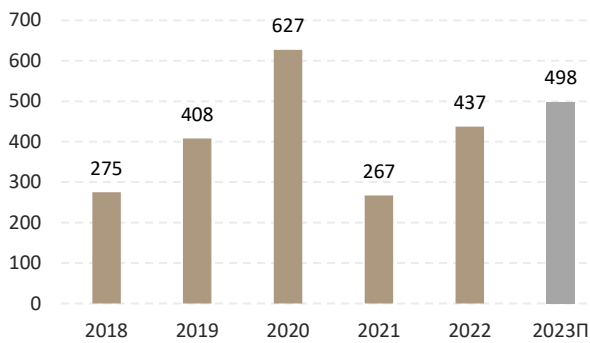
Динамика цен на золото и доходности 10-летних КО США



Источник: Yahoo Finance

Полюс: дивидендная доходность в 2023 г. составит 5%

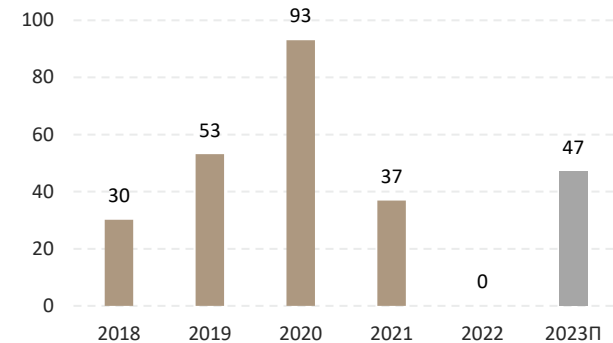
Дивиденд на акцию, руб.



Источник: ИБ Синара

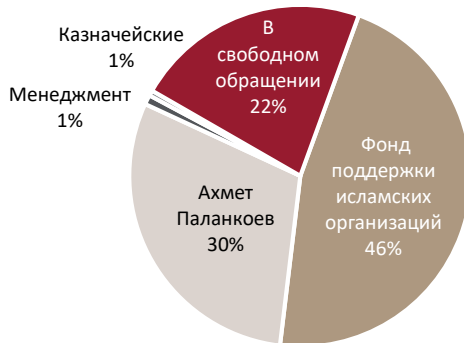
Polymetal: ожидаем возобновления дивидендных выплат в 2023 г.

Дивиденд на акцию, руб.



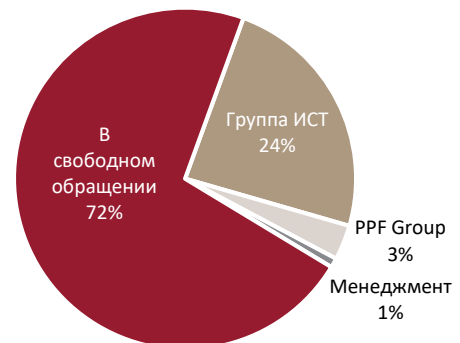
Источник: ИБ Синара

Полюс: структура акционеров



Источник: данные компании

Polymetal: структура акционеров



Источник: данные компании

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Коныгин

KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин

AfoninAK@sinara-finance.ru

Александр Гайда

GaidaAS@sinara-finance.ru

Зарубежные рынки акций

Сергей Вахрамеев

VahrameevSS@sinara-finance.ru

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Российский рынок акций

Нефть и газ

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин

SmolinDV@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников

TachennikovKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова

NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Технологии, телекоммуникации, ретейл

Константин Белов

BelovKA@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Девелопмент

Ирина Фомкина

FomkinaIA@sinara-finance.ru

Электрэнергетика, транспорт

Матвей Тайц

TaitsMV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Себастьян Барендт

BarendtSF@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

Георгий Горбунов

GorbunovGI@sinara-finance.ru

© 2023, ПАО Банк Синара.

Настоящий материал подготовлен ПАО Банк Синара исключительно в информационных целях и только для его получателя.

Настоящий материал является собственностью ПАО Банк Синара (Банк) и не может быть использован в каких-либо целях (в т. ч. посредством цитирования или ссылки в средствах массовой информации) без письменного согласия Банка. Использование информации из настоящего материала полностью или частично, в т. ч. копирование, заимствование, компиляция, цитирование в коммерческих целях, возможно только на договорной основе с Банком. Любые ссылки на настоящий материал или его часть, а также упоминание факта проведения Банком того или иного аналитического исследования, равно как и воспроизведение, передача и распространение настоящего материала среди третьих лиц, запрещены без письменного согласия Банка.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в нем, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операций интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО Банк Синара не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения (невозможности совершения) операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Представленная в настоящем материале информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Содержащиеся в настоящем материале мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные, однако за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации Банк ответственности не несет. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и получатель материала в конечном счете может не получить первоначально инвестированную сумму. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем.

Суждения о финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер, не могут рассматриваться или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу либо вложение в финансовые инструменты, и выражены с учетом ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства их последующего обновления.

Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателем, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Получатель настоящего материала должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках.

Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и (или) услуг.

Настоящий материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. При наличии согласия Банка на распространение и копирование материалов необходимо указание ссылки на источник. Изменение материала и (или) его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО Банк Синара. Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО Банк Синара в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

До выхода настоящего материала его содержание не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

Список компаний, в отношении которых у ПАО Банк Синара и (или) аффилированных с Банком лиц может возникать конфликт интересов при подготовке аналитических материалов ввиду наличия у Банка и (или) аффилированных с Банком лиц договорных отношений с такими компаниями, и (или) владения Банком и (или) аффилированными с Банком лицами ценными бумагами таких компаний, и (или) владения такими компаниями акциями (долями), составляющими уставный капитал Банка и (или) аффилированных с Банком лиц, и (или) в связи с участием должностных лиц Банка и (или) аффилированных с Банком лиц в органах управления указанных компаний, и (или) в связи с оказанием Банком услуг по организации размещения выпуска ценных бумаг указанным компаниям (список актуален на дату составления материала): АК «АЛРОСА» (ПАО), ООО «Брусника. Строительство и девелопмент», АО «Бизнес-Недвижимость», АО «СПЗ», EVRAZ PLC, ПАО «Газпром нефть», ПАО «Газпром», Global Ports Investments PLC, Globaltrans Investment PLC, ПАО «Интер РАО», ПАО «ЛУКОЙЛ», ПАО «Магнит», ПАО «ММК», ПАО «Мечел», ПАО «ТМК «Норильский никель», ПАО «МТС», ПАО «НОВАТЭК», ПАО «НЛМК», Petropavlovsk PLC, АО «ГК «Пионер», PolyMetal International PLC, ПАО «Группа Позитив», PPF Group, ПАО «НК «Роснефть», ОАО «РЖД», ПАО «ГК «Самолет», ПАО Сбербанк, ПАО «Северсталь», АО «Группа Синара», ПАО АФК «Система», ПАО «Татнефть» им. В. Д. Шашина, TCS Group Holding PLC, ПАО «ТМК», МКПАО «ОК РУСАЛ», PLC Yandex N.V, ООО «АРЕНА-ПРО», АО «ГК «ЕКС», ООО «ИА ТБ-1», ООО «ЛЕГЕНДА», АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС», АО ХК «Новотранс», НАО «ГКБ», ГК «Промомед»/ООО «Промомед ДМ»), ООО «РЕСО-Лизинг», ООО «Славянск ЭКО», ООО «ТАЛАН-ФИНАНС», ПАО «Трансфин-М», АО «Экспобанк», АО «Коммерческая недвижимость ФПК «Гарант-Инвест», ПАО «Селигдар», ПАО «Сережа Групп», ПАО «Группа Черизово», АО «Синара - Транспортные Машины», ООО ВИС-ФИНАНС, ООО «МБ Финанс», Евразийский банк развития.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале используются следующие методы и предположения: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительный анализ и (или) дисконтированная дивидендная либо купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок они назначаются в соответствии со следующим правилом: если сумма потенциала роста до целевой цены и дивидендной доходности на горизонте 12 месяцев более чем на 5% превышает стоимость собственного капитала компании, — «Держать», если не превышает 5% — «Продать».

Помимо рейтинговых оценок, в настоящей публикации указывается или может быть указана степень инвестиционного риска, с которым, по оценке Банка, связано владение акциями соответствующего эмитента, с учетом отраслевой принадлежности эмитента, долговой нагрузки эмитента, ликвидности его акций, высокой степени зависимости оценки от будущих темпов роста компании, публикации эмитентом отчетности, факторов неопределенности в связи с имеющей место или предполагаемой реорганизацией либо национализацией, прогнозируемой выплаты дивидендов и иных корпоративных рисков. Степень инвестиционного риска имеет следующие обозначения: ●●●●● (очень высокая), ●●●●● (высокая), ●●●●○ (средняя), ●●●○○ (низкая), ●○○○○ (очень низкая).

Инвестиционный Банк Синара (ИБ Синара) — зарегистрированный товарный знак, под которым ПАО Банк Синара оказывает инвестиционные услуги на фондовом и денежном рынках.

ПАО Банк Синара

Универсальная лицензия Банка России РФ № 705 от 28.02.2022 на осуществление банковских операций со средствами в рублях и иностранной валюте (с правом привлечения во вклады денежных средств физических лиц) и на осуществление банковских операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России без ограничения срока действия.

Регистрация в Реестре Банка России 23.11.2021 в качестве инвестиционного советника за номером 123.