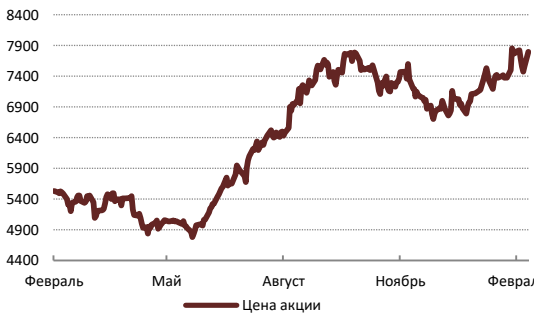




# Полюс

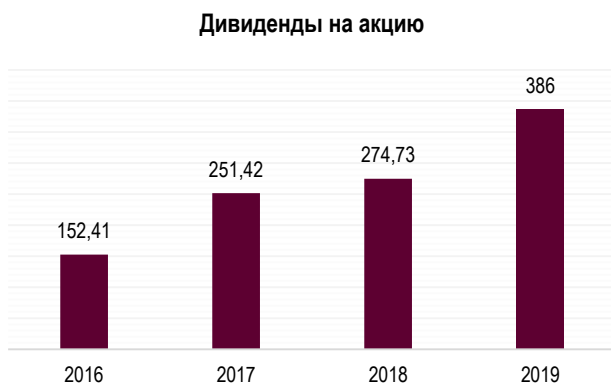
## Отчет МСФО за 4 кв. 2019 года

Акции			
Код Блумберг	PLZL RX		
Рекомендация	Держать		
Последняя цена	7936		
Целевая цена	9100		
Потенциал	15%		
Free float	19,9%		
Финансы (млрд. руб)			
	2018	2019е	2020е*
Выручка	182	259	268
ЕБИТДА	117	173	179
Чистая прибыль	83	102	113
EPS	640	792	876
Оценка			
P/S	3,9	3,9	3,8
EV/ЕБИТДА	7,8	7,1	6,8
P/E	8,5	10	9,0
DY	5%	5%	6%



Источник: Bloomberg, АО ИФК Солид, \*консенсус Bloomberg

Рис. 1. Дивиденды «Полюса»



Источник: АО ИФК «Солид», данные компании

Отчет вышел достаточно позитивным, как мы и прогнозировали. Все показатели оказались очень близки к нашим расчетам. Лейтмотивом всех золотодобывающих компаний в 2019 году выступили котировки золота. Однако помимо этого фактора, Полюс ещё и продемонстрировал рост производственных показателей, о которых мы писали в предыдущем обзоре.

Выручка в рублях прибавила 59%. Основная заслуга здесь принадлежит росту цен на золото, а также увеличению производства.

ЕБИТДА увеличилась на 75%, а маржинальность достигла нового рекорда - 69%. Совокупные денежные затраты и расходы на поддержание добычи по-прежнему одни из самых низких в мире. В 2020 году менеджмент ожидает небольшое повышение себестоимости, однако общую картину это практически не изменит.

Свободный денежный поток вырос на 115%. Этот квартал был по истине рекордным.

Капитальные затраты в этом году составили \$630 млн, что несколько ниже прогноза. Однако уже в 2020 году, менеджмент планирует увеличить CAPEX на \$50-100 млн., в связи с модернизацией текущих фабрик и развития проекта Сухой лог.

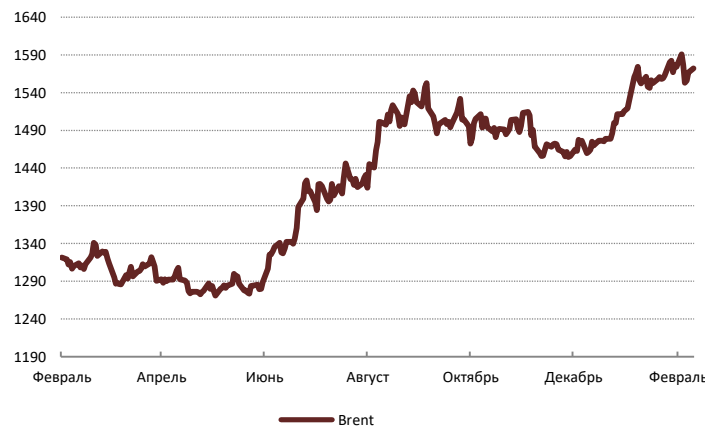
На дивиденды руководство компании планирует направить порядка 224 рублей за второе полугодие, или 386 рублей за год. Это немного ниже 5% дивидендной доходности.

Соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» составило 1,2х, что является оптимальным уровнем для финансовой устойчивости золотодобытчика.

По мультипликаторам Полюс оценивается вблизи своих средних значений. EV/ЕБИТДА 7,1. P/E 10. Сейчас, на наш взгляд, цена Полюса вблизи справедливых значений.

По итогу имеем превосходный отчет. Рост цен на золото в купе с ростом производства позволяют Полюсу обновлять исторические максимумы по капитализации. Однако необходимо помнить, что в 2020 году менеджмент не ожидает роста производства, а значит, цена акций ещё больше будет коррелировать с котировками золота. Впереди запуск проекта Сухой лог, однако, это случится ещё не скоро. Мы рекомендуем удерживать позиции и докупать в случае откатов.

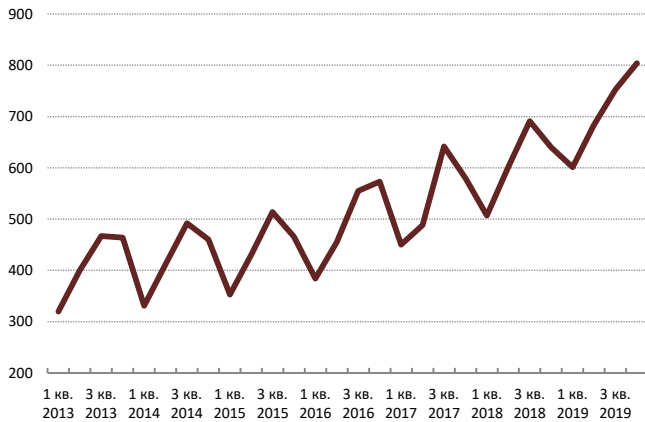
Рис. 2. Цена за тройскую унцию золота, \$



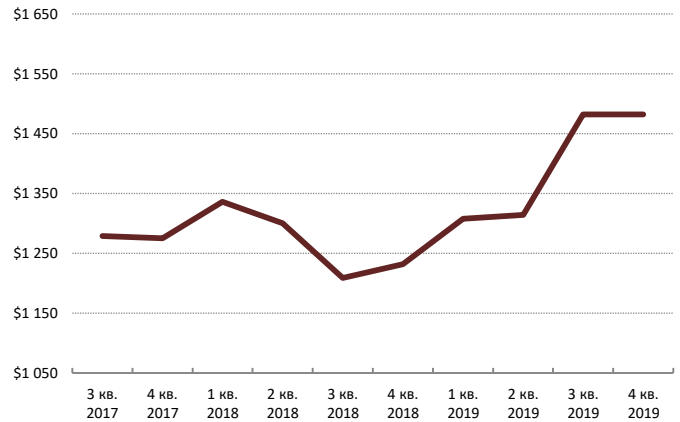
Источник: Bloomberg



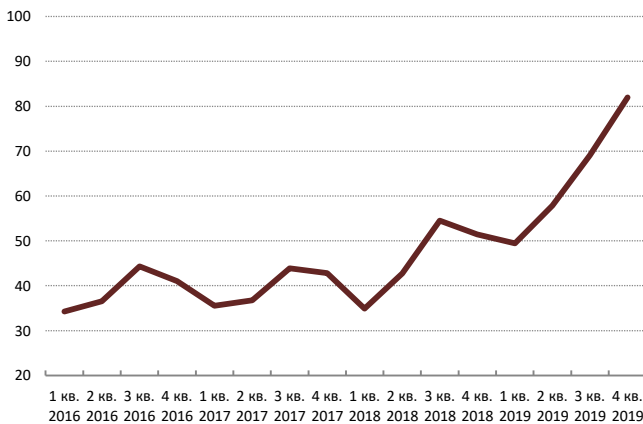
### Рис. 3. Производство золота тыс. тр. ун.



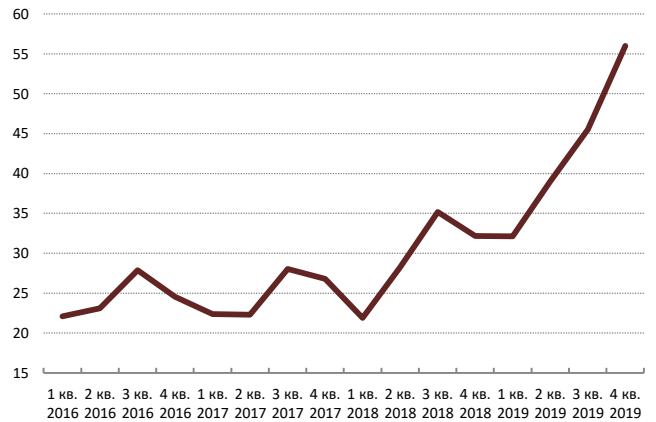
### Рис. 4. Средняя цена реализации \$/oz



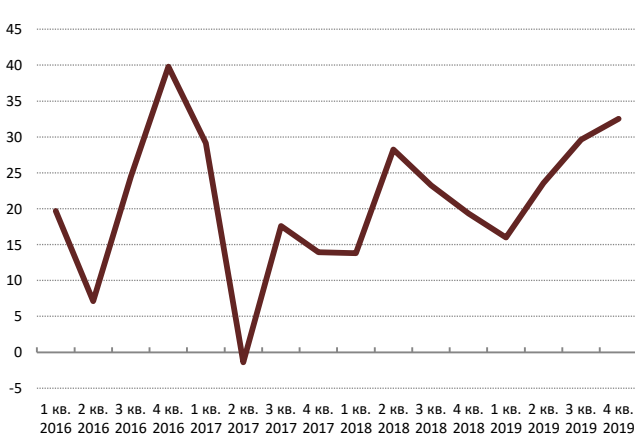
### Рис. 5. Выручка млрд. руб



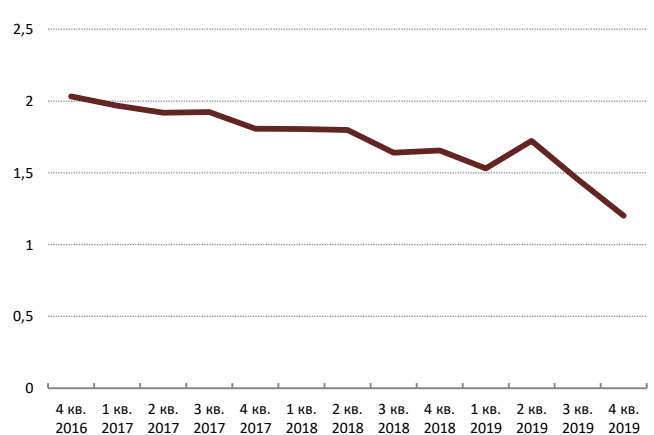
### Рис. 6. EBITDA млрд. руб



### Рис. 7. Чистая прибыль млрд. руб



### Рис. 8. Чистый долг/EBITDA





## Контакты

По любым вопросам касательно данного flash-обзора, пожалуйста, обращайтесь к аналитику Донецкому Дмитрию



**d.donetskiy@solidbroker.ru**



**+7(495)228-70-10**



**solidbroker.ru**

©2020 АО ИФК «Солид». Все права защищены. Информация и мнения, представленные в данном обзоре, подготовлены специалистами компании АО ИФК «Солид». Полное или частичное предоставление материалов третьим лицам возможно в случаях и на условиях, определенных законодательством. Настоящая информация не может рассматриваться в качестве публичной оферты. АО ИФК «Солид», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционное решение клиента, основанное на информации, содержащейся в обзоре.

Размещенная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, носит исключительно информационный характер, может не соответствовать Вашему инвестиционному профилю, финансовому положению, опыту инвестиций, инвестиционным целям.

Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов.

Лицензии на осуществление: - брокерской деятельности – № 045-06790-100000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - дилерской деятельности – № 045-06793-010000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - деятельности по управлению ценными бумагами – № 045-06795-001000, выдана ФКЦБ России 24 июня 2003 г. без ограничения срока действия; - депозитарной деятельности – № 045-06807-000100, выдана ФКЦБ России 27 июня 2003 г. без ограничения срока действия.