

**ALËNKA
CAPITAL**



Инвестиционная идея №44

Золотодобыча. Полюс.

07. 07. 2017





Отказ от ответственности:

*Данный обзор нужен лишь для структурирования информации указанной на сайте Alenkapital.com и в группе Alenka Capital в социальной сети «В Контакте» и не является указанием к действию. Мы с трудом предвидим будущее, к нашему сожалению. Мы призываем Вас думать своей головой и традиционно рекомендуем принимать инвестиционные решения самостоятельно в душевном комфорте, предварительно самостоятельно произведя расчеты при помощи ручки, листка бумаги и калькулятора.

Ни при каких обстоятельствах инвестиционный бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как побуждение к покупке или продаже ценных бумаг. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не дают никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. ALENKA CAPITAL и Марламов Э.Т. не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования.

Подходит только для опытных профессиональных инвесторов.

**Копирование данного материала без согласования с автором запрещено.



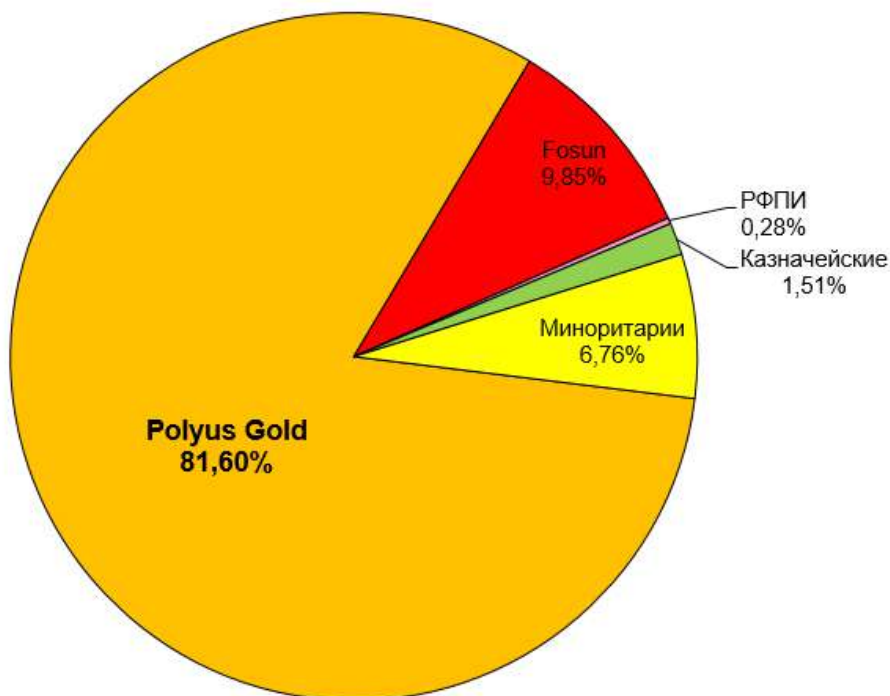
Золотодобыча. Полюс.

Полюс в конце июля 2017 провел SPO на \$800 млн. Это огромные деньги, примерно как SPO АЛРОСА год назад. Иностранцы даже устроили переподписку. Полюс фактически вернулся на биржу. Впрочем, инвестсообщество пропустило это событие.

О сделках предшествующих SPO писали тут <https://alencapital.com/korporativnoe-sobytie/polyus-idet-na-spo/>

Вот акционерный капитал до SPO. При этом важно, что акции китайскому Fosun еще фактически не проданы, закрытие сделки ожидается до конца года.

Структура акционеров ОАО "Полюс Золото"



В ходе SPO Полюс разместил акции принадлежащие Polyus Gold International на \$800 млн. Однако тут же Polyus выкупил новые акции Полюса на \$400 млн. Это приведет к сокращению чистого долга.

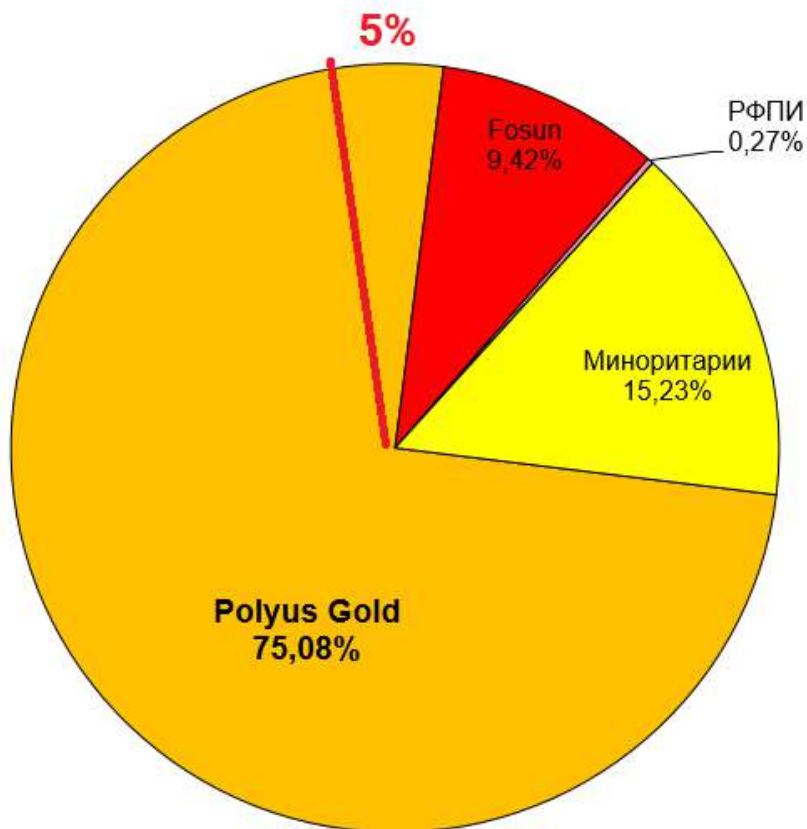


Рост free-float

Акции разместили по \$66,5 или примерно по 4000 рублей. Сначала пакет Керимова сократился с 91% до 82%, потом снова вырос до 84,5%.

Продажа китайским инвесторам планируется вскоре, причем они могут дополнительно купить еще 5%. У компании обозначится стратег.

Структура акционеров ОАО "Полюс Золото"



Именно в увеличении free-float и изменении структуры капитала компании и кроется наша инвестиционная идея.



MSCI Russia

Теперь Полюс по всем показателям подходит для включения в индекс MSCI Russia и скорее всего войдет уже в ноябре. Благо на исключении стоит также несколько акций.

Об эффекте думаю повторять не стоит. Он будет примерно на 20% слабее чем в НЛМК, то есть все равно будет огромный закуп.

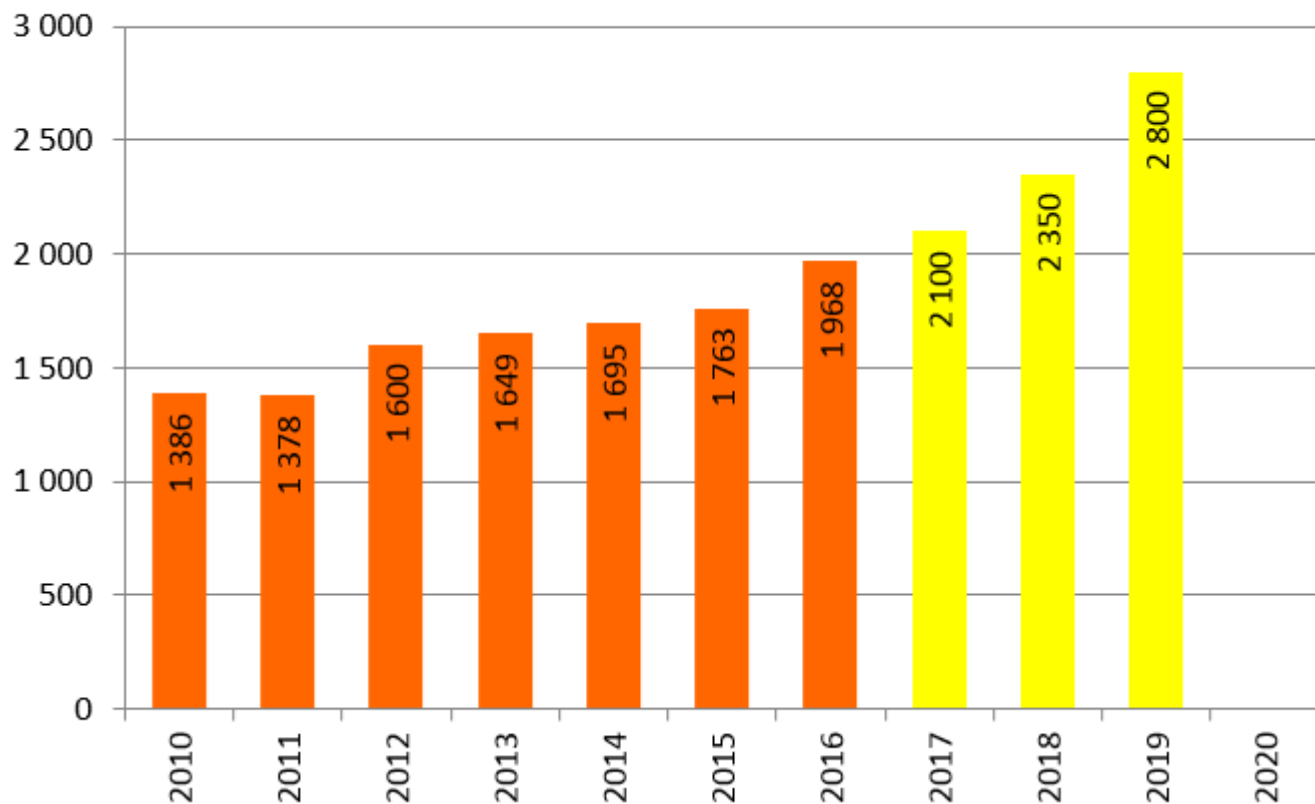
6994201	ALROSA (RUB)	90.85000	RUB	2,577,737,970	2.62
1885703	SURGUTNEFTEGAZ PREF(RUB)	28.30000	RUB	6,931,798,412	2.20
1885706	SURGUTNEFTEGAZ COMN(RUB)	26.75000	RUB	7,145,198,941	2.14
7143701	MOSCOW EXCHANGE (RUB)	109.39000	RUB	1,481,113,720	1.81
3099803	NOVOLIPETSK STEEL (RUB)	121.00000	RUB	1,198,645,448	1.62
2517402	SEVERSTAL (RUB)	802.90000	RUB	167,543,732	1.51
6187102	Polyus INTER RAO UES(RUB) ←	3.72900	RUB	31,320,000,000	1.31
6971101	PHOSAGRO GDR	13.50000	USD	116,561,656	1.05
6086401	RUSHYDRO (RUB)	0.82170	RUB	96,563,866,222	0.89
2788702	TRANSNEFT PREF (RUB)	159750.00000	RUB	466,462	0.83
1885503	ROSTELECOM COMMON (RUB)	67.52000	RUB	901,220,234	0.68
3058501	AFK SISTEMA GDR	4.13500	USD	168,875,000	0.47



Рост показателей

Хороший ли Полюс актив? Очень, это самый быстрорастущий золотодобытчик на планете с очень амбициозными планами. Вскоре он займет 4-5 место по добыче.

Полюс золото тыс. унций



Плюс он лучше по мультипликаторам чем Polymetal.

Полюс стал невероятно прозрачным и открытым и является одной из наиболее инвесторско-ориентированных компаний на российском рынке.



Дивиденды

Вслед за добычей вырастет и EBITDA, а современная дивполитика компании это 30% от EBITDA, плюс благодаря привлечению китайских инвесторов у Полюса будут фактически гарантированные дивиденды.

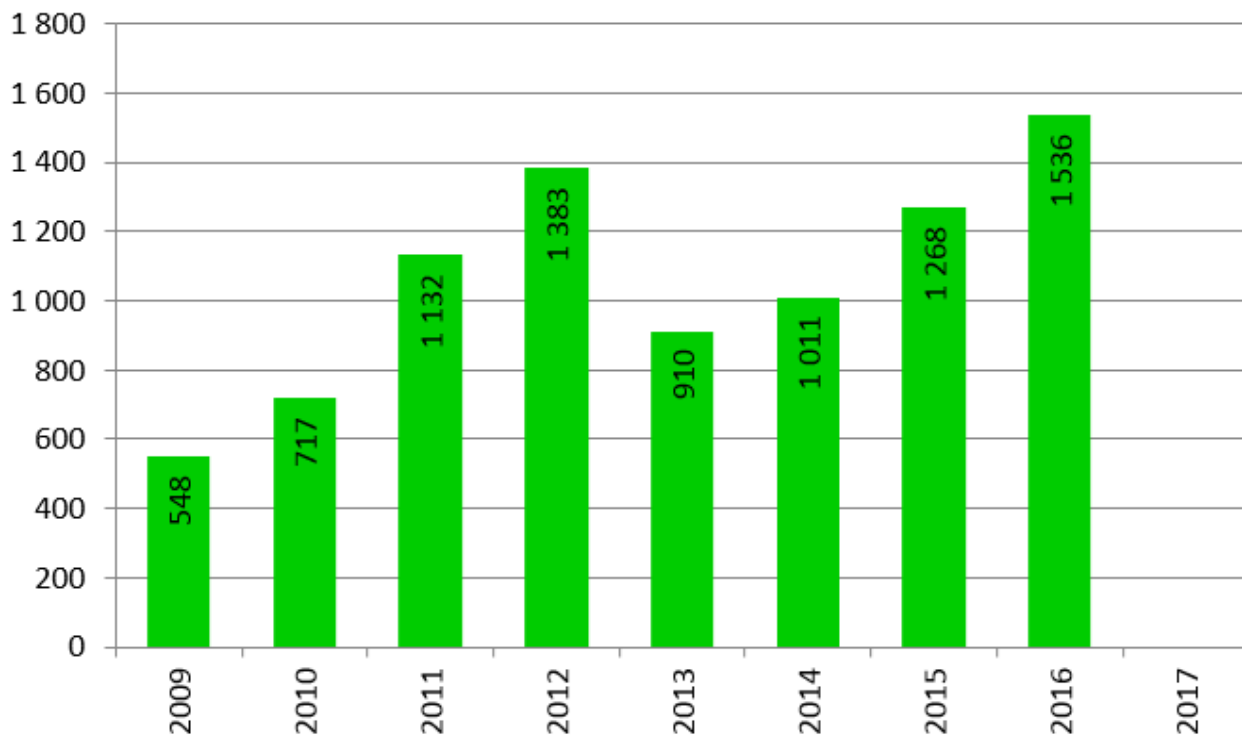
Соглашение с Fosun предусматривает минимальный объем дивидендов ПАО "Полюс" (MOEX: PLZL) в 2017-2021 годах, говорится в материалах Polyus Gold (MOEX: PGIL) International Limited - материнской компании "Полюса".

В 2017-2021 годах дивиденды должны быть не менее \$550 млн в год, в 2020-2021 годах - не менее \$650 млн, то есть в общей сложности не менее \$2,95 млрд.

Дивидендная политика "Полюса" предполагает выплату 30% EBITDA по МСФО. Если это окажется больше указанного в соглашении уровня, выплаты будут в соответствии с дивидендной политикой.

\$550 млн. это примерно 250 рублей на акцию минимальных дивидендов.

Полюс EBITDA млн. \$



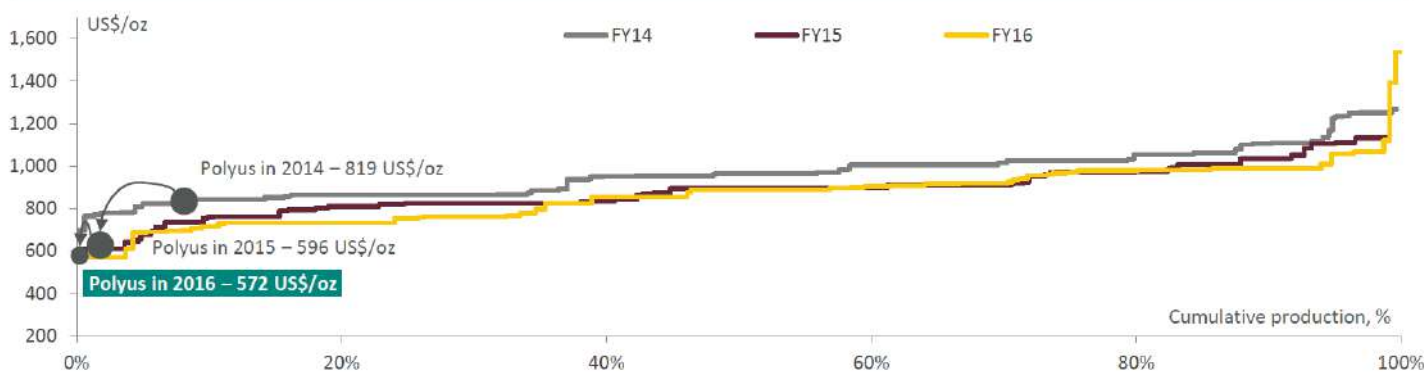


Резюме и риски

Тактический риск, состоим в том что в результате падения золота (или метеорита или томагавка), капитализация и оценка free-float упадут на 1/3 и тогда он не попадет в индекс. Тогда все идея не сработает.

Стратегический риск заключается в том, что такая субстанция как золото трудно анализируема и предсказуема. Если бы золото являлось просто сырьевым товаром (который можно произвести, как и биткоин), тогда, с учетом низкой себестоимости, мы могли бы ждать его падения. То есть в отличие от никеля, алюминия, руды, удобрений и т.д. 90% производителей в секторе прибыльны и причем долгое время. А Полюс №1 в мире по себестоимости.

Global AISC curve in FY14-FY16



В то же время, инвесторы и финансисты воспринимают данный актив как мерилло денег и способ хранения капитала. Поэтому есть шанс, что золото может и не упасть.

Тогда акции, на хороших отчетах (улучшение вслед за ростом добычи) и благодаря фондам, дойдут по нашему мнению до **5000 рублей к декабрю 2017**.