



POLYMETAL INTERNATIONAL PLC – РОСТ ВЫРУЧКИ И ПРОИЗВОДСТВА

ЦЕЛЕВАЯ ЦЕНА ₹1925, ПОКУПАТЬ

Резюме

- *Polymetal – один из крупнейших производителей на российском рынке драгоценных металлов*
- *Компания нарастила прибыль и сократила долговую нагрузку за последний год*
- *Polymetal придерживается стабильной дивидендной политики, на дивиденды идет до 100% свободного денежного потока*
- *Компания занимает лидирующее место в EGS рейтингах как в России, так и за рубежом*

Обзор деятельности компании

Полиметалл - крупнейший в РФ производитель серебра и один из ведущих золотодобытчиков. Предприятия холдинга расположены в Магаданской и Свердловской областях, Хабаровском крае, на Чукотке и в Казахстане.

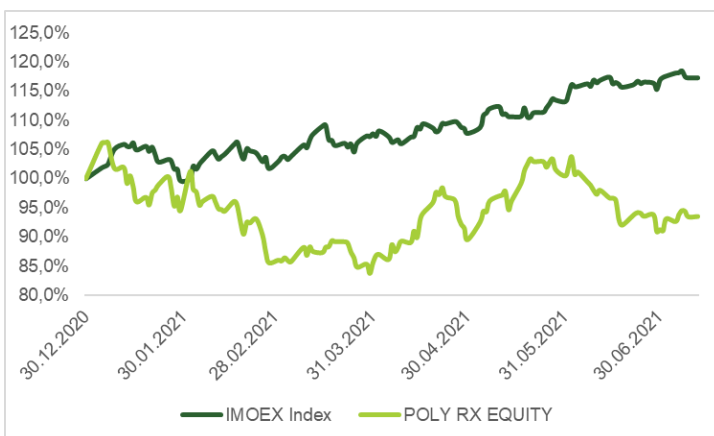
Бизнес модель компании предполагает фокус на активах с высокими содержаниями, что делает производство более рентабельным. Создавая портфель проектов, Полиметалл устанавливает оптимальные пороговые значения исходных содержаний и ориентируется в основном на добычу открытым способом. Благодаря такому подходу достигается оптимальная рентабельность инвестиций и снижаются риски.

Полиметалл разрабатывает месторождения с упорными рудами с 2007 года. Технологическая экспертиза компании в экологически чистом способе переработки таких руд становится ключевым стратегическим преимуществом, позволяющим закупать сырье у третьих сторон.

В среднесрочной перспективе компания планирует расти за счет проектов АГМК-2 и Нежданское. Нежданское — четвертый по величине золоторудный актив в России. Благодаря низкой капиталоемкости он хорошо подходит ключевым компетенциям Полиметалла. АГМК-2 позволит компании раскрыть потенциал упорных руд.

Эмитент	ПАО «Полиметалл»
Тикер	POLY RX EQUITY
Цена, руб.	1632,0
Мин. цена за год, руб	1365,1
Макс.цена за год, руб	2084,5
Капитализация, млрд. руб.	767,999
Прогнозная див. дох-сть,%	8,11
Периодичность дивидендов	полгода
Закрытие реестра	04.09.2021 (прогноз)
Рейтинг	Покупать
Таргет, 12 мес. руб	1925
Потенциал роста	17,9%

Финансовые и оценочные показатели	2020A	2021E	2022E	2023E
Выручка, млн.\$	2 865	2 950	3 117	3 185
ЕВITDA, млн.;	1 686	1 792	1 840	1 998
Рентабельность, %	57,9%	60,8%	59,0%	62,7%
Чистая прибыль, млн.\$	1 086	1 101	1 127	1 134
Рентабельность, %	37,7%	37,3%	36,2%	35,6%
Чистый долг/ЕВITDA	0,80	0,72	0,54	0,46
EPS	2,3	2,2	2,4	2,3
DPS	0,4	1,5	1,6	1,6
P/E	9,7	9,7	9,2	9,3
EV/ЕВITDA	6,6	6,5	6,2	5,6
P/B	5,1	4,3	3,8	3,5



Источник: Bloomberg, расчеты РСХБ





Финансовые результаты

Выручка за 2020 год выросла на 28% и составила \$2 865 млн (\$2 241 млн в 2019 году). Средние цены реализации золота и серебра соответствовали динамике рынка и выросли на 27%

Скорректированная EBITDA выросла на 57% по сравнению с предыдущим годом, достигнув рекордного значения в \$1 686 млн благодаря росту объемов производства, увеличению цен на металлы и низкому уровню затрат. Рентабельность по скорректированной EBITDA выросла на 11 п.п. и достигла абсолютного максимума в 59%

Чистая прибыль составила рекордные US\$ 1086 млн (US\$ 483 млн в 2019 году), при этом базовая прибыль на акцию составила US\$ 2,30 (US\$ 1,02 на акцию в 2019 году) за счет роста операционной прибыли.

Чистый долг снизился до \$1 351 млн (\$1 479 млн на 31 декабря 2019 года), а соотношение к скорректированной EBITDA составило 0,80x (1,38x в 2019 году), что существенно ниже целевого уровня компании в 1,5x.

Полиметалл сгенерировал значительный **свободный денежный поток** \$ 6101 млн (US\$ 256 млн в 2019 году) за счет притока чистых денежных средств от операционной деятельности в размере US\$ 1 192 млн (US\$ 696 млн в 2019 году).

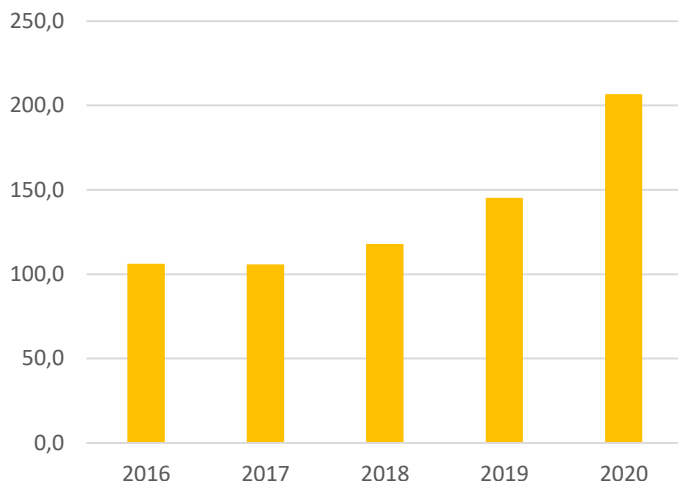
Компания продолжила наращивать производство и выручку в первом квартале 2021 года. **Производство** в I квартале расширилось на 3% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, составив 375 тыс. унций в золотом эквиваленте.

Выручка в I квартале 2021 года выросла на 20% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до \$593 млн на фоне высоких цен на золото и серебро.

Чистый долг в течение квартала сократился на \$29 млн до \$1,32 млрд. Снижение произошло на фоне положительного свободного денежного потока, сгенерированного, несмотря на сезонное накопление запасов.

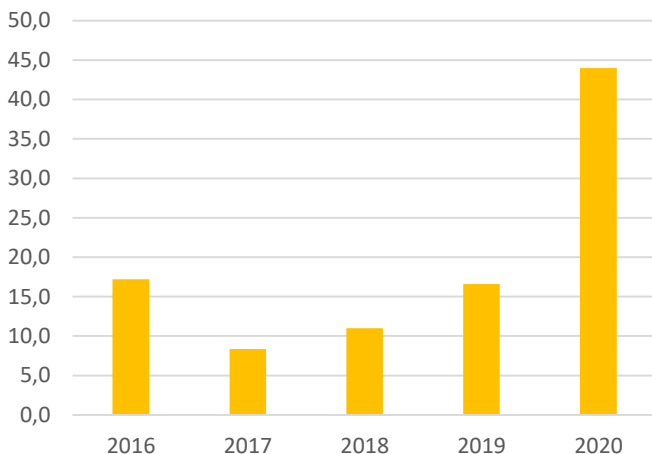
Компания подтверждает **текущий производственный план** на 2021 год в объеме 1,5 млн унций в золотом эквиваленте, прогноз денежных затрат в размере \$700-750/унцию золотого эквивалента и совокупных денежных затрат в размере \$925-975/унцию золотого эквивалента.

Выручка, млрд руб



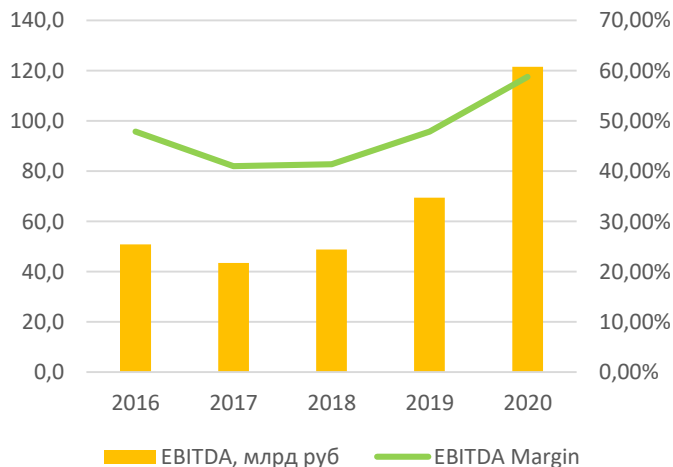
Источник: данные компании

Свободный денежный поток, млрд руб



Источник: данные компании

EBITDA & EBITDA margin



Источник: данные компании

Дивидендная политика

Выплата значительных дивидендов на протяжении всего экономического цикла – одна из ключевых целей компании. 26 августа 2020 года компания обновила дивидендную политику. Минимальный размер финального дивиденда составит 50% от скорректированной чистой прибыли за II полугодие (при условии соблюдения соотношения чистого долга к скорректированной EBITDA ниже установленного порогового значения 2,5х). В дополнение к этому совет директоров оставляет за собой право увеличить итоговый дивиденд до максимальной выплаты в размере 100% от свободного денежного потока (при условии, что он будет больше 50% от скорректированной чистой прибыли). Формула промежуточного дивиденда останется неизменной – 50% от скорректированной чистой прибыли за I полугодие.

По результатам второго полугодия 2020 года совет директоров предложил выплатить итоговый дивиденд в размере \$0,89 на акцию (около US\$ 419 млн). По сути на дивиденды идет весь свободный денежный поток компании, чего удалось достичь благодаря отличным результатам в прошедшем году. Таким образом, общая сумма объявленных дивидендов за период составила \$608 млн (против \$385 млн в 2019 году) или \$1,29 на акцию, на 57% выше по сравнению с \$ 0,82 на акцию в 2019 году.

ESG

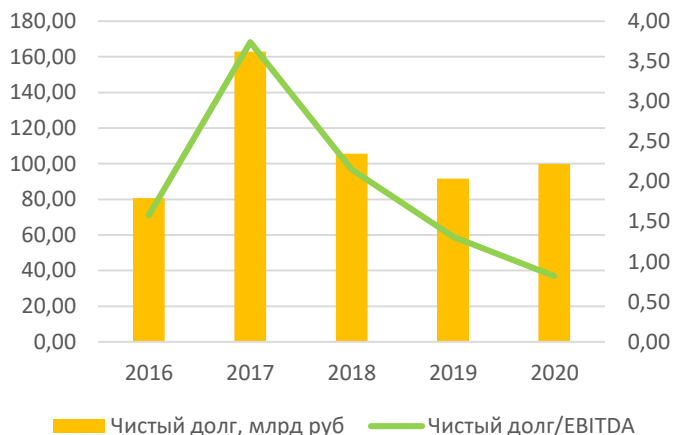
Полиметалл содействует устойчивому экономическому развитию регионов, в которых осуществляет свою деятельность. Компания активно работает с местными сообществами и уделяет большое внимание вопросам экологической безопасности. 14 мая 2021 года появилась новость о том, что, согласно последней оценке ISS, ESG рейтинг Полиметалла вырос с С+ до В-, достигнув статуса «Prime». Institutional Shareholder Services (ISS) – это комплексная ежегодная оценка внедрения и реализации компаниями стратегии устойчивого развития. Статус «Prime» присваивается компании, чей рейтинг превышает пороговые значения по отрасли. Более того, по оценке агентства RAEX-Europe, Полиметалл занял **первое место** по рейтингу ESG среди российских компаний.

Оценка акций компании

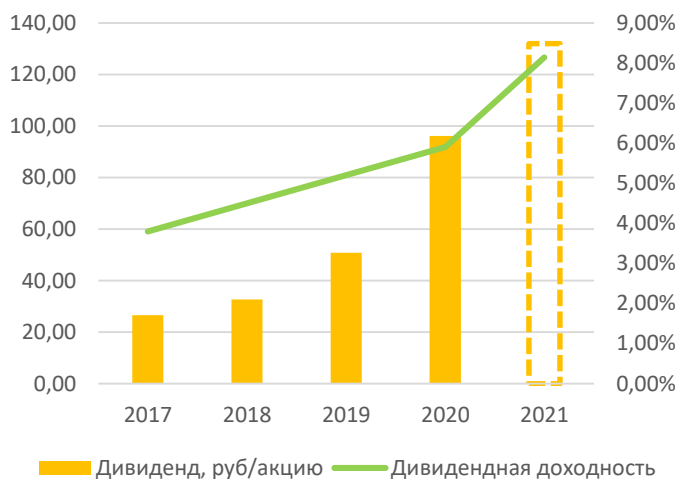
Полиметалл торгуется с дисконтом к российским и зарубежным аналогам по ключевым фундаментальным показателям, таким, как P/E. Данный показатель составляет 9,8 для POLY против 17,1 у «Полюса», 16,34 у Barrick Gold и 21,63 у Newmont Corporation. Показатель EV/EBITDA составляет 6,6 и в целом чуть ниже показателя отрасли, к примеру, у «Полюса» он составляет 7,34.

Вкупе со снижением долговой нагрузки, это делает акции Полиметалла надежным вложением с хорошей среднесрочной перспективой.

Чистый долг



Дивиденды





НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Ограничение ответственности

АО «Россельхозбанк» Генеральная лицензия на осуществление банковских операций № 3349 (выдана Банком России 12.08.2015)

Лицензия на осуществление брокерской деятельности (выдана Федеральной службой по финансовым рынкам от 19.05.2005 №077-08455-100000)

Представленные в настоящем документе сведения носят исключительно информационный характер, оценки и мнения выражены с учетом ситуации на дату публикации документа. Настоящий документ не является предложением по покупке либо продаже финансовых инструментов и не должен рассматриваться как рекомендация к действиям.

Представленная информация не может рассматриваться в качестве гарантий или обещания будущей доходности вложений. Представленная информация, мнения и оценки подготовлены на основе публичных источников, которые рассматриваются Банком как надежные. Однако за достоверность предоставленной информации АО «Россельхозбанк» ответственности не несет. Информация и мнения, содержащиеся в настоящем документе, если прямо не указано иное, представлены АО «Россельхозбанк» на соответствующую дату. Банк оставляет за собой право по своему усмотрению без предварительного уведомления клиентов изменять либо не актуализировать информацию и мнения, содержащиеся в данном документе. Клиентам не следует полагаться исключительно на содержание данного документа в ущерб проведению собственного анализа. Банк, его аффилированные лица и сотрудники не несут ответственности за использование данной информации, за прямой или косвенный ущерб, наступивший вследствие использования представленной в настоящем документе информации, а также за ее достоверность. Банк не дает гарантий или заверений и не принимает какой-либо ответственности в отношении финансовых результатов, полученных на основании использования информации, содержащейся в настоящем документе. Стоимость инвестиций может как уменьшаться, так и увеличиваться, и клиент может в конечном счете не получить первоначально инвестированную сумму. АО «Россельхозбанк» не несет ответственности перед клиентом за финансовые потери, являющиеся результатом изменения рыночных котировок, изменения курса валют, дефолта эмитента ценных бумаг и иных рыночных факторов.

АО «Россельхозбанк» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций в рамках Федерального закона от 22.04.1996 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Финансовые инструменты либо операции, упомянутые в документе, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам клиента, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей клиента.

Банк не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном документе, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения

Средства, инвестированные в рамках заключенных с Банком соглашений об оказании брокерских услуг и/или соглашений об оказании брокерских услуг с использованием индивидуального инвестиционного счета, не застрахованы в соответствии с Федеральным законом «О страховании вкладов в банках Российской Федерации» от 23.12.2003 № 177-ФЗ.

Клиент должен учитывать возможные риски, сопряженные с осуществлением операций на финансовых рынках. Все основные риски описаны в Приложениях 12.1 -12.4 к Регламенту оказания брокерских услуг АО «Россельхозбанк» № 15-Р, с которыми можно ознакомиться на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru в разделе «Брокерское обслуживание». До совершения сделок с финансовыми инструментами клиентам следует ознакомиться с указанными документами, описывающими основные риски при инвестициях на финансовом рынке.

Всю информацию об условиях предоставления продуктов и услуг Банка, а также о тарифах клиент может получить на официальном сайте Банка по адресу www.rshb.ru, а также в офисах Банка.

Настоящим АО «Россельхозбанк» информирует о возможном наличии конфликта интересов при предложении упомянутых в документе продуктов, услуг, финансовых инструментов, который может возникнуть ввиду совмещения Банком различных видов профессиональной деятельности на финансовых рынках, а также тем, что Банк является эмитентом ценных бумаг. При урегулировании возникающих конфликтов интересов Банк руководствуется интересами своих клиентов.

Все права на представленную информацию принадлежат АО «Россельхозбанк». Данная информация не может воспроизводиться, передаваться и распространяться без предварительного письменного разрешения АО «Россельхозбанк».

Адрес электронной почты: invest@rshb.ru Отдел брокерского обслуживания

©2021 АО «Россельхозбанк». Все права защищены.