

УДК 336.76

¹ *Е. И. Балдина*, ² *Г. А. Машенцева*, ³ *А. Л. Иванов*

¹ ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: polycha83@mail.ru

² ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: mashenceva.galina@gmail.com

³ ФГАОУ ВО «Российский университет дружбы народов», г. Москва, email: al-ivanov@outlook.com

ПЕРСПЕКТИВЫ ИНВЕСТИЦИЙ В АКЦИИ ЗОЛОТОДОБЫВАЮЩИХ КОМПАНИЙ РОССИИ

Ключевые слова: акции, золотодобывающие компании, инвестиции, портфель акций, фондовый рынок.

Золото для инвесторов в ценные бумаги всегда было защитным инструментом, 2020 год еще раз это доказал, когда на рынке была коррекция, акции золотодобывающих компаний показывали исторические максимумы. В рамках данной статьи автор рассмотрит перспективы для инвестиций в золото на ближайшую перспективу, путем приобретения акций компаний АО «Полиметалл УК».

¹ *E. I. Baldina*, ² *G. A. Mashentseva*, ³ *A. L. Ivanov*

¹ Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: polycha83@mail.ru

² Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: mashenceva.galina@gmail.com

³ FSAEI RUDN University, Moscow, email: al-ivanov@outlook.com

PROSPECTS FOR INVESTMENTS IN SHARES OF GOLD MINING COMPANIES IN RUSSIA

Keywords: shares, gold mining companies, investments, portfolio of shares, stock market.

Gold has always been a protective tool for investors in securities, 2020 proved this once again, when there was a correction in the market, the shares of gold mining companies showed historical highs. Within the framework of this article, the author will consider the prospects for investment in gold in the near future, through the acquisition of shares in JSC Polymetal UK.

Инвестировать в защитный драгоценный металл инвестор может двумя способами: Old School (Золотые слитки, Золотые монеты, Обезличенные металлические счета (ОМС) и современным (Фьючерсы на золото, Фонды-ETF, ПИФ, БПИФ, Акции золотодобытчиков РФ и США. У каждого из этих способов и инструментов есть свои достоинства и недостатки. Одним из самых прибыльных вариантов инвестирования в драгоценные металлы может являться покупка акций золотодобывающих компаний. Такой подход можно считать инвестированием в золото, так как размер прибыли зависит от биржевой цены добываемого металла. Котировки акций имеют сильную корреляцию с ценой золота. Волатильность у них

выше базового актива, поэтому при росте золота акции показывают больший подъем. И наоборот: если цена на золото снижается, акции падают глубже. Дополнительную прибыль можно получить за счет дивидендов, если у компании они выплачиваются. При выборе компании обязательно стоит учитывать следующие факторы: корпоративные действия, размер и стабильность выплаты дивидендов, уменьшается ли долговая нагрузка, динамику роста прибыли и выручки, инвестиционные программы для развития бизнеса, себестоимость производства.

Цель исследования

Цель данной статьи изучить инвестиционную привлекательность рос-

сийских золотодобывающих компаний и выявить драйверы роста.

Материал и методы исследования

Методологическую базу составляют методы системного, структурного, факторного и сравнительного анализ. В работе использованы графические, табличные и расчетные инструменты исследования. Эмпирической базой являются открытые данные фондового рынка, данные Федеральной службы государственной статистики, бухгалтерская (финансовая) отчетность компаний – эмитентов, данные периодических изданий.

Результаты исследования и их обсуждение

Спрос на золото упал до 892,3 тонны в III квартале 2020 года под влиянием последствий глобальной пандемии – ниже минимума квартального показателя с III квартала 2009 г., следует из данных World Gold Council. Спрос с начала года составил 2972,1 тонны, что на 10% ниже АППГ. Спрос на золото со стороны ювелирной промышленности в III квартале оставался на низком уровне. Этому способствовали беспрецедентное влияние COVID-19 и высокие цены на золото [2].

Мировой спрос ювелирной промышленности был на 29% ниже и без того относительно слабого III квартала 2019 г. В стоимостном выражении сравнение было менее резким, поскольку сильный рост цен компенсировал снижение объемов: спрос на ювелирные изделия в III квартале на 8% меньше АППГ.

Тем не менее, спрос усилился по сравнению с рекордным минимумом во II квартале, поскольку на большинстве рынков произошло, по крайней мере, некоторое ослабление карантинных мер, а на некоторых – активизировались покупки в Интернете. Ювелирный спрос за 9 месяцев составляет всего 904 тонны, что является самым низким показателем за последние годы. Это на 30% слабее предыдущего минимума – 2009 г., когда спрос во время глобального финансового кризиса достиг 1291,7 т. Сильный рост цен на золото, который достиг рекордных уровней почти по всем ключевым валютам, еще больше усилил негативный эффект.

С января по конец сентября 2020 года цена на золото в долларах США выросла на 25%. Мировой инвестиционный спрос на золото в III квартале на 21% больше, чем за III квартал 2019 г. В III квартале продавцами золота также были: Таджикистан (9,2 тонны), Филиппины (7,8 тонны), Монголия (2,4 тонны) и Россия (1,2 тонны). Общий промышленный спрос на золото в III квартале снизился на 10% к АППГ.

Совокупный объем предложения упал на 3% г/г в III квартале до 1223,6 тонн. Добыча на рудниках снизилась на 3% к АППГ, так как отрасль продолжала ощущать влияние ограничений, связанных с COVID-19. Предложение переработанного золота увеличилось на 6% к АППГ. Общий объем предложения в 2020 году остался на 5% ниже к АППГ.

В III квартале объемы добычи золота на рудниках продолжили отставать от прошлогодних показателей, несмотря на возобновление деятельности на многих предприятиях. Добыча на рудниках составила 883,8 тонны, что на 3% ниже 915,3 т, предложенных рынку в III квартале 2019 г. Тем не менее результаты выглядят довольно сильно после падения производства на 10% г/г, во II квартале -отрасль постепенно возвращается к уровням до COVID-19. С начала 2020 года добыча на рудниках составила 2 477,4т, что на 5% ниже г/г. Предложение вторичного золота в III квартале выросло на 6% г/г до 376,1 тонны. Это самый высокий квартальный объем с IV квартала 2012 г. (394,2 тонны), когда объем вторичной переработки резко вырос на фоне глобального финансового кризиса и взлета цен на золото.

Таким образом, рынок данного сегмента находится в неблагоприятном состоянии, и активные инвестиции в золото и золотодобытчиков на данный момент представляются не самыми эффективными, даже ситуация спроса и предложения на рынке нефтегазового сектора выглядит намного лучше, чем ситуация с драгметаллами. С одной стороны рынок золото и золотодобытчиков разогнали на исторические максимумы, с другой стороны спрос сильными темпами стагнирует, а предложение мало того, что не падает для баланса, так еще и в некоторых сегментах рынка активно растет.

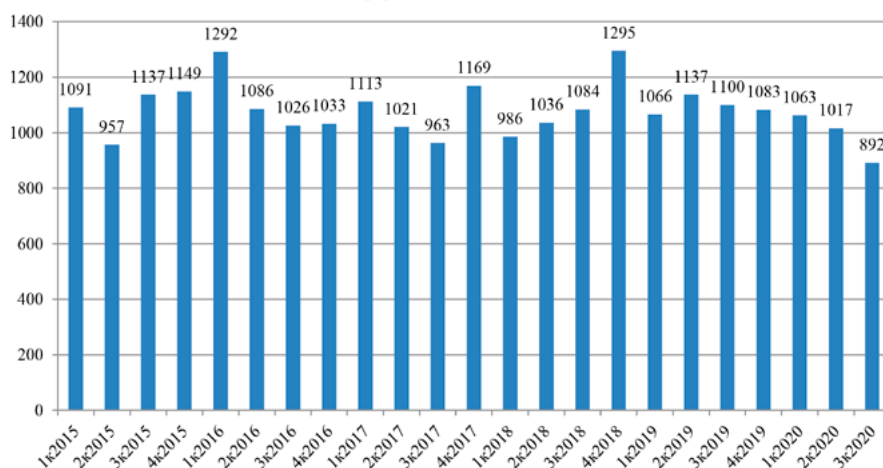


Рис. 1. Совокупный мировой спрос на золото, тонн

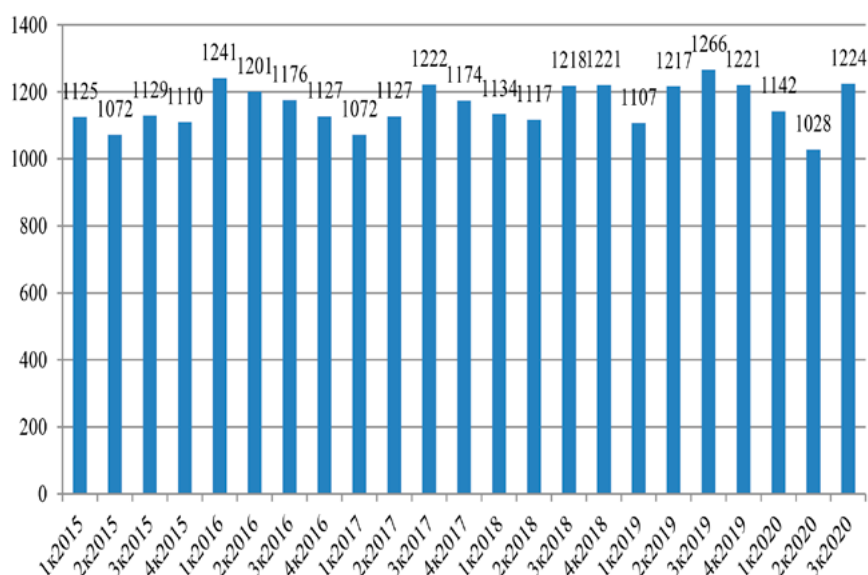


Рис. 2. Совокупное мировое предложение золота, тонн

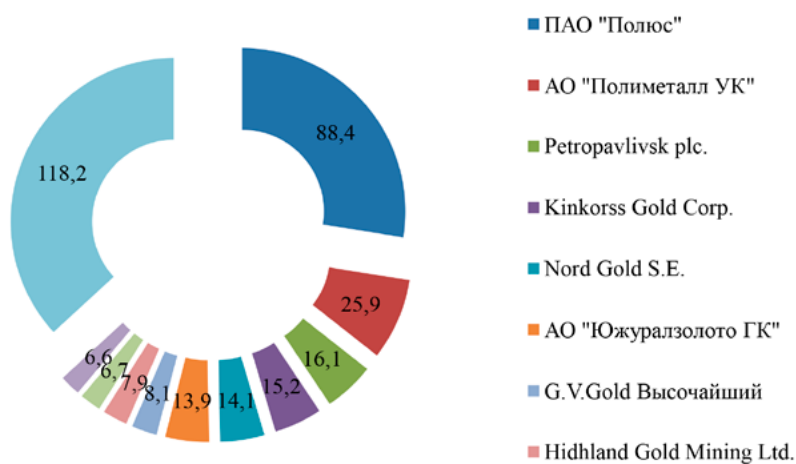


Рис. 3. Распределение производства золота между российскими компаниями, тонн

Это все должно в перспективе до 6 месяцев привести к сильной коррекции рынка золота, если ЦБ стран мира не продолжат стимулировать экономику вливанием денег и снижением ставок [2].

Однако для полной картины определимся с компаниями внутри сектора.

Рассмотрим динамику финансовых показателей АО «Polymetal UK». 2020 год был лучшим для золотодобытчиков за последнее время. Однако котировки «желтого металла» постепенно снижаются. Полиметалл – холдинговая компания, дочерние предприятия которой занимаются добычей драгоценных металлов, с основными активами в России и Казахстане. Кроме того, Полиметалл производит ограниченное количество концентрата меди. Входит в топ-10 крупнейших золотодобытчиков. Полиметаллу принадлежит 9 действующих месторождений золота и серебра.

Основную деятельность в России компания ведет в Магаданской и Свердловской областях, Хабаровском крае, Карелии, Якутии и на Чукотке. У Полиметалла более 100 лицензионных участков. Бизнес компании вертикально интегрирован, ее деятельность охватывает весь цикл, начиная от геологоразведки и разработки месторождений, заканчивая реализацией. Полиметалл основан в 1998 году, на IPO вышел в 2007 году [4].

Структура акционерного капитала

Группа ИСТ Александра Несиса и партнеров – 24%

PPF Group Петра Келлнера (погиб 27 марта в авиакатастрофе) – 3,8%

Free-float – 75,2% (из них директора и менеджмент – 0,9%)

Структура спроса на рынке золота в 2020 году:

Ювелирные изделия – 38% (-10% г/г)

Инвестиции в слитки и монеты – 24% (+4% г/г)

Инвестиции в ETF – 23% (+14% г/г)

ЦБ и другие институты – 7% (-8% г/г)

Технологии – 8% (+1% г/г)

Финансовые показатели:

Капитализация 9,2 млрд.долл.

За 5 лет котировки выросли на 175,1%, отрасль на 233,8% (оба показателя с учетом дивидендов)

За год акции выросли на 20%, отрасль выросла на 52%

P/E 8,4 среднее по отрасли 13,6

P/S 3,4 среднее по отрасли 3

P/B 4,6 среднее по отрасли 1,1

Выручка за 5 лет выросла на 98,8%

Прибыль за аналогичный период выросла на 391,4%

Долг на среднерыночном уровне.

Debt/Equity составляет 86,8%.

Ликвидные средства 353 млн.долл.

Долг 1,737 млрд.долл.

Дивиденды: С 2021 года компания перейдет на выплаты акционерам дважды в год и откажется от специальных дивидендов. При этом минимальные итоговые выплаты составят 50% от скорректированной ЧП за 2 полугодие, если коэффициент Net Debt/скорр.ЕБИТДА будет ниже 2,5. Однако, если свободный денежный поток превысит 50% скорректированной ЧП, то топ-менеджмент может увеличить финальные дивиденды до 100% FCF. Совет директоров при принятии этого решения также будет учитывать капитальные затраты, долговую нагрузку и общий макроэкономический фон. Промежуточные дивиденды будут платить по старой формуле – 50% от скорректированной ЧП за 1 полугодие. Текущая дивидендная доходность составляет 7,5%. Среднегодовой темп роста (CAGR) за последние 3 года 55,7% [5].

Сильные стороны компании

1 Расширение мощностей: Компания активно инвестирует в ряд новых проектов и геологическую разведку.

Нежданинское – 4-е по величине месторождение золота в России на северо-востоке Якутии. Доказанные и вероятные запасы составляют 4,4 млн. унций золотого эквивалента, при относительно высоком среднем содержании з/э (3,6 гр. на тонну). Ввод в эксплуатацию планируется в конце этого года, а окончание производства только в 2045.

Прогноз – крупнейшее неосвоенное месторождение серебра в РФ, расположенное в Якутии. Оно содержит большие запасы (142 млн. унций) с высоким содержанием серебра (560 гр. на тонну). Начало производства запланировано на 2023 год.

Викша – первый проект компании, связанный с металлами платиновой группы (расположен в Карелии). Круп-

нейшее в мире месторождение таких металлов, которое пригодно для добычи открытым способом. Начало производства может состояться уже в 2027 году.

Ведуга – месторождение упорной руды с высоким содержанием золота (4,6 гр. на тонну) в Красноярском крае. Запасы составляют 2,8 млн. унций. Полиметаллу принадлежит в этом проекте 59,4%. Начало подземных работ планируется лишь в 2028 году, а перерабатывающая фабрика может заработать в 1 полугодии 2025.

2. Упорные руды. Есть два типа руд – упорные и неупорные. Вторые легко добывать, ими все и занимаются. А вот для упорных нужны особые технологии, которые требуют больших капитальных затрат. В РФ около четверти всех руд являются упорными. Ими пока занимаются только Петропавловск и Полиметалл. У компании уже есть один центр для переработки упорных руд – АГМК-1. А в 3 квартале 2023 года планируется начало производства АГМК-2, который создается для переработки двойных упорных руд (технологический процесс отличается еще большими температурами и давлением). На комбинате планируется производить до 600 тыс. унций в год, а в течение первых 23 лет эксплуатации компания намерена переработать 4,3 млн. тонн концентрата.

Развитие этого направления имеет огромное значение для Полиметалла, так как сейчас 55% запасов золотодобытчика относится к рудам двойной упорности. При этом 40% годового объема производства в ближайшие 5 лет составит именно этот тип руды. Мощности АГМК-2 позволят перерабатывать весь объем этого сырья внутри компании. По прогнозам, этот проект поможет снизить издержки на 100-150 \$ на унцию золотого эквивалента для упорных руд.

3. Не только золото. Компания, в отличие от основных отечественных конкурентов, занимается добычей целого ряда металлов. Выше мы уже писали о новом проекте Викша, который позволит Полиметаллу добывать платину и палладий. Кроме этого, компания является крупнейшим в РФ производителем серебра. По итогам 2020 года продажи этого металла составили 19,3 млн. унций (-13% г/г), что можно объяснить отстаю-

щей от золота динамикой цены серебра. Также компания из-за низких цен на медь постепенно сворачивала производство этого металла. Однако в конце февраля они поднялись до рекордного за 10 лет уровня (9500 долл. за тонну). В связи с этим генеральный директор Виталий Несис заявил об увеличении вложений в разведку месторождений меди.

4. Диверсифицированный бизнес. Компания занимается не только добычей разных видов металлов, но и делает это на большом количестве месторождений. Это значительно снижает зависимость от работы конкретных проектов. Например, объем производства на крупнейшем активе – Кызыл не превышает 25%. А начало работ на новых месторождениях позволит еще больше снизить данную зависимость. Это выделяет компанию на фоне ее главного конкурента – Полюса, основной актив которого (месторождение Олимпиада) обеспечивает почти половину добываемого золота.

5. Финансовые показатели. Полиметалл в последние годы стабильно улучшает свое финансовое положение. Компания снижает свою долговую нагрузку. Коэффициент чистый долг/ЕБИТДА опустился с 2,78х в 2017 году до 0,8х в 2020. ЧП компании растет 4-й год подряд, а выручка увеличивается более 5 лет. Если сравнивать с основным конкурентом – Полюсом, то Полиметалл выглядит дешевле. Например, коэффициент P/S у компании 3,4х, а у конкурента 5х. Кроме того, по итогу 2020 года выручка у Полюса выросла не так сильно, как у Полиметалла (+25% г/г против +28% г/г), а продажи золота вообще сократились на 2%, в то время, как у Полиметалла они выросли на 2%.

6. Другое. Компания планирует наращивать производство и подтверждает свой прогноз на 2021 год – 1,5 млн. унций золотого эквивалента (+7% г/г). А в 2022 году Полиметалл планирует увеличить этот показатель до 1,6 млн. унций, в то время, как у Полюса ожидается сокращение производства до примерно 2,7 млн. унций (-2,3% г/г).

Риски

1. Потенциал роста цен на золото. Становится все более очевидно восстановление экономики на рынках. Часть

капитала, находившаяся в золоте, переклала в криптовалюты. За рост цен на золото только инфляция. Учитывая, что цена на золото находится вблизи исторических максимумов, покупка золотодобывчиков сейчас очень рискованна.

2. Возможная отмена льгот. С 2014 года государство за счет ряда программ предоставляло льготы по НДС и налогу на прибыль для предприятий, которые создавали значимые для региона бизнес проекты. Преимущественно такими компаниями являлись металлурги. Главы некоторых регионов предложили Правительству отменить статус РИП (регионального инвестиционного проекта, он как раз и дает льготы) для золотодобывчиков. Обосновывают это решение высокими ценами на золото, а также потерей потенциальных доходов региональных бюджетов. Правительство РФ уже одобрило предложение о подготовке этого ФЗ [3].

3. Большие издержки. У компании достаточно высокие издержки на 1 унцию. Согласно отчету о производственных результатах за 2020 год совокупные денежные затраты ожидаются в диапазоне от 850 до 900 долл. за унцию золотого эквивалента. Сейчас золото торгуется в районе 1700 долл., однако с 2014 года до ситуации с пандемией цена находилась преимущественно возле нижней границы диапазона 1100-1500. С серебром аналогичная ситуация – себестоимость добычи унции в районе 10 долл., а цены металла до коронавируса были около 15-16 долл. Однако в этом году совокупные денежные затраты на 1 унцию ожидаются примерно на уровне 950 долл. Если цены металлов вернуться к средним значениям, то Полиметалл ожидает значительное снижение маржинальности.

4. Труднодоступность. Ряд месторождений компании находится достаточно далеко от «цивилизации». Например, Дукатский Хаб расположен более чем в 500 км. от Магадана, при этом нет

ж/д инфраструктуры. А месторождение Албазино примерно в 115 км. от ближайшего населенного пункта по грунтовке. Сейчас в Якутии ведется разработка Нежданского месторождения, расстояние от него до Якутска целых 800 км. Отсюда вытекает еще одна проблема. Труднодоступные месторождения не имеют доступа к региональной энергии. Поэтому у Полиметалла есть издержки в виде трат на электростанции. Компания первая среди металлургов из-за этой проблемы построила солнечную электростанцию, а также начала осваивать энергию ветра.

5. Истощение рудников. Ряд месторождений компании должен исчерпать свои возможности довольно скоро. Например, Дукатский хаб – один из ключевых активов Полиметалла и крупнейшее в РФ месторождение серебра, будет закрыт в 2023 году. Омолонский хаб, в котором много источников сырья с высоким содержанием золота в 2024 году. В этом же году закончит производство месторождение Светлое, у него самые низкие затраты на унцию золотого эквивалента в группе. Это влечет за собой дополнительные издержки, так как на некоторых из этих активов ведется открытая добыча, а по мере истощения нужно будет переходить к подземной, которая более рискованная и дорогая.

Выводы

Полиметалл ведет разработку новых месторождений и инвестирует в добычу альтернативных металлов. Компания имеет хорошую ресурсную базу, а вложения в проекты по добыче руд двойной упорности позволяют увеличить технологический разрыв с конкурентами. Полиметалл проигрывает Полюсу в затратах на добычу, однако в целом имеет показатели лучше среднеотраслевых. На бумагу накладывает определенные риски возможная коррекция цен золота, однако глобально компанию можно оценить позитивно.

Библиографический список

1. Деньги, кредит, банки. Финансовые рынки. В 2 ч. Часть 1: учебник для академического бакалавриата / С. Ю. Янова [и др.]; ответственный редактор С. Ю. Янова. – Москва: Издательство Юрайт, 2019. – 299 с. – (Бакалавр. Академический курс). – ISBN 978-5-534-07172-6. – Текст: электронный//ЭБС Юрайт [сайт]. – URL: <https://urait.ru/bcode/438735> (дата обращения: 25.04.2021).

2. Устинов Е.А. Развитие фондового рынка Российской Федерации в условиях санкций [Текст] / Устинов Е.А. // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. - № 5-1. - С. 179-187.
3. Urazbaeva A., Voytenkov V., Groznykh R. The analysis of COVID-19 impact on the internet and telecommunications service sector through modelling the dependence of shares of russian companies on the american stock market / Urazbaeva A., Voytenkov V., Groznykh R. [Текст] // R-Economy. 2020. - Т. 6. № 3. - С. 162-170.
4. Официальный сайт АО «Полиметалл УК» [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <https://www.polymetalinternational.com/ru/> (дата обращения 19.04.2021)
5. Годовой отчет АО «Полиметалл УК» [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <https://www.polymetalinternational.com/ru/investors-and-media/disclosure-center/annual-reports/> (дата обращения 19.04.2021)