



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**Polyus Gold (-/BB-/BB-): итоги 2015 г. по МСФО.**

Polyus Gold (-/BB-/BB-): итоги 2015 г. по МСФО.

Polyus Gold представила сильные финансовые результаты за 2015 г., в частности по рентабельности бизнеса, что в целом было ожидаемо. Несмотря на нисходящую динамику цен на золото, выручка в 2015 г. сократилась на 2,2% г/г до 2,19 млрд долл., в том числе благодаря наращиванию объемов реализации и производства золота. Прибыльность осталась на высоком уровне – EBITDA margin достигла 57,9% («+12,7 п.п.» г/г). Свой вклад внесла девальвация рубля, а также контроль над издержками, что позволили заметно снизить ТТС (на 28%). Первое полугодие 2016 г. также может оказаться для Polyus Gold успешным на фоне заметного роста цен на золото. Метрика Чистый долг/EBITDA по итогам 2015 г. снизилась до 0,1х с 0,3х в 2014 г., короткий долг был незначительным и покрывался ликвидностью в 2,04 млрд долл. Впрочем, метрика пока не отражает привлеченной в январе 2016 г. кредитной линии на 2,5 млрд долл. сроком 7 лет, которые могут пойти на выкуп акций компании. Соответственно уровень долга повысится и с учетом данного кредита может оказаться в районе 2,5х метрики Чистый долг/EBITDA. Рейтинговые агентства в феврале уже отреагировали понижением рейтингов компании – Fitch с «BBB-» до «BB-», S&P – с «BB+» до «BB-», что нашло отражение в снижении котировок евробонда Polyus2015-20 (YTM 5,96%/3,56 г.). В настоящее время выпуск торгуется на уровне бумаг эмитентов с рейтингом «BB», дальнейшее движение котировок скорее возможно вместе с рынком, хотя сильный результат по итогам 2015 г. может поддержать бумаги.

Polyus Gold представила отчетность за 2015 г. по МСФО...

Комментарий. Вчера Polyus Gold представила сильные финансовые результаты за 2015 г. по МСФО, в частности по рентабельности бизнеса, что в целом было ожидаемо. Отметим, джерсийская Polyus Gold последний раз отчиталась в качестве головной структуры холдинга, теперь центр смещается в российскую Полиус Золото.

Результаты ожидаемо оказались сильными, в частности по EBITDA...

Так, несмотря на нисходящую динамику цен на золото (ср. цена реализации «-6% г/г» по компании), выручка Polyus Gold в 2015 г. сократилась на только 2,2% г/г до 2,19 млрд долл., в том числе благодаря наращиванию объемов реализации и производства золота на 4,6% г/г до 1 768 тыс. унц. и 4,0% г/г до 1 763 тыс. унц. соответственно. При этом по-прежнему основной вклад в выручку компании обеспечивает месторождение Олимпиада, на которую приходится около 43% всех продаж («+4% г/г»), другие рудники почти все также показывали положительную динамику. Кроме того, по данным компании, был получен позитивный эффект в размере 116 млн долл., который внесла реализуемая программа хеджирования цен в рамках стабилизации выручки, при этом в 2016 г. были подписаны новые хедж-контракты на 600 тыс. унц. золота.

Несмотря на снижение ср. цен реализации на золото, EBITDA margin достигла рекордных 58% на фоне девальвации рубля и снижения ТСС и AISC...

При этом прибыльность бизнеса Polyus Gold, как и по итогам полугодия, осталась на рекордно высоком уровне – EBITDA margin достигла 57,9%, прибавив за год на 12,7 п.п. Свой вклад внесла девальвация рубля, а также контроль над издержками, что позволило заметно снизить ТТС на 28% г/г до 424 долл./унц. и AISC – на 32% г/г до 610 долл./унц.

Первое полугодие 2016 г. также может оказаться для Polyus Gold успешным на фоне заметного роста цен на золото и слабом рубле, компания сможет удержать высокие уровни 2015 г.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Polyus Gold (МСФО)		
	2014	2015	Изм. %
Производство золота, тыс. унц.	1 696	1 763	4,0
Объем реализации, тыс. унц.	1 691	1 768	4,6
Ср. цена реализации золота, долл./унц.	1 300	1 221	-6,1
ТСС, долл./унц.	585	424	-27,5
Выручка	2 239	2 189	-2,2
Операционный денежный поток	866	1 076	24,2
ЕБИТДА	1 011	1 268	25,4
ЕБИТДА margin	45,2%	57,9%	12,7 п.п.
Чистая прибыль	615	901	46,5
margin	27,5%	41,2%	13,7 п.п.
	2014	2015	Изм. %
Активы	4 814	4 936	2,53
Денежные средства и эквиваленты	1 486	2 039	37,2
Долг	1 813	2 185	20,5
краткосрочный	90	38	-57,8
долгосрочный	1 723	2 147	24,6
Чистый долг	327	146	-55,4
Долг/ЕБИТДА	1,8	1,7	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,3	0,1	

Источники: данные компании, PSB Research

Метрика Чистый долг/ЕБИТДА снизилась до 0,1х против 0,3х в 2014 г...

У компании сформирована солидная «подушка» ликвидности в 2,04 млрд долл...

Риски рефинансирования остаются низкими, в графике погашений нет крупных выплат до 2018 г...

Метрики не отражают привлеченной Полиус Золото в конце января 2016 г. кредитной линии Сбербанк на 2,5 млрд долл...

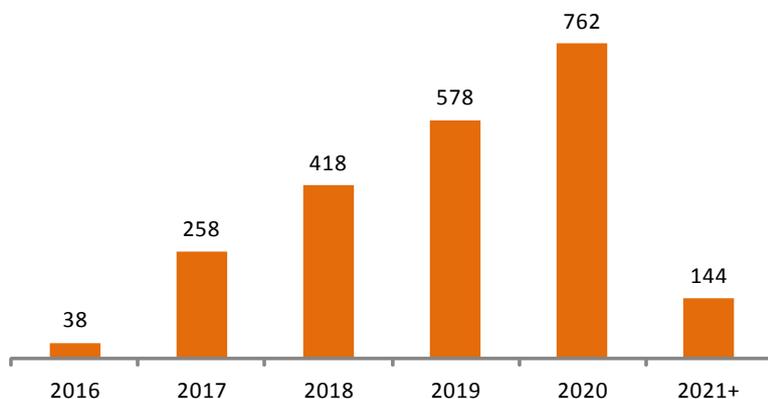
Средства могут пойти на buyback до 33,14% акций компании...

С учетом кредита и buyback уровень долга повысится – метрика Чистый долг/ЕБИТДА может оказаться в районе 2,5х...

Fitch и S&P в феврале уже понизили рейтинги Polyus Gold до «BB-»...

По итогам 2015 г. долговая нагрузка Polyus Gold снизилась – метрика Долг/ЕБИТДА составила 1,7х против 1,8х в 2014 г., Чистый долг/ЕБИТДА – 0,1х против 0,3х в 2014 г., что является довольно низким значением. При этом короткий долг был несущественным и полностью покрывался имеющейся «подушкой» ликвидности в размере 2,04 млрд долл., которую удалось нарастить, в том числе в результате сокращения инвестиций на 37% г/г до 487 млн долл.

График погашения долга Polyus Gold (на 31.12.2015 г.), млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

Впрочем, данные цифры не отражают привлеченной Полиус Золото в конце января 2016 г. кредитной линии Сбербанк на 2,5 млрд долл. сроком 7 лет, которые могут пойти на выкуп акций компании. Отметим, что Полиус Золото вчера объявило о намерении провести buyback до 33,14% своих акций и ADR на общую сумму до 255,298 млрд руб. (около 3,5-3,6 млрд долл.).

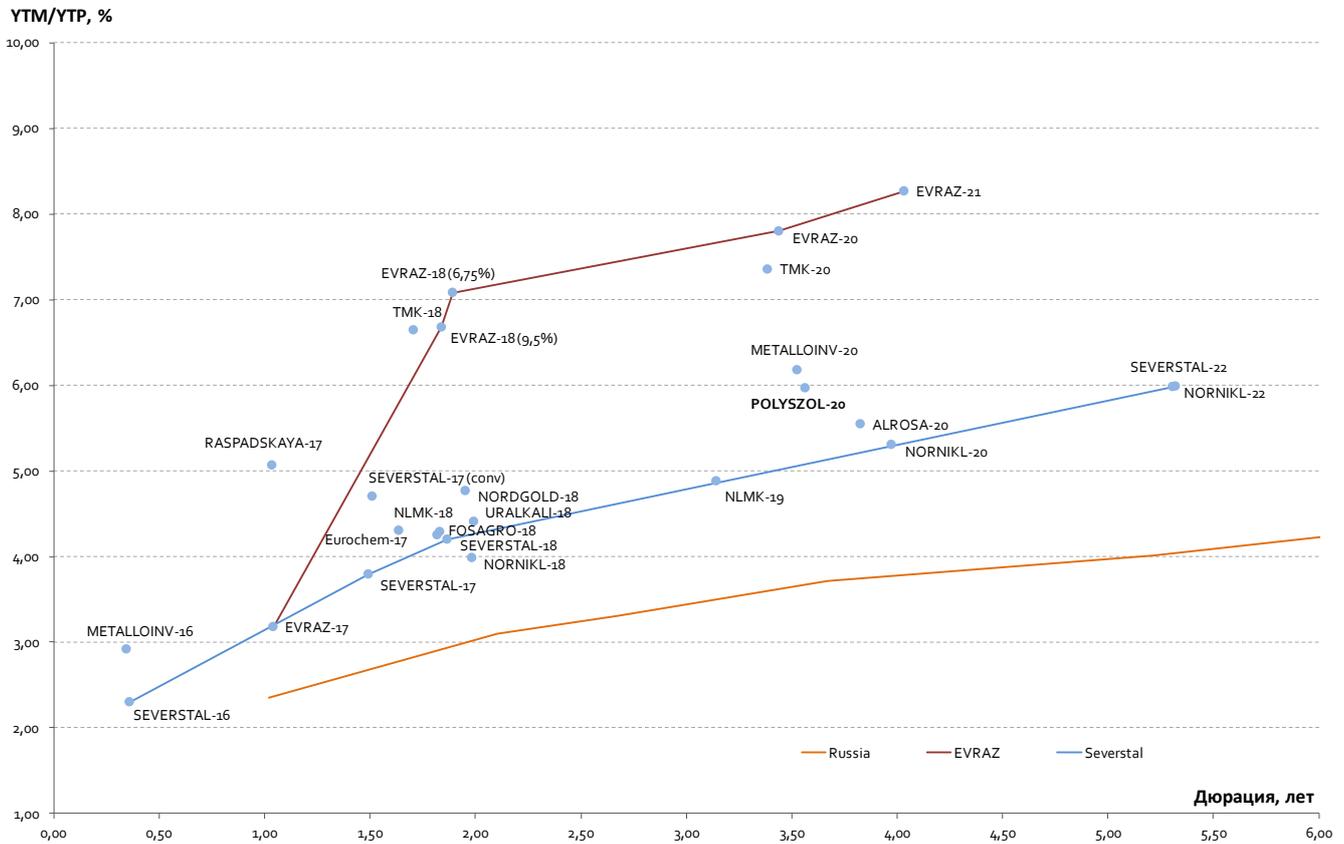
С учетом привлеченных кредитных средств и намерений компании провести buyback на довольно крупную сумму, уровень долга группы вероятно повысится – метрика Чистый долг/ЕБИТДА, по нашим оценкам, может оказаться в районе 2,5х. При этом размер Capex на 2016 г., по данным компании будет выше, чем в 2015 г. (487 млн долл.).

В свою очередь, рейтинговые агентства в феврале уже отреагировали на делистинг Polyus Gold с LSE, а также вероятный buyback акций, в том числе с привлечением кредитных средств. В частности, Fitch понизило рейтинг Polyus Gold с «BBB-» до «BB-», S&P – с «BB+» до «BB-», что нашло отражение в снижении котировок евробонда Polyuszol-20 (YTM 5,96%/3,56 г.).

Евробонд Polyszol-20 и рублевые выпуски торгуются на уровне бумаг эмитентов с рейтингом «BB»...

В настоящее время евробонд торгуется на уровне бумаг эмитентов с рейтингом «BB», дальнейшее движение котировок скорее возможно вместе с рынком, хотя сильный результат по итогам 2015 г. может поддержать бумаги. Выпуски рублевых облигаций Полюс Золото серий БО-02 и БО-03 остаются низколиквидными, серия БО-01 с доходность выше 12% находятся вблизи значений бумаг эмитентов с рейтингом «BB».

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Сибаяев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.