Промсвязьбанк

Управление исследований и аналитики
Направление анализа долговых рынков

Утренний Express-O

16 марта 2015 г.

Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Полюс Золото (-/BB+/BBB-): финансовые результаты 2014 г.

Полюс Золото (-/BB+/BBB-): финансовые результаты 2014 г.

Полюс Золото отчиталось лучше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA. Несмотря на снижение цен на золото, компания смогла улучшить прибыльность бизнеса за счет девальвации рубля, а также контроля за издержками. К тому же компания увеличила объем реализации. Метрика Чистый долг/EBITDA у Полюс Золото осталась на прежнем уровне в 0,3-0,4x, у компании была значительная «подушка» ликвидности в размере 1,49 млрд долл., риски рефинансирования долга остаются низкими. Заметная реакция в бумагах Polyus Gold-20 маловероятна, скорее, возможно движение вместе с рынком.

Полюс Золото представило отчетность за 2014 г. по МСФО…

Результаты лучше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA…

Несмотря на снижение ср. цен на золото, EBITDA выросла на 11% (г/г), EBITDA margin достигла 45% на фоне девальвации рубля и снижения TCC и AISC…

Комментарий. В пятницу свои финансовые результаты за 2014 г. по МСФО представило Полюс Золото, которые оказались лучше консенсус-прогноза, в частности по EBITDA.

Так, показатель EBITDA в 2014 г. вырос на 11% (г/г) до 1,10 млрд долл., при этом EBITDA margin достигла 45,2% («+6,1 п.п.» г/г), в то время как выручка сократилась на 4% до 2,24 млрд долл. Несмотря на слабые данные по выручке на фоне снижения ср.цен реализации золота на 8% (г/г), причем даже с учетом программ хеджирования («-6%» г/г), компания смогла улучшить прибыльность бизнеса в первую очередь благодаря резкой девальвации рубля, а также мероприятиям по контроля за издержками (TCC снизились на 17,3% (г/г), AISC – на 18% г/г)). В то же время компания смогла нарастить объем реализации на 4% (г/г) в физическом объеме. На наш взгляд, положительный эффект от девальвации рубля будет иметь место для финансовых результатов Полюс Золота и в 2015 г. Отметим, что менеджмент компании сообщил, что прогнозирует снижение TCC в этом году еще на 15% до 500 долл./унц.

Долговая нагрузка Полюс Золото увеличилась – метрика Долг/EBITDA составила 1,8x против 1,3x в 2013 г., хотя Чистый долг/EBITDA практически остался неизменным (0,3x против 0,4x в 2013 г.). У компании сохраняется сильная позиция ликвидности – денежные средства на счетах и депозитах (1,49 млрд долл.), что полностью покрывает короткий долг в 90 млн долл., первые крупные погашения (710 млн долл.) намечаются только в 2019 г. Напомним, в апреле 2014 г. Полюс Золото получило в Сбербанке невозобновляемую кредитную линию на 36 млрд руб. (около 1 млрд долл.) до 10 апреля 2019 г. под ставку 10,35% годовых.

| Кредитный комментарий
| Кредитный комментарий

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Полюс Золото (МСФО)			Nord Gold (МСФО)		
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %
Производство золота, тыс. унц.	1 652	1 696	2,7	924	985	6,5
Ср. цена реализации золота, долл./унц.	1 385	1 275	-7,9	1 376	1 266	-8,0
TCC, долл./унц.	707	585	-17,3	848	675	-20,4
Выручка	2 329	2 239	-3,9	1271	1216	-4,3
Операционный денежный поток	422	809	91,7	311	328	5,6
EBITDA	910	1 011	11,1	394	487	23,6
EBITDA margin	39,1%	45,2%	6,1 п.п.	31,0%	40,0%	9,0 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	565	615	8,8	-196	123	-
margin	24,3%	27,5%	3,2 п.п.	отриц	10,1%	-
	2013	2014	Изм. %	2013	2014	Изм. %
Активы	5 709	4 814	-15,7	2 632	2 242	-14,8
Денежные средства и эквиваленты	857	1 486	73,4	244	318	30,3
Долг	1 206	1 813	50,3	968	944	-2,4
краткосрочный	269	90	-66,5	327	5	-98,5
долгосрочный	937	1 723	83,9	641	940	46,5
Чистый долг	349	327	-6,3	724	627	-13,5
Долг/EBITDA	1,3	1,8		2,5	1,9	
Чистый долг/EBITDA	0,4	0,3		1,8	1,3	

Источники: данные компаний, PSB Research

Метрика Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 0,3-0,4х…

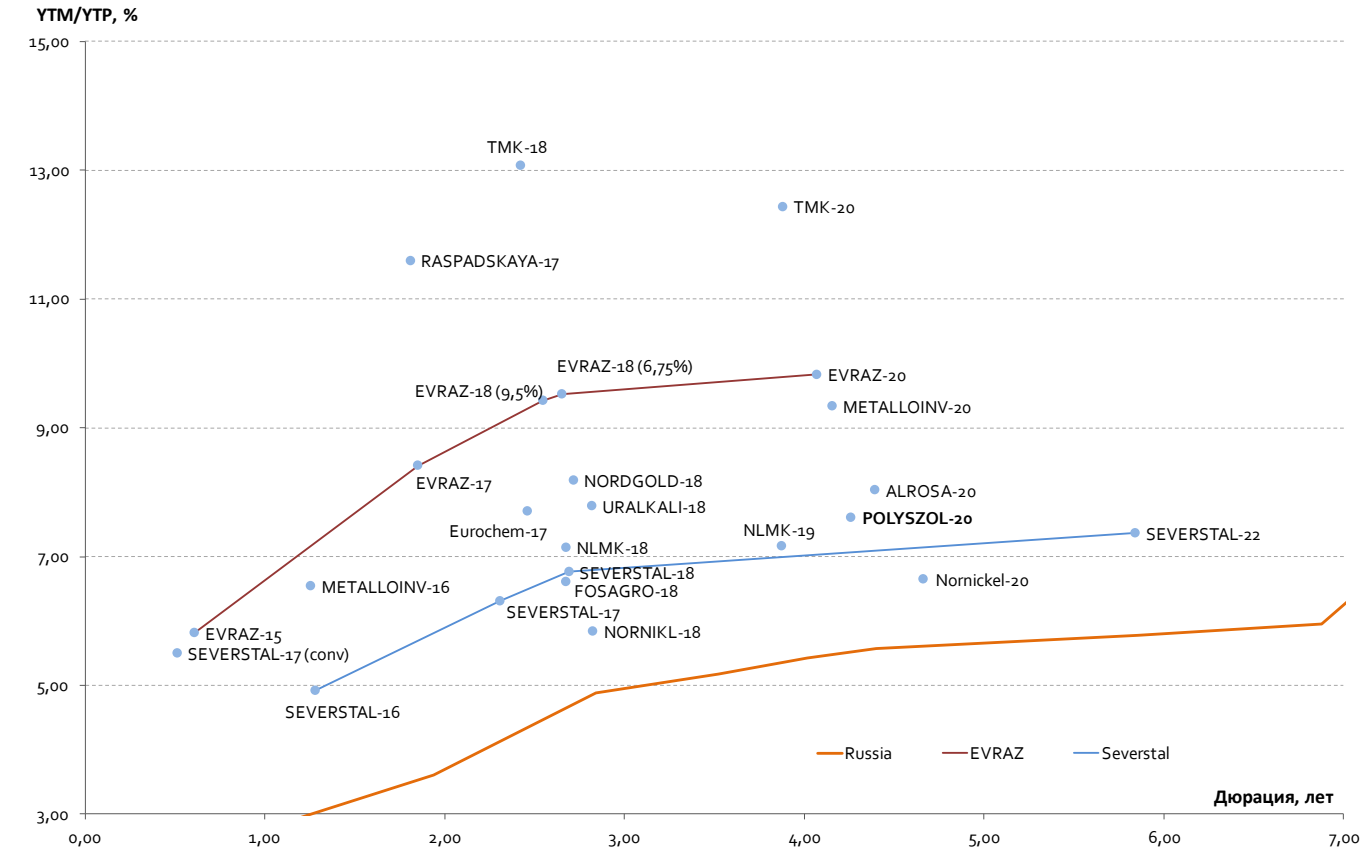
У компании сформирована солидная «подушка» ликвидности в 1,49 млрд долл…

Заметная реакция в евробонде Polyuszol-20 на отчетность маловероятна…

Менеджмент Полюс Золото заявил, что в 2015 г. капзатраты будут «активными», предполагаются вложения в «энергоинфраструктуру, стратегические проекты в Красноярском крае, на Вернинском и Куранахе, а также инвестиции в Наталку», которая «экономически рентабельна» при девальвировавшем рубле. Отметим, что в 2014 г. общий размер Capex составил 525 млн долл., что почти в 3 раза меньше значения годом ранее. Экономия Capex в 2015 г. возможна на фоне слабого рубля.

Мы не ждем особой реакции в евробонде Polyus Gold-20 (YTM 7,61%/4,26 г.), скорее, возможно движение вместе с рынком.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



Александр Полютов

| Кредитный комментарий
| Кредитный комментарий

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 Кащеев 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	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич	Gritskevich@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров	EgorovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Дмитрий Иванов	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин	Kvashninkd@psbank.ru	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7(495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitiashviliVM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков	KulakovAD@psbank.ru	+7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин	MarkinMA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко	NaumenkoPA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков	UstikovSV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов	OrekhovAA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко	FedosenkoIY@psbank.ru	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло	TuruloVM@psbank.ru	+7 (495) 411-51-39

© 2015 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.