

Полюс Золото и Полиметалл: Рынок настроен оптимистичнее нас

Полюс Золото

Обыкновенные акции	Продавать
Целевая цена на конец 2010 г.	\$38,1
Целевая цена через 12 мес.	\$38,8
Текущая цена	\$48,0
Потенциал падения за 12 мес.	-19%

GDR (LSE)	Продавать
Целевая цена на конец 2010 г.	\$19,0
Целевая цена через 12 мес.	\$19,4
Текущая цена	\$27,3
Потенциал падения за 12 мес.	-29%

Полиметалл

Обыкновенные акции	Продавать
Целевая цена на конец 2010 г.	\$7,4
Целевая цена через 12 мес.	\$7,5
Текущая цена	\$9,3
Потенциал падения за 12 мес.	-20%

GDR (LSE)	Продавать
Целевая цена на конец 2010 г.	\$7,4
Целевая цена через 12 мес.	\$7,5
Текущая цена	\$9,8
Потенциал падения за 12 мес.	-24%

В рамках переоценки акций производителей драгоценных металлов мы подняли оценки Полюс Золото и Полиметалла, оставив рекомендацию «Продавать» по обоим эмитентам неизменной. Политика агрессивной производственной экспансии отодвигает денежные потоки акционеров компаний далеко в будущее, автоматически увеличивая их риски. На этом фоне рыночная оценка компаний на уровне 8-12 EV/EBITDA 2010 выглядит завышенной.

Мы повышаем 12-месячные целевые цены акций российских золотодобывающих компаний: Полюс Золота - до \$38,8, Полиметалла – до \$7,5. В соответствии с нашими прогнозами, обе компании зафиксируют рекордные результаты в 2009 году и продолжают наращивать как производственные, так и финансовые показатели в 2010, пользуясь благоприятной ценовой конъюнктурой рынка драгоценных металлов. И Полюс Золото, и Полиметалл значительно увеличили собственную сырьевую базу в 2009 году, а агрессивные программы производственной экспансии позволят им поддерживать высокие темпы роста в следующие 4-5 лет.

Основное влияние на изменение оценки оказало увеличение прогнозных цен драгоценных металлов и снижение WACC. Ключевое значение в изменении оценки имело увеличение прогнозных цен золота и серебра в 2010-2017 гг. Наибольшие изменения коснулись ближайших лет вследствие ожидаемого нами сохранения высокого инвестиционного спроса наряду с восстановлением промышленности и отрасли ювелирных украшений. Наши долгосрочные прогнозы цен не претерпели существенных изменений и составляют \$1000 и \$21 для унции золота и серебра соответственно.

Мы также снизили ставку дисконтирования для Полюс Золота до 10,2% на всем прогнозном периоде, для Полиметалла – до 9,9%-10,9%. Снижение WACC обеих компаний, прежде всего, обусловлено сокращением суверенных рисков РФ и уменьшением волатильности котировок акций.

Рекомендацию «Продавать» по обеим бумагам оставляем без изменения. Даже с учетом уверенного роста стоимости драгоценных металлов рыночные цены Полюс Золота и Полиметалла на уровне 8-12 EV/EBITDA 2010 совсем не выглядят дешевыми. К тому же, масштабные капитальные расходы обеих компаний существенно ограничивают денежные потоки, приходящиеся на акционеров, в ближайшие годы. Таким образом, несмотря на оптимистичные прогнозы сохранения благоприятной конъюнктуры рынка цветных металлов и значительное снижение ставок дисконтирования для обеих компаний, мы сохраняем рекомендацию «Продавать» для акций Полюс Золота и Полиметалла.