# Полюс: покупать сейчас

* PLZL: потенциал роста акций на 72% с 3'940 до 6'688 рублей.
* Полюс - самый недооцененный производитель золота в мире.
* У Полюса качественные долгосрочные активы с низкой себестоимостью добычи.
* Полюс платит самые высокие дивиденды среди производителей золота.
* Триггер для роста - запуск Наталки на полную мощность в 2018.
* Бонус долгосрочным инвесторам: Сухой Лог.

## Акции Полюса перепроданы

9 апреля расписки Полюса в Лондоне рухнули на 23% – инвесторы испугались, что компания может попасть под санкции США. Однако Полюс не работает с американскими покупателями, и санкции против него не имеют смысла. Несмотря на это, акции Полюса до сих пор не восстановились.

Сейчас наблюдаем такую картину:

• Акции Полюса торгуются с мультипликатором Р/Е = 7.3х. Это на 73% дешевле, чем другие золотодобывающие компании мира!

• Показатель EV/EBITDA равен 6.0х. Это на 30% ниже, чем у мировых аналогов.

• Дивидендная доходность акций Полюса 6.3% в 2017 и 6.9% в 2018. Это самая высокая доходность среди мировых аналогов. У них доходность всего 2.3%.

Полюс недооценен из-за политических причин, и это лучшее время вложиться в акции.

## Лучшие активы по добыче золота в мире

Полная себестоимость добычи золота составляет $621 на унцию - дешевле, чем у 95% мировых производителей. Средняя цена золота в 2017 составила $1'257 за унцию.

Низкая себестоимость транслируется в высокую рентабельность. У Полюса маржинальность по EBITDA = 64%, самая высокая в секторе. У конкурентов этот показатель составляет в среднем 30%.

У Полюса 71 млн унций доказанных и вероятных запасов золота. При текущей скорости добычи Полюс будет вырабатывать этот запас 37 лет. Это самый высокий показатель среди всех производителей золота в мире.

Благодаря этому Полюс практически не подвержен колебаниям цен на золото.

## Платят стабильные дивиденды

Полюс заплатит 251.42 рубля дивидендов за полный 2017 год. А к 2021 году у Полюса снизятся капитальные затраты, и свободный денежный поток вырастет до $1.24 млрд. Компания будет генерировать 15 рублей свободных средств на каждые 100 рублей капитализации.

Полюс использует эти деньги, чтобы выплатить долги. К концу 2018 года чистый долг составит 1.4x EBITDA. Согласно дивидендной политике, Полюс платит 30% дивидендов от EBITDA при коэффициенте чистый долг/EBITDA ниже 2.5x.

В 2017 году дивидендная доходность составила 6.9%. У компании нет мотивации снижать дивиденды в следующие годы.

Инвесторы будут получать стабильно высокие дивиденды.

## Триггер для роста - запуск Наталки

Во втором полугодии 2018 году Полюс выведет Наталкинское месторождение на полную мощность. Благорадя этому Полюс покажет самый высокий рост производства золота в мире: 11% в 2018 году и 17% в 2019 году.

На конец июня 2018 мощность Наталки достигла 80% проектного значения - и это пока не отражено в отчётах. Инвесторы увидят отчёт с новым уровнем производства в отчёте за 1 половину 2018 года - в августе.

То есть, если цены на золото останутся на текущем уровне, EBITDA составит $1.9 млрд в 2018 (рост 11% г/г) и $2.16 млрд в 2019 (рост 13% г/г).

## Потенциал роста 72%

Методом дисконтирования денежных потоков оцениваем стоимость акций Полюса в 6688 рублей. Для GDR Полюса в Лондоне справедливая цена составляет $54.6 - потенциал роста в 70%.

## Бонус долгосрочным инвесторам

Сухой Лог - одно из крупнейших месторождений золота в мире. Полюс сейчас разрабатывает проект месторождения и владеет им на 58.4%. По данным IR-службы компании, к 2020 году компания намерена полностью выкупить месторождение и начать его разработку. К 2025 году производство заработает на 90%.

Сухой Лог увеличит добычу Полюса на 1.87 млн унций золота в год. С учётом этого месторождения справедливая стоимость составит 9'800 рублей за акцию - потенциал 150% от текущей цены.

Менеджмент официально представит инвесторам оценку Сухого Лога летом 2018 года.

## Итог

Полюс - хорошая инвестиция как на средний (3-12 месяцев), так и на долгий срок. Нам очевидно, что компания значительно недооценена и имеет большой потенциал роста. На данный момент практически нет рисков, которые могли бы серьёзно повлиять на стоимость компании. Срок нашей инвестидеи - 12 месяцев со дня публикации, стоп-лосс - на уровне 2900 рублей за акцию.