

IPO GV Gold - новый самородок на российском рынке акций?

GV Gold (ПАО Высочайший)* объявил параметры первичного размещения акций, бумаги начнут торговаться на МосБирже 1 апреля. Ориентир по рыночной капитализации составляет 90,7-112,7 млрд руб., компания планирует разместить около 37% акций. Мы отмечаем сильные финансовые результаты GV Gold, а также потенциал ее дальнейшего органического роста. Кроме того, мы считаем, что новая дивидендная политика на фоне снижения долговой нагрузки станет фактором инвестиционной привлекательности. Учитывая хорошие перспективы сектора в целом, мы ждем высокого спроса в ходе IPO и полагаем, что размещение пройдет ближе к верхней границе ценового диапазона (1650-2050 руб. за акцию).

Во вторник золотодобывающая компания GV Gold конкретизировала параметры первичного размещения на Московской бирже. Акционеры компании (представители руководства компании и фонд BlackRock) намерены предложить инвесторам до 37% акционерного капитала. Предварительный диапазон цены составляет 1650-2050 руб. за акцию или 90,7-112,7 млрд руб. за всю компанию. Книга заявок открыта с 23 по 29 марта. Окончательный прайсинг ожидается 30 марта. Акции GV Gold, согласно сообщению МосБиржи, будут допущены к торгам 1 апреля.

Согласно представленным результатам, **бизнес компании характеризуется неплохими динамикой и рентабельностью**, впрочем, в значительной степени обусловленной благоприятной конъюнктурой рынка золота. Так, **компания в 2020 году смогла увеличить выручку на 41%, а рентабельность по EBITDA достигла 53%** на фоне роста отпускных цен на 24%. Впрочем, GV Gold смогла также и увеличить реализацию золота в прошлом году на 14%. Хороший сбыт и рост денежных потоков позволили компании перед IPO заметно снизить долговую нагрузку. Текущий показатель чистый долг/EBITDA составил по итогам прошедшего года всего 0,77x (против 1,7x годом ранее).

Ключевые показатели деятельности GV Gold (Высочайший)

	2019 г.	2020 г.	г/г, %
Финансовые показатели, млн. долл			
Выручка	335	471	41%
Скорректированная EBITDA	120	248	107%
Рентабельность по EBITDA	36%	53%	+17 п.п.
Скорректированная чистая прибыль	72	137	90%
Чистый денежный поток	113	212	88%
CAPEX	100	321	221%
Чистый долг	202	191	-5%
Чистый долг/Скорр. EBITDA LTM	1,69x	0,77x	
Операционные показатели			
Total Cash Cost (TCC) в зол. эквиваленте, долл./унц.	723	694	-4%
All-in sustaining cash cost (AISC), долл./унц.	936	822	-12%
Средняя цена реализации золота (долл./унц.)	1 372	1 701	24%
Производство золота (тыс. унц.)	260	272	5%
Реализация золота (тыс. унц.)	242	276	14%

Источник: данные компании, ПСА Аналитика & Стратегия

Компания представила позитивный прогноз по операционным показателям: в 2021 году GV Gold намерена нарастить производство золота до 290-300 тыс. унций, а к 2025 году – увеличить его до 400 тыс. унций.

Стоит отметить и привлекательную дивидендную политику GV Gold, также принятую недавно. Согласно ей, компания при показателе чистый долг/EBITDA ниже 1,5х готова выплачивать 40% от EBITDA, причем на ежеквартальной основе. По итогам 2020 года GV Gold, в течение года сумевшая снизить долговую нагрузку до приемлемого уровня, планирует выплатить около 4,5 млрд руб. Исходя из предполагаемого диапазона размещения GV Gold, дивидендная доходность может составить 4%-4,9%. А в 2021 году, учитывая низкую долговую нагрузку, дивидендная доходность может вырасти.

В целом хорошие финансовые результаты компании позволяют оценивать ее по среднеотраслевым показателям. По нашему убеждению, наиболее достоверным и допускающим меньший разброс значений среди аналогов является EV/EBITDA.

Основные метрики публичных компаний сектора добычи драгметаллов

Company	EV / Sales			EV / EBITDA			P / E		
	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E
POLYUS PJSC	7,2	5,6	5,2	11,0	7,8	7,4	15,9	11,4	10,0
POLYMETAL INTERNATIONAL PLC	5,2	4,1	3,8	11,3	6,8	6,4	18,6	9,1	8,4
PETROPAVLOVSK PLC	2,8	2,0	1,8	9,5	5,7	4,5	37,6	18,4	7,1
Average - Russia	5,1	3,9	3,6	10,6	6,8	6,1	24,0	13,0	8,5
Average - Developed Markets (DM)	4,1	3,5	3,1	9,5	7,1	5,8	32,4	18,6	13,9
Average - Emerging Markets (EM)	3,2	2,7	2,1	8,6	6,2	4,0	11,4	15,0	8,6

Учитывая меньший размер GV Gold по сравнению с Полюс Золотом, справедливым диапазоном значений по EV/EBITDA₂₀₂₀ выглядит 5,7-6,5х, что соответствует оценкам Петропавловска и компаний-аналогов развивающихся рынков. Соответственно, этот диапазон дает нам оценку справедливой капитализации в 1,2-1,45 млрд долл. или, по текущему курсу, 91-110 млрд руб. Это в целом соответствует заявленному организаторами диапазону размещения акций GV Gold.

Учитывая наш долгосрочный взгляд на цены драгоценных металлов, мы позитивно оцениваем перспективы развития как сектора в целом, так и бизнеса GV Gold, а также отмечаем привлекательный дивидендный профиль компании. Мы ждем высокого спроса на акции со стороны инвесторов, полагая, что участие в IPO по заявленным параметрам вполне оправдано.

** Компания GV Gold (ПАО Высочайший) входит в десятку ведущих производителей золота РФ со средним объемом добычи за последние 4 года на уровне 265 тыс. унций. Основные добывающие активы расположены в Иркутской области и Республике Саха (Якутия). Объем доказанных и вероятных (Proved&Probable) запасов по JORG у GV Gold составляет 4,4 млн унций. Сайт компании: (сайт: <https://gvgold.ru/ru>)*

Евгений Локтюхов
loktyukhovea@psbank.ru
Евгений Рябушкин
ryabushkines@psbank.ru

ПАО «Промсвязьбанк»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

ПСБ Аналитика & Стратегия

Управление аналитики и стратегического маркетинга

Николай Кашеев Начальник управления	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
---	---------------	-----------------------------------

Отдел экономического и отраслевого анализа

Евгений Локтюхов Начальник отдела	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Владимир Лящук	Lyaschukvv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
Роман Антонов	Antonovrp@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
Владимир Соловьев	Solovevva1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31
Людмила Теличко	Telichkole@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10

Отдел анализа банковского и финансового рынков

Илья Ильин Начальник отдела	Ilinio@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
Дмитрий Грицкевич	Gritskevichda@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Денис Попов	Popovds1@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13

Группа стратегического маркетинга

Богдан Зварич	Zvarichbv@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
Мария Морозова	Morozovama2@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

© 2020 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.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

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.