

УДК 336.76

¹ *Е. И. Балдина*, ² *Г. А. Машенцева*, ³ *М. С. Кузнецов*

¹ ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: polycha83@mail.ru

² ФГБОУ ВО «Камышинский технологический институт» (филиал) «Волгоградский государственный технический университет», г. Камышин, email: mashenceva.galina@gmail.com

³ ФГАОУ ВО «Казанский (Приволжский) федеральный университет», Елабужский институт (филиал), г. Елабуга, email: mixmax86@mail.ru

ПЕРСПЕКТИВЫ ИНВЕСТИЦИЙ В АКЦИИ «GV GOLD ВЫСОЧАЙШИЙ»

Ключевые слова: акции, золотодобывающие компании, инвестиции, портфель акций, фондовый рынок.

На отечественном рынке драгоценных металлов давно не было новых имен. Поэтому IPO GV Gold в условиях падающих цен на золото уже обратило на себя внимание ряда инвесторов. Есть ли смысл инвестировать в золотодобытчика средних размеров? В статье проведем оценку привлекательности компании для инвестиций.

¹ *E. I. Baldina*, ² *G. A. Mashentseva*, ³ *M. S. Kuznetsov*

¹ Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: polycha83@mail.ru

² Kamyshin Institute of technology (branch) Volgograd state technical University, Kamyshin, email: mashenceva.galina@gmail.com

³ Kazan Federal University, Elabuga Institute of KFU, Department of Economic and Legal Sciences, Elabuga, email: mixmax86@mail.ru

PROSPECTS OF INVESTMENT IN THE SHARES "GV GOLD VYSOCHAISHY"

Keywords: shares, gold mining companies, investments, portfolio of shares, stock market.

There have been no new names on the domestic precious metals market for a long time. Therefore, the IPO of GV Gold in the context of falling gold prices has already attracted the attention of a number of investors. Does it make sense to invest in a mid-sized gold miner? In this article, we will assess the company's attractiveness for investment.

Одним из самых прибыльных вариантов инвестирования в драгоценные металлы может являться покупка акций золотодобывающих компаний. Такой подход можно считать инвестированием в золото, так как размер прибыли зависит от биржевой цены добываемого металла. Котировки акций имеют сильную корреляцию с ценой золота. Волатильность у них выше базового актива, поэтому при росте золота акции показывают больший подъем. И наоборот: если цена на золото снижается, акции падают глубже. Дополнительную прибыль можно получить за счет дивидендов, если у компании они выплачиваются. При выборе компании обязательно стоит учитывать следующие факторы: корпоративные действия, размер и стабиль-

ность выплаты дивидендов, уменьшает ли долговая нагрузка, динамику роста прибыли и выручки, инвестиционные программы для развития бизнеса, себестоимость производства. Российский фондовый рынок предлагает небольшой выбор акций золотодобывающих компаний. В связи с этим появление новой компании, явно привлечет интерес отечественных и иностранных инвесторов.

Цель исследования

Цель данной статьи изучить инвестиционную привлекательность GV Gold Высочайший.

Материал и методы исследования

Методологическую базу составляют методы системного, структурного,

факторного и сравнительного анализов. В работе использованы графические, табличные и расчетные инструменты исследования. Эмпирической базой являются открытые данные фондового рынка, данные Федеральной службы государственной статистики, бухгалтерская (финансовая) отчетность GV Gold **Высочайший**, данные периодических изданий.

Результаты исследования и их обсуждение

В 2019 году среднегодовая цена на золото увеличилась до 1393 долл./унцию (+9,8%) по сравнению с годом ранее. При этом в течение года цена на золото варьировалась в диапазоне от 1270 до 1546 долл. США/унцию. В рублевом эквиваленте среднегодовая цена на золото увеличилась на 13,7% до 2902 руб./г.

Глобальный спрос в 2019 году составил 4356 т, что на 1% ниже по сравнению с 2018 годом. Это произошло в основном за счет снижения спроса на украшения, технологии, а также со стороны центральных банков.

Спрос на золото в технологическом секторе показал снижение -2% по сравнению с 2018 годом. В инвестиционном секторе спрос на золотые слитки и монеты составил 870,6 т, снижение -20% или 223 т. Приток инвестиционного спроса от ETF фондов значительно увеличился до 401 т по сравнению с 76,2 т в 2018 году. В стоимостном выражении активы под управлением фондов выросли на 24% до 141 млрд. долл. США. По данным WGC, в 2019 года был зафиксирован спад добычи золота в мире – это произошло впервые с 2008 года. Производство золота в мире снизилось в прошлом году на 1% до 3463,7 т. В Китае, который является лидером по производству золота, третий год подряд происходит сокращение добычи, в 2019 году снижение составило 6%. Снижение так же наблюдалось в Индонезии, в странах Южной Америки и Южной Африки. Тем не менее за счет роста добычи в России +12%, Австралии +3% и Турции +66% снижение удалось компенсировать [1].

В 2019 году производители по всему миру продолжали сокращать затраты на геологоразведку. Глобальный бюд-

жет, направленный на геологоразведку в золотодобывающей отрасли, снизился на 559 млн. долл. США или на 12% – до 4,29 млрд. долл. США. Вторая причина снижения затрат на геологоразведку связана с процессами слияния и поглощения в конце 2018 – начале 2019 года, в основном BarrickRandgold и Newmont-Goldcorp. Оба эти слияния снизили затраты на геологоразведку в 2019 году на 103 млн. долл. США. Мировые затраты на геологоразведку, направленные на добычу цветных металлов, в 2019 году снизились на 3,5% с 9,6 млрд. в 2018 году до 9,3 млрд. долл. США в 2019 году. Затраты на геологоразведку в Канаде снизились на 18% до 2,9 млрд. долл. США, в Австралии возросли на 12% до 1,9 млрд. долл. США. Бюджет остальных стран составил 4,5 млрд. долл. США, показав рост 2% к 2018 году. Бюджет на геологоразведку, приходящийся на компании, которые инвестировали в геологоразведку менее 100 тыс. долл. США, составил 0,51 млрд долл. США [2].

В 2019 году, по данным Союза золотопромышленников, общее производство золота в России увеличилось на 12% до 367,9 т, из которых 329,5 т пришлось на добычу из недр. Производство золота в продуктах переработки (концентраты), реализованных на внутреннем рынке или направленных на переработку на экспорт, увеличилось на 46% до 24 768 кг. Прирост производства золота в стране в 2019 году в основном обеспечили компании из списка 25 крупнейших российских золотодобытчиков. В отчетном периоде GV Gold снизил производство золота на 15% по отношению к 2018 году. В рейтинге ТОП-10 производителей золота в России GV Gold находится на восьмом месте

Высочайший (GV Gold) – горнодобывающая компания, которая входит в топ-10 крупнейших российских золотодобытчиков (7 место согласно рейтингу Forbes). Основные производственные активы расположены в Иркутской области и Якутии. В GV Gold трудится около 3,5 тыс. сотрудников. Компании принадлежит 6 золотоизвлекательных фабрик с совокупной мощностью 10,6 млн.т. руды в год. Высочайший также имеет свыше 30 различных лицензий

на разведку и добычу. А P&P (доказанные и вероятные) запасы компании составляют 5,3 млн. унций золота. Основана в 1998 году, на IPO планировала выйти в конце марта.

Благодаря действиям GV Gold по контролю и оптимизации издержек, а также улучшению макроэкономических показателей компания удерживает одну из лидирующих позиций по финансовым показателям среди ведущих российских золотодобывающих компаний.

Развитие минерально-сырьевой базы является ключевым фактором устойчивого роста компании в долгосрочной перспективе. GV Gold непрерывно проводит опережающее восполнение и расширение минерально-сырьевой базы. В отчетном периоде компания провела комплекс работ по геологоразведке, а также по утверждению ранее разведанных запасов в ГКЗ. Так, увеличены запасы месторождения Дрожное Тарынской бизнес-единицы на 30% до 49,8 т золота по категории C1+C2 (по состоянию на 01.01.2019). Компания приступила в реконструкции карьера Тарынского ГОКа с целью его последующего промышленного освоения. Компания начинает новый этап развития проекта Светловское в Бодайбинском районе Иркутской области. По итогам проведенных в 2019 году геологоразведочных работ месторождение подтверждено, и компания высоко оценивает его потенциал. По авторской оценке компании запасы Светловского по категории C1+C2 составляют 35,4 тонны золота по состоянию на 31.12.2019 года. Среднее содержание золота в руде оценивается в 1,80 г/т. И эти результаты получены по итогам бурения всего лишь 18,6 тыс. п.м. По структурным признакам, геохимическим и геофизическим результатам прирост запасов может составить до 60 т золота. Сейчас рассматривается бюджет для завершения программы геологоразведки, необходимой для освоения запасов месторождения Светловское. В 2020 году компания планирует продолжить дальнейшие поисково-оценочные и разведочные работы, гидрогеологические и технологические исследования, а также разработку ТЭО временных кондиций. Компания планирует поставить на баланс в ГКЗ первые запасы Свет-

ловского месторождения в кратчайшие сроки – до конца 2021 года. Компания продолжит реализацию комплексной программы геологоразведочных работ в 2020–2023 годах с целью дальнейшего восполнения запасов и повышения категоричности запасов на всех активах [4].

Структура акционерного капитала:

Докучаев Сергей – 20,36%

Опалева Наталья – 20,36%

Тихонов Валериан – 20,36%

BlackRock Global Funds – 9,67%

BlackRock Gold and General Fund – 8,32%

Кочетков Владимир – 5,46%

АО «Золотодобыча Респ. Саха» – 5,26%

Fayweld Holdings Ltd. – 2,95%

Васильев Сергей – 0,91%

Прочие – 6,35%

Докучаев Сергей, Наталья Опалева и Валериан Тихонов также являются совладельцами «Ланта-Банка» и партнерами одной из крупнейших отечественных ювелирных компаний «Русские самоцветы». Это похоже на некую экосистему. «Ланта-Банк» специализируется на драгоценных металлах, а «Русские самоцветы» обеспечивают для GV Gold постоянный канал реализации золота.

Про IPO

Предполагается, что акции будут включены в «Первый уровень» списка ценных бумаг, торгующихся на MOEX. Предполагаемый ценовой диапазон установлен в рамках 1650-2050 руб. за 1 ценную бумагу. Это соответствует рыночной капитализации в диапазоне от 1,2 млрд.долл. до 1,5 млрд.долл. При этом до объявления ценового диапазона аналитики оценивали компанию на уровне 1,5-2 млрд.долл. Ориентировочно старт торгов на Московской бирже планировался 30 марта. Ожидается, что Высочайший предложит примерно 37% акций, однако это значение может быть снижено из-за выкупа бумаг в ходе стабилизации. Координаторами и букранерами предложения являются Goldman Sachs, UBS, Сбер CIB и ВТБ Капитал, ко-букранерами выступят Raiffeisen Bank и Sova Capital.

Продающими акционерами станут Докучаев Сергей, Опалева Наталья, Тихонов Валериан, Васильев Сергей, а также фонды BlackRock.

Операционные показатели за 2020 год
 Добыча руды – 8665 тыс. т. (-23,6% г/г)
 Объем переработки руды – 10500 тыс. т.
 (+5,1% г/г)
 Производство золота – 272 тыс. унц.
 (+4,6% г/г)

Финансовые показатели

Капитализация 1,2-1,5 млрд.долл.
 (предварительная оценка)

Выручка за 5 лет выросла на 172,3%

Прибыль за аналогичный период выросла на 142%

Долг низкий. Net Debt/ЕВITDA составляет 0,77.

Ликвидные средства 28 млн.долл.

Долг 191 млн.долл.

Дивиденды: В январе этого года GV Gold принял новую политику выплат, в соответствии с которой при значении показателя Net Debt / ЕВITDA менее 1,5 – целевым уровнем дивидендов будет 40% от ЕВITDA. Если соотношение будет в диапазоне от 1,5 до 2,5, то компания направит 30%, а если уровень чистого долга к ЕВITDA будет от 2,5 до 4, то золотодобытчик заплатит акционерам до 20% ЕВITDA. При значении свыше 4 выплаты ожидать не стоит. Прогнозные дивиденды за 2020-й год 4-5%.

Отчетность за 2020 год:

Выручка 471 млн.долл. (+41% г/г)

Чистая прибыль 137 млн.долл. (+90% г/г)

EPS 198,99 долл. (+116,72% г/г)

Сильные стороны

1. Активы. Компании принадлежат 5 золотоизвлекающих предприятий, которые могут переработать свыше 10 млн.т. руды в год. Это обеспечивает Высочайшему некий запас роста без капитальных затрат. Объем МI&I ресурсов составляет 10,8 млн. унций. GV Gold диверсифицирует свои активы. Старейшее месторождение «Голец Высочайший» постепенно истощается и компания замещает это добычей на других точках, например, в 2017 в эксплуатацию запустили ГОК Тарынский и Угахан. Также сейчас золотодобытчик постепенно начинает разработку месторождений Красное и Светловское. GV Gold ведет добычу открытым способом на всех своих объектах, что значительно снижает технические риски и повышает эффективность в сравнении с подземными работами.

2. Рост бизнеса. GV Gold исторически обгонял других отечественных золотодобытчиков по темпам роста производства. Например, за последние 5 лет показатель САGR (среднегодовой темп роста) составил 8,5%. А рост цен на золото позволил Высочайшему увеличить выручку до 471 млн.долл. (+41% г/г). При этом в ближайшую «пятилетку» золотодобытчик намерен поддерживать рост объемов производства выше 9%, что превышает прогнозные значения даже у зарубежных конкурентов. Также в планах GV Gold выйти на объем добычи «желтого металла» до 300 тыс. унций уже в этом году.

3. Стратегия. Компания намерена достичь объема производства золота в 400 тыс. унций к 2025 году за счет открытия новых проектов и увеличения эффективности на имеющихся мощностях. GV Gold намерен сохранить невысокую (в районе 25-30 долл. на унцию) стоимость прироста запасов за счет разведки. При этом планируется сохранить расходы на разведку до уровня 5% от годовой выручки. Компания также не исключает возможности сделок М&А после проведения IPO для ускорения роста.

4. Дивиденды. Компания сократила чистый долг по итогам года до 191 млн. долл. (-6% г/г). Коэффициент чистый долг/ЕВITDA опустился до 0,77. Высочайший направит на дивиденды 4,5 млрд. руб. (40% от ЕВITDA) за 2020 год. Ориентировочно GV Gold заплатит свыше 100 руб. на 1 ценную бумагу по итогам 2020 (в 2019 было 47 руб. на акцию). Пока что специалисты прогнозируют доходность на уровне 4-5%. Однако в перспективе компания планирует поддерживать одни из самых высоких дивидендов в отрасли. При этом радовать акционеров выплатами Высочайший намерен ежеквартально.

Риски

1. Цены на золото. Индексы экономической активности растут, а цены на золото снижаются вместе с неопределенностью на рынке. Апрельские фьючерсы на золото с пика (свыше 2000 долл.) в июле упали уже на 13,3% до 1735 долл. Весомых причин для новых локдаунов пока нет, поэтому цены на золото вероятнее всего продолжают снижаться,

что ударит по финансовым результатам компании.

2. Рентабельность и долг. Последние несколько лет подряд затраты на добычу у компании только растут. Например, в 2019 году они выросли на 39%. Основная причина – это истощение действующих месторождений и проведение подготовительных работ на новых. Золотодобытчику также приходится брать займы для развития добывающей инфраструктуры и новых месторождений. За 5 лет чистый долг вырос в 4,4 раза. Кроме того, рост ЧП компании не поспевает за ростом выручки отчасти из-за того, что обязательства номинированы в валюте.

3. Конкуренты. Высочайший выглядит слабее отечественных публичных золотодобытчиков. Например, AISC затраты (общие денежные издержки на производство и его поддержание) в долларах на унцию у GV Gold выше, чем у Полюса и Селигдара на 59,2% и 17,3% соответственно. Рентабельность EBITDA у Высочайшего сейчас ниже средней по рынку. У компании это значение на 38,2% ниже, чем у Полюса и на 10,6% ниже, чем у Лензолота.

Осознавая свою ответственность за благоприятную окружающую среду, сохранение жизни, здоровья и благополучия людей, мы приняли на себя обязательства по охране окружающей среды, управляя ими на всех корпоративных уровнях, от проектной стадии до производства [3].

Устойчивое развитие компании основано на следующих аспектах: охрана окружающей среды; экономический рост; социальное развитие в регионах присутствия. Охрана окружающей среды – составляющая устойчивого развития бизнеса. Взвешенное и обдуманное потребление природных ресурсов, а также разумное планирование процесса закупок (ресурсов и материалов) является основополагающим аспектом деятельности. Соблюдение законодательных норм и правил, продуманные технические решения в производственной деятельности – все это поможет привести к равносному и устойчивому развитию.

Расширяя производственные мощности, строя новые добывающие предприятия, GV Gold оказывает воздей-

ствие и на социально-экономическое развитие регионов своего присутствия через финансирование региональных проектов развития социальной сферы, создание новых рабочих мест и выплату налогов в местные бюджеты.

В начале 2019 года в компании были полностью пересмотрены основы системы управления качеством окружающей среды, методологии определения и оценки экологических рисков с целью повышения обоснованности принятия управленческих решений. В рамках динамично меняющегося законодательства и ужесточения государственного контроля и надзора в области охраны окружающей среды проведен анализ производственной деятельности и ее показателей соответствия наилучшим доступным технологиям в отрасли золотодобычи. Эта работа предшествует разработке и получению комплексных экологических разрешений (далее КЭР). В группе компаний на сегодняшний день поставлены на учет 4 объекта первой категории негативного воздействия на окружающую среду, на которые впоследствии будут получены КЭР. Совокупность указанных факторов и специфика горнодобывающей отрасли требует высокой подготовки специалистов по охране окружающей среды, повышения экологической сознательности персонала и руководства. Реализация мероприятий по экологической безопасности потребовала значительного финансирования в части строительства и эксплуатации объектов размещения отходов (гидротехнических сооружений и полигона ТБО). Компания ответственно относится к безопасности гидротехнических сооружений, поэтому мероприятия направлены на снижение риска аварийных ситуаций.

IPO было отложено. «Мы приняли решение отложить IPO в связи с повышенным уровнем рыночной волатильности как на глобальном, так и на российском рынках капитала. Мы сохраняем уверенность в существенных перспективах развития GV Gold и надеемся стать публичной компанией в будущем, когда рыночные условия станут более благоприятными», – заявил генеральный директор GV Gold Владислав Баршинов [5].

Выводы

GV Gold намеревается активно расти и платить акционерам хорошие дивиденды. Однако у GV Gold проблемы с рентабельностью, а затраты выше, чем у конкурентов,

что ставит под сомнение перспективы роста CAGR компании. Неоднозначная идея, на наш взгляд, если инвестировать в золото, то лучше покупать более рентабельного и крупного эмитента – Polymetal.

Библиографический список

1. Годовой отчет GV Gold [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <https://gvgold.ru/ru/investors/disclosure/annual-reports/>
2. Основные критерии, принципы и направления обеспечения устойчивого развития золотодобывающей отрасли Чжан Чи./Национальные интересы: приоритеты и безопасность. 2020. Т. 16. № 11 (392). С. 2142-2160.
3. 20 лет успешной деятельности GV GOLD. Интервью с Германом Гудольфовичем Пихоя – генеральным директором ПАО «Высочайший» (GV GOLD) Пихоя Г.Р./Золото и технологии. 2017. № 4 (38). С. 112-117.
4. Бабяк В.Н., Блинов А.В., Тарасова Ю.И., Будяк А.Е. Новые данные о геолого-структурных особенностях золоторудных месторождений Ожерелье, Ыканское, Угахан и Голец Высочайший/Науки о Земле и недропользование. 2019. Т. 42. – № 4 (69). – С. 388-412.
5. Золотодобытчик «Высочайший» отложил IPO на Мосбирже [Электронный ресурс]: – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/business/news/2021/03/29/863657-zolotodobitchik-visochaishii-otlozhil-ipo-na-mosbirzhe>