

KINROSS GOLD CORPORATION: «ЗОЛОТАЯ» КОМПАНИЯ

16 НОЯБРЯ 2015 ГОДА

Инвестиционная идея: ставка на рост акций Kinross

Торговая идея: ноябрь 2015 года

Инструмент: обыкновенные акции Kinross Gold Corporation

Тикер QUIK: KGC

Количество акций в лоте: 1 шт.

Текущее значение: \$1,76

Торговая площадка: NYSE

Позиция: 10% от портфеля

Kinross Gold Corporation – золотодобывающая компания, головной офис которой находится в Канаде, а предприятия и проекты - в США, Канаде, Бразилии, Чили, России, Гане и Мавритании, на которых работает более 9 тыс. человек. В России компания представлена филиалом, которому принадлежат якутские, чукотские и магаданские предприятия и месторождения золота. Компания является крупнейшим производителем золота в мире (5 компания в мире и 3-я в России) с высокой диверсификацией бизнеса, обладает финансовой устойчивостью и недооценена рынком относительно конкурентов. Будущий рост акций компании обеспечивает приобретение новых высоко маржинальных активов, уверенный рост финансовых показателей, а в долгосрочной перспективе восстановление рыночных цен на золото.

Рекомендация: Покупка обыкновенных акций Kinross Gold Corporation по текущим ценовым уровням (\$1,76-1,82) на 10% от портфеля с горизонтом инвестирования до года. Ожидаемая доходность составляет 35%, целевой уровень стоимости акций (target price) – \$2,4.

График 1 Динамика акций Kinross Gold Corp и цен на золото с 2010 по 2015 гг



Источник: Терминал Bloomberg

Kinross Gold Corporation

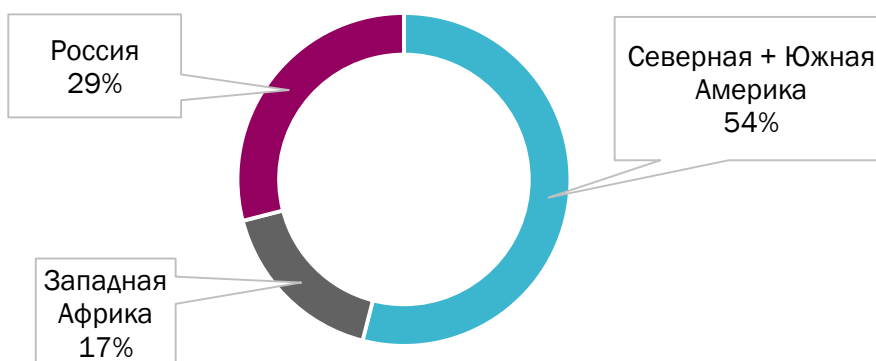
- **Канадская Kinross** – единственная международная золотодобывающая компания со 100% иностранным капиталом, успешно осуществляющая деятельность в России уже на протяжении 20 лет. Запасы золота компании составляют 39,7 млн тройских унций (=1234, 81 тонн). За 1 полугодие выручка составила \$1,54 млрд, добыча – 40,4 тонн золота.
- **Free-float и основные акционеры** С точки зрения структуры владения (Таблица 1) компания уникальна, т.к. ее free-float составляет 100%. Большинство акционеров Kinross крупнейшие инвестиционные компании и глобальные фонды из США, Канады и Великобритании.

Таблица 1 Структура владения Kinross

п/п	Наименование акционеров	Доля владения (%)
1	Van Eck Associates Corporation	7,10%
2	Donald Smith & Co., Inc.	6,17%
3	Barrow, Hanley, Mewhinney & Strauss, LLC	3,95%
4	Artisan Partners Limited Partnership	3,91%
5	Contrarius Investment Management Ltd.	2,77%

- **Акции компании** торгуются на бирже NYSE (Ticker: KGC) и на Toronto Stock Exchange (K) Капитализация компании составляет всего лишь - **\$2,06 млрд.**
- **География деятельности компании** В мире Kinross владеет 9 активами, которые располагаются в Канаде, США, России, Бразилии, Чили, Гане и Мавритании. Основными направлениями являются Россия, Бразилия и Западная Африка. В России компания концентрируется на разработке двух месторождений золота: рудник «Купол» и рудник «Двойной». «Купол» (Чукотский АО) является одним из лучших месторождений в мире.
- Международная деятельность компании Kinross введется в трех географических направлениях: Северная и Южная Америка, Россия и Западная Африка (График 2).
- В 2015 году ожидается, что доля российских активов компании составит около 1/3 всего производства – до 760 тыс. унций золота.

График 2 Географическое распределение объема производства в Kinross в 2014 г



Источник: Данные компании Kinross Gold

Kinross Gold Corporation

- **Kinross – пятая в мире золотодобывающая компания по объему производства**
- В 2014 году в ТОП 30 глобальных золотодобывающих компаний, помимо Kinross, вошли Polyus Gold (9 место), Nord Gold (19 место), Polymetal (21 место) и Petropavlovsk (27 место). В 2015 году ожидается, что добыча компании достигнет примерно 81 тонны.

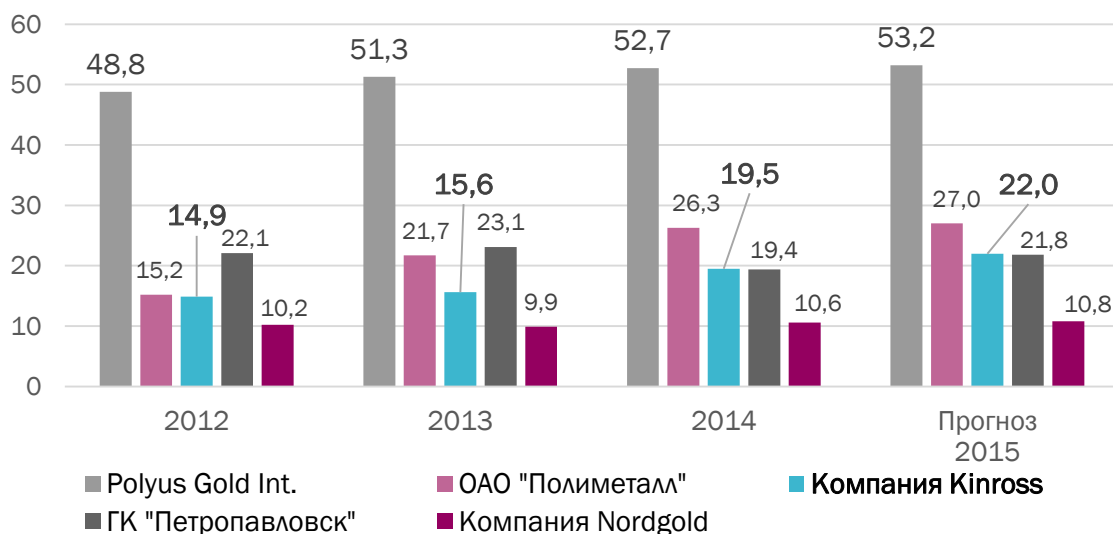
Таблица 2 Топ 10 мировых золотодобывающих компаний в 2014 году

Место в рейтинге	Наименование компании	Страна	Объем про-ва в 2014 году, тонн
1	Barrick	Канада	194,4
2	Newmont	США	150,7
3	AngolGold Ashanti	Южная Африка	138
4	Goldcorp	Канада	89,3
5	Kinross	Канада	83
6	Newcrest	Австралия	72,4
7	Gold Fields	Южная Африка	69
8	Navoi	Узбекистан	61
9	Polyus	Россия	52,7
10	Sibanye	Южная Африка	49,4

Источник: Metals Focus, Mineweb

- **Доля рынка Kinross в России и ее конкуренты** На протяжении последних нескольких лет объемы добываемого золота российскими компаниями увеличиваются. Ожидается, что результаты 2015 года продолжат данную динамику. По прогнозам Союза золотопромышленников, в текущем году рост добычи золота превысит результат 2014 года приблизительно на 1%. Kinross занимает третье место среди золотодобывающих российских компаний (График 3). Уровень добычи компании в России в 2014 году достиг 19,5 тонн, что на 25% выше показателя 2013 года. В 2015 году Kinross планирует добыть 22 тонны золота на российских месторождениях.

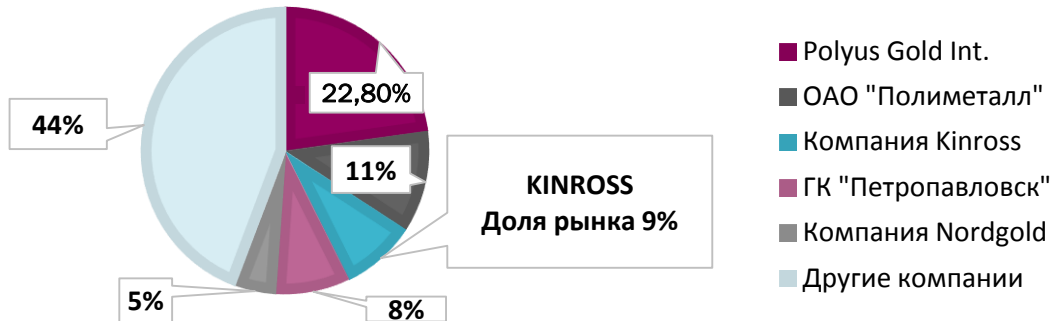
График 3 Динамика объемов добычи золота компаниями на территории России (тонн)



Источник: Союз золотопромышленников

Kinross Gold Corporation

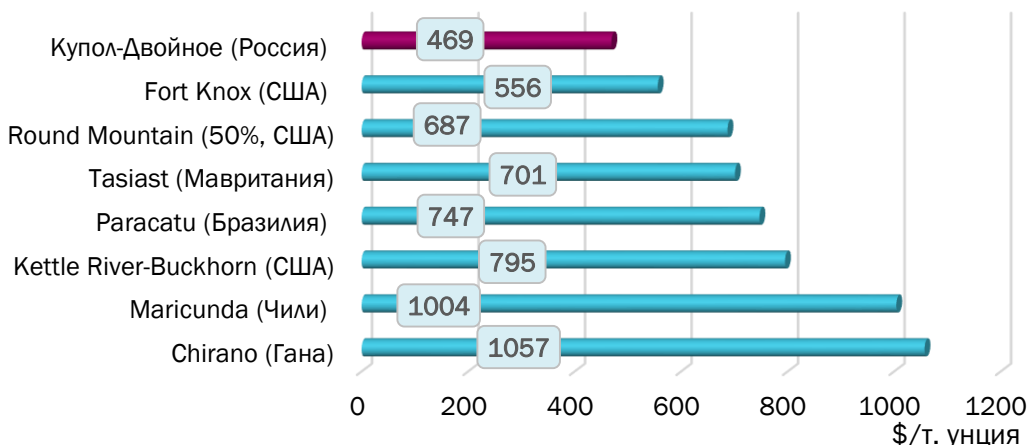
График 3 ТОП 5 золотодобывающих компаний в РФ в 2014 г



Источник: Союз золотопромышленников

- Финансовая стабильность.** Опубликованная отчетность за 3 квартал 2015 года оказалась на уровне ожиданий аналитиков. Выручка компании достигла \$809,4 млн, чистый долг сократился до \$949,2 млн. Несмотря на снижение цен на золото, в 3 квартале 2015 года компания выплатила \$80 млн долга, \$50 млн из которых направлено на погашение задолженности за месторождение «Купол» в России. Долг погашен с опережением графика. При этом финансовое состояние компании стабильное и характеризуется наличием достаточной ликвидности - \$1 млрд.
- Рост рентабельности компании.** Сильные финансовые результаты показали бизнес-единицы Fort Knox (США), Paracatu (Бразилия) и Купол (Россия) благодаря увеличению уровня добычи, снижению цен на нефть (как следствие, снижение расходов на топливо) и девальвации валют в России и Бразилии, что привело к снижению затрат холдинга в 3 квартале 2015 года к \$668 на унцию, самый низкий уровень за 3,5 года.
- Структура затрат золотодобывающей компании включает 3 основные категории: оплата труда и топлива, а также материальные затраты. Если говорить о рентабельности российских активов, то в текущих экономических условиях рентабельность бизнеса повышается за счет эффекта девальвации. 50% затрат компании номинированы в рублях, что значительно снижает их себестоимость, а цена золота относительно себестоимости производства в России высокая. В 3 квартале себестоимость в России составила \$469 за унцию. Менеджмент компании планирует дальнейшую оптимизацию затрат, а также развитие активов с высокой маржинальностью.

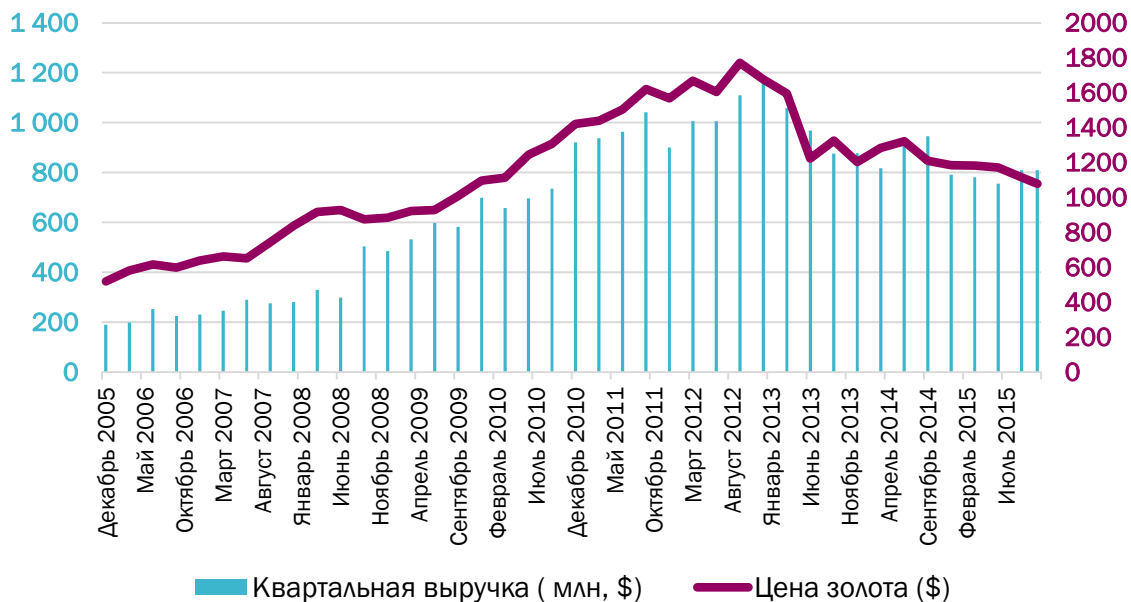
График 4 Себестоимость добычи золота на месторождениях компании Kinross в 3 кв. 2015 г.



Kinross Gold Corporation

- Потенциал роста.** Благодаря сильной финансовой позиции и высокому уровню ликвидности Kinross приобрела новые месторождения. В начале ноября компания объявила о приобретении 100% Bald Mountain и 50% Round Mountain (т.е. отныне компании принадлежит 100% данного месторождения). Оба месторождения находятся в Неваде, США, и принадлежали компании Barrick Gold. Сумма сделки составила \$610 млн, расчеты произошли наличными. Закрытие сделки ожидается в середине января 2016 года. Благодаря приобретению Kinross увеличит уровень добычи на 20% в следующие 3 года, а также снизит общие затраты на 5,4%, увеличив показатель свободного денежного потока. Согласно прогнозам, после завершения сделки компания увеличит показатель ликвидности до \$1,9 млрд, что откроет новые возможности для развития бизнеса и инвестирования. Приобретение месторождений в США увеличит долю американских активов в общей структуре компании до 61%. Кроме того, увеличение доли американского рынка снижает геополитический риск, который заложен в стоимости акций из-за присутствия компании в России.
- Динамика цен на золото.** Согласно обзору Thomson Reuters GFMS, средняя годовая цена золота в 2015 году составит \$1159. Цена на золото может оставаться под давлением до декабря, когда ФРС США примет решение относительно процентной ставки. Тем не менее, к концу года цена на золото получит поддержку от сезонного всплеска физического спроса со стороны Индии и Китая. Индия – крупнейший потребитель золота в мире, второе место занимает Китай. Общий объем официального импорта золота в Индию в 3 квартале 2015 года составил 263 тонны, на 23% превысив показатель за аналогичный период 2014 года и достигнув наиболее высокого квартального объема с начала года. Что касается долгосрочных перспектив цен на золото, то динамика на следующие 2 года выглядит благоприятной. Так, согласно консенсус-прогнозу, цена золота в 2016 году составит \$1244, в 2017- \$1250 за тройскую унцию, что, безусловно, окажет позитивное влияние на рыночную стоимость акций компании Kinross Gold.

График 5 Динамика цен на золото и выручки компании с 2005 по 2015 гг



Источник: Данные компании, терминал Bloomberg

Контакты

8 800 700 00 55

8 (812) 611 00 00

8 (495) 981 06 06

Санкт-Петербург, ул. Марата, 69-71

Бизнес-центр «Ренессанс Плаза»

Москва, Последний пер., 11, стр.1

Бизнес-центр «ЯН-РОН»

retail-saleskf@brokerkf.ru

www.brokerkf.ru

КИТ Финанс (ООО).

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг ФСФР России выданы на осуществление:

-дилерской деятельности № 078-06539-010000 от 14.10.2003,

-брокерской деятельности № 078-06525-100000 от 14.10.2003,

-деятельности по управлению ценными бумагами № 178-13670-001000 от 26.04.2012,

-депозитарной деятельности № 178-06467-000100 от 03.10.2003.

Без ограничения срока действия.

Размер инвестированного капитала может увеличиваться или уменьшаться. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем.

Компания не несет ответственности за результаты инвестиционных решений, принятых Клиентом на основе аналитических материалов, рекомендаций, программного обеспечения, каких-либо файлов и/или иной информации, полученной Клиентом от Компании. Решение о совершении соответствующей сделки принимает только Клиент.