

Тahoe Resources: быстрорастущая компания на рынке драгоценных металлов

Торговая идея: май 2016 года

Инструмент: Tahoe Resources

Тикер: **ТАНО**

Количество акций в лоте: **100**

Текущее значение: **\$12,58**

Торговая площадка: **NYSE**

Валюта: **USD**

Рекомендация: Tahoe Resources – одна из немногих активно развивающихся компаний на рынке драгоценных металлов. Качество добываемых активов при низкой себестоимости добычи и низкой долговой нагрузке делают Tahoe одним из бенефициаров роста цен на драгоценные металлы.

Мы считаем, что акции Tahoe Resources – потенциально более доходная альтернатива инвестициям в золото и серебро при сохранении ожиданий роста цен на драгоценные металлы.

Мы рекомендуем **ПОКУПАТЬ** акции Tahoe Resources с целевой ценой \$15,60.



Tahoe Resources: 0 компании

- Tahoe Resources – канадская горнодобывающая компания. На сегодняшний день Tahoe Resources принадлежит пять золотых и серебряных приисков, расположенных в Гватемале, Перу и Канаде. Акции компании торгуются на TSX (Toronto Stock Exchange) и NYSE.
- Первоначально компания разрабатывала третье по величине месторождение серебра в мире – расположенное в Гватемале Escobal Mine. В феврале 2015 г. Tahoe Resources объявило о приобретении компании Rio Alto Mining, разрабатывавшей золотые месторождения La Arena и Shahuindo в Перу. Стоимость сделки составила \$1,1 млрд и была профинансирована акциями и денежными средствами. В феврале 2016 г. компания анонсировала поглощение Lake Shore Gold Corp., разрабатывающей low-cost месторождения Timmins West и Bell Creek в Онтарио. Сумма сделки составила \$540 млн. В рамках поглощения акции Lake Shore Gold Corp. будут обменяны на акции Tahoe Resources с коэффициентом 0,1467. Для этого капитал Tahoe Resources был увеличен на 30%. Параметры сделки согласовывались вплоть до середины апреля 2016 г.
- Добывающие активы**

Наименование месторождения	Добываемое сырье	Запасы	Добыча в 2015 г.	Дополнительная информация
Escobal Mine (Гватемала)	Серебро, а также немного свинца и цинка	29,1 млн. т. со средним содержанием серебра в руде 332 г/т	20,4 млн. унций	Третье по величине в мире месторождение серебра
La arena Mine (Перу)	Золото	80,3 млн. т. со средним содержанием золота в руде 0,36 г/т.	230,4 тыс. унций	
Shahuindo Mine (Перу)	Золото	111,9 млн. т. со средним содержанием золота в руде 0,53 г/т. Оценка запасов увеличилась на 87% по сравнению с первичной оценкой.	Добыча начнется во II кв. 2016 г.	
Timmins West Mine (Онтарио, Канада)	Золото	2,9 млн. т. со средним содержанием золота в руде 4,2 г/т.	139,0 тыс. унций	В настоящий момент запущено две из трех шахт
Bell Creek Complex (Онтарио, Канада)	Золото	2,1 млн. т. со средним содержанием золота в руде 4,5 г/т.	39,7 тыс. унций	

Таное Resources: Добыча

- Результатом поглощений стала диверсификация структуры доходов Таное Resources: если в 2014 г. 88,5% доходов приносили продажи серебра, то по итогам 2015 г. продажи серебра составили 55% выручки, золота – 39,7%. Данные за 2015 г. не включают в себя результат сделки Lake Shore Gold Corp., а значит, в 2016 г. тенденция увеличения доли золота в структуре доходов сохранится.

Структура выручки 2014



Структура выручки 2015



- В 2015 г. объем производства серебра составил 20,2 млн. унций (+11,0% к 2014 г.), золота – 183,7 тыс. унций, свинца - 9,77 тыс. т., цинка - 13,3 тыс. т. Общая себестоимость добычи серебра в 2015 г. \$9,11 против \$9,15 годом ранее. Себестоимость добычи золота – \$733 за унцию.
- По состоянию на текущий момент совокупные мощности объединенной компании оцениваются в **370-430 тыс. унций золота**. Себестоимость оценивается в **\$950-1000** за унцию, что ниже среднерыночных уровней. До 2020 г. компания планирует нарастить добычу золота до 550 тыс. унций.

Tahoe Resources: Финансы и оценка

- Чистый убыток, составивший в 2015 г. \$71,9 млн., является результатом неденежного списания по итогам тестирования Goodwill на обесценение. Компания переоценила Goodwill относящийся к месторождениям Escobal, La Arena и Shahuindo. Поводом для переоценки послужило снижение рыночных цен на золото и серебро с заложенных в модели \$1200 и \$18,7 за унцию до \$1160 и \$15,7 за унцию.

Млн. долл.	2015	2014
Выручка	519,72	350,27
Операционная прибыль	-79,55	123,27
Скорректированная операционная прибыль*	140,45	123,27
Операционная рентабельность	27,02%	35,19%
Чистая прибыль	-71,91	90,79
Скорректированная чистая прибыль**	81,09	90,79
Чистый долг	264,76	67,02
Чистый долг/Скорр EBITDA*	0,83	2,49

* операционная прибыль и EBITDA скорректированы на величину отрицательной переоценки Goodwill

** чистая прибыль скорректирована на величину отрицательной переоценки Goodwill за вычетом налогов.

- Tahoe Resources – одна из немногих активно развивающихся компаний на рынке драгоценных металлов. Качество добывающих активов при низкой себестоимости добычи делают Tahoe одним из бенефициаров роста цен на драгоценные металлы. Мы считаем, что неопределенность относительно параметров поглощения LSG сдерживала рост капитализации Tahoe Resources вслед за подъемом цен на серебро, составившем более 30% с достигнутых в начале января локальных минимумов.
- Мы считаем, что потенциал роста акций Tahoe Resources может быть реализован после закрытия сделки с LSG. Мы рекомендуем ПОКУПАТЬ акции Tahoe Resources с целевой ценой \$15,6.

Компания	P/S	EV/EBITDA	P/E	P/CF
Tahoe Resources Inc	4,97	12,09	28,31	23,89
Silver Wheaton Corp	13,47	23,66	36,10	20,26
Yamana Gold Inc	2,37	11,45	88,43	8,13
B2Gold Corp	3,47	13,18	57,25	10,95
Franco Nevada Corp	27,41	37,41	104,93	47,96
Agnico Eagle Mines Ltd	4,83	13,53	268,14	15,55
Kinross Gold Corp	2,11	8,36	243,24	7,74
Detour Gold Corp	5,74	19,92	66,99	18,09
Polymetal International PLC	3,04	8,58	12,29	8,93

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.