



**НАЦИОНАЛЬНОЕ  
РЕЙТИНГОВОЕ  
АГЕНТСТВО**

# **Золотодобывающие компании: на ценовой волне**

Аналитический  
обзор

Июль  
2020

## Оглавление

Резюме .....	3
1. Влияние COVID-19 на мировой рынок золота .....	4
2. Производство золота в России. ....	5
3. Финансовое положение участников отрасли. ....	6
Контакты и авторы .....	10

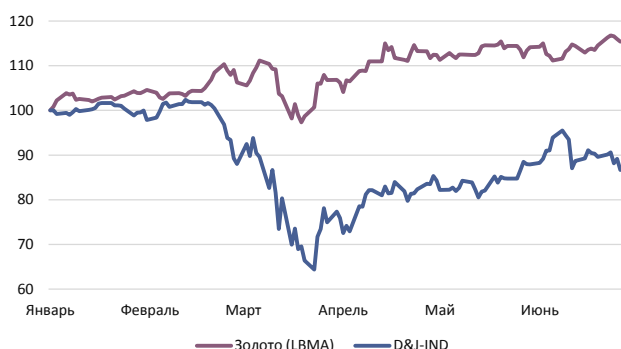
## Резюме

- **Среднегодовая цена на золото в 2020 г. вырастет более чем на 20%.** В I полугодии цена на золото увеличилась на 26% в годовом выражении, достигнув максимума за последние восемь лет. По мере снижения неопределенности в мировой экономике ожидается коррекция цены во II полугодии: темпы роста могут замедлиться до 15-17%;
- **В 2020 г. инвестиционный спрос на золото демпфирует снижение потребности в металле в других сегментах.** В период неопределенности, связанной с противодействием распространению COVID-19, золото востребовано в качестве защитного актива: в I квартале спрос со стороны инвесторов вырос на 80% год к году, доля инвестиционного спроса достигла 50%. Среди других категорий потребителей зафиксировано снижение: спрос ювелирной отрасли сократился на 39%, центральных банков и промышленности — на 8%. В целом спрос на золото увеличился на 1%;
- **На фоне роста цен финансовые результаты российских золотодобывающих компаний улучшатся: выручка в 2020 г. может увеличиться в среднем более чем на 30%, показатель EBITDA — на 48%.** Рентабельность по показателю EBITDA повысится в среднем на 5 п.п., отношение общего долга к EBITDA снизится в среднем на 29%. Медианное значение рентабельности публичных компаний по показателю EBITDA увеличится с 45% до 50%, медианное соотношение общего долга и EBITDA снизится с 1,9 до 1,3;
- **Добыча золота в России в 2020 г. останется на уровне 2019 г., экспорт может увеличиться на треть, до 164 тонн.** Мировое предложение золота снижается на фоне ограничений в связи с мерами противодействия распространению COVID-19, вызвавшими нарушения в функционировании добычи и логистических цепочек. В России в связи со сроками введения большинства мер негативный эффект проявился во II квартале: в апреле производство золотых слитков снизилось почти на четверть после роста в I квартале, однако уже в мае сокращение было частично отыграно.

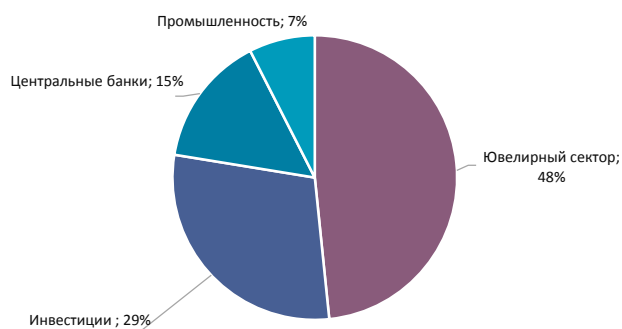
## 1. Влияние COVID-19 на мировой рынок золота.

Золото — один из традиционных защитных активов во времена экономической нестабильности. Текущий кризис не стал исключением: цена золота к лету достигла максимума с 2012 г., повысившись на 14% на фоне снижения цен других активов (например, промышленный индекс Dow Jones за это время снизился на 12%). Масштабные программы финансовой помощи, принятые в крупнейших экономках мира, усиливают инфляционные риски, инструментом для снижения которых традиционно становится золото (Рис. 1).

В 2019 г. спрос со стороны инвесторов составлял почти 30% мировой потребности в золоте, тогда как в I квартале текущего года доля инвесторов в структуре спроса достигла 50% (Рис. 2).

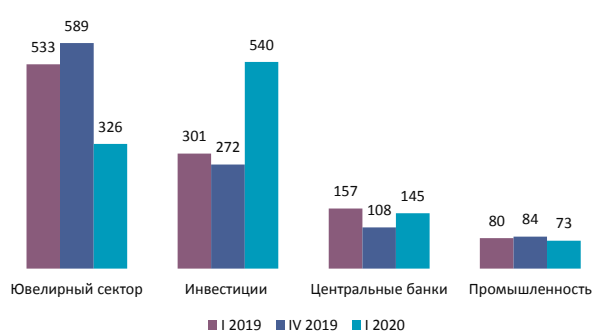


**Рис.1. Динамика цены на золото и промышленного индекса Dow Jones в 2020 г.**  
Источник: World Gold Council, NYCE

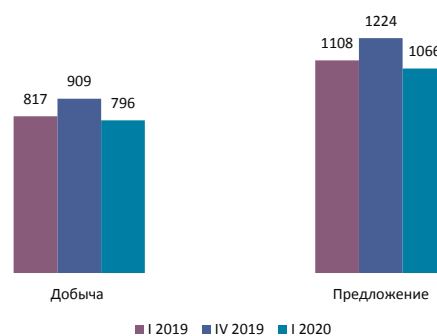


**Рис.2. Структура мирового спроса на золото в 2019 г.**  
Источник: World Gold Council

В I квартале 2020 г. спрос со стороны инвесторов увеличился на 80% год к году и почти вдвое к предыдущему кварталу при снижении потребности в других сегментах. В семь раз к I кварталу 2019 г. вырос спрос биржевых инвестиционных фондов (ETF), ориентированных на золото (Рис. 3). Во II квартале 2020 г. спрос этой категории увеличился на 9% к предыдущему кварталу и в четыре раза в годовом выражении.



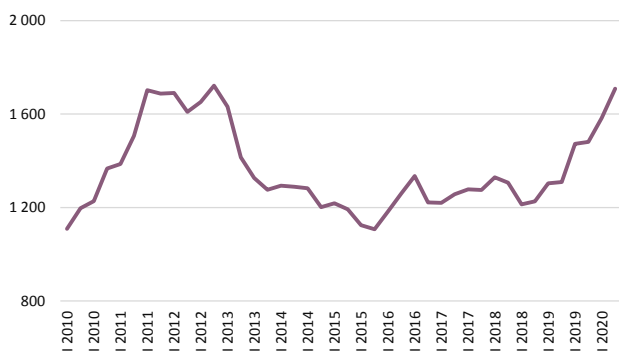
**Рис.3. Спрос на золото, тонны.**  
Источник: World Gold Council



**Рис.4. Добыча и предложение золота, тонны.**  
Источник: World Gold Council

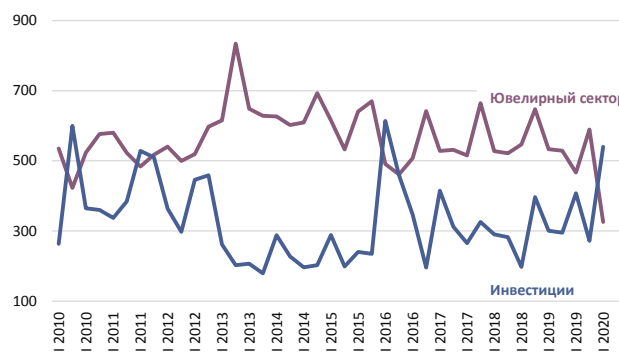
Спрос со стороны других категорий потребителей снизился. Наиболее существенный спад продемонстрировал ювелирный сектор: потребность сократилась на 39% в годовом выражении, при этом свыше 80% спада обусловлено снижением спроса в Китае и Индии, где интерес к этому металлу упал до минимума за последние 13 и 11 лет соответственно. Карантин и изменение потребительского поведения способствовали снижению спроса: ювелирные магазины во многих странах были закрыты на несколько месяцев. Рост цены на

золото на фоне снижения реальных доходов населения оказывает давление на восстановление спроса со стороны ювелирного сектора (Рис. 5,6).



**Рис.5. Цена на золото (LBMA), долл. США за тройскую унцию**

Источник: World Gold Council



**Рис.6. Спрос на золото со стороны инвесторов и ювелирной отрасли, тонны.**

Источник: World Gold Council

Спрос со стороны промышленности сократился на 8% в I квартале 2020 г., не только из-за снижения потребности в конечной продукции, но и в связи с нарушением логистических цепочек предприятий.

В целом мировой спрос на золото в I квартале 2020 г. увеличился на 1% в годовом выражении и на 3% к предыдущему кварталу. Добыча золота в мире снизилась на 3% по сравнению с I кварталом 2019 г. и на 12% к IV кварталу прошлого года. Предложение золота сократилось на 4% в годовом выражении и на 13% к предыдущему кварталу<sup>1</sup> (Рис. 4).

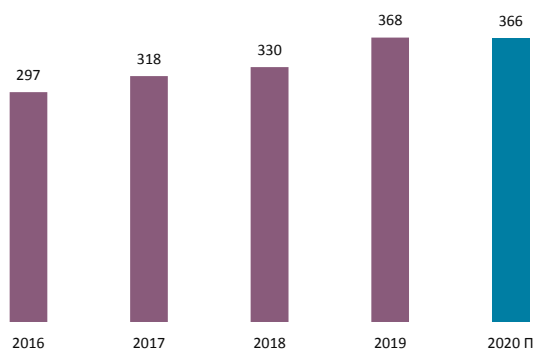
## 2. Производство золота в России.

В 2019 г. отечественные производители за счет развития рудных активов и переработки упорных концентратов поставили рекорд по производству золота — 368 тонн, что позволило стране занять порядка 11% на мировом рынке. Россия находится на третьем месте в мире по производству золота, уступая только Китаю и Австралии.

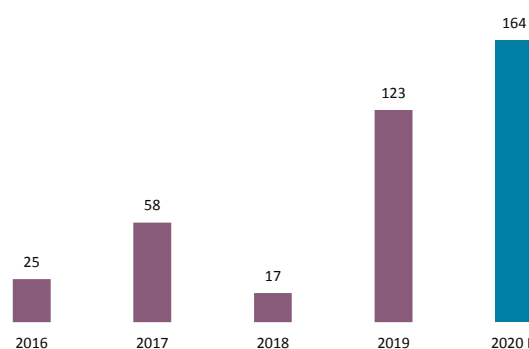
В I квартале 2020 г. производство золота выросло на 5%, составив 64,6 тонн. Влияние COVID-19 российские производители ощутили в апреле: производство слитков сократилось на 23% год к году. Учитывая ожидаемое сокращение экономики России по итогам 2020 г. на 5-6% и инфляции в 4-6%, производство золота в текущем году может остаться на уровне 2019 г. (Рис. 7).

На фоне рекордных показателей добычи и увеличения мирового инвестиционного спроса экспорт золота в 2019 г. семикратно увеличился и достиг трети производства. По итогам января–апреля 2020 г. экспорт увеличился в 7,5 раз по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, при этом в апреле объемы продемонстрировали 13-кратный рост. Более 90% поставок направляются в Великобританию: Лондон — центр торговли золотом. Импорт золота в РФ незначителен и сопоставим с менее чем 1% экспорта. В 2020 г. на фоне сокращения мировой добычи экспорт российского золота может вырасти на треть, до 164 тонн (Рис. 8).

<sup>1</sup> Предложение золота складывается из добытого и переработанного металла.

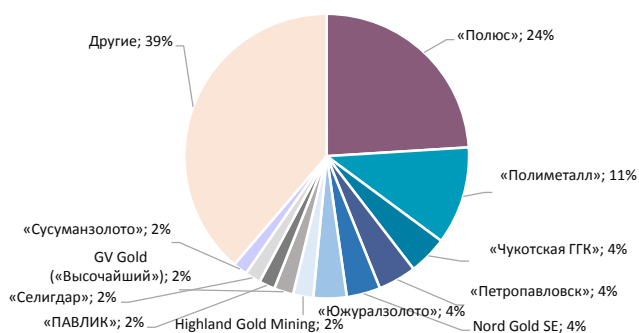


**Рис.7. Производство золота в РФ, тонны**  
Источник: Союз золотопромышленников России, оценка НРА

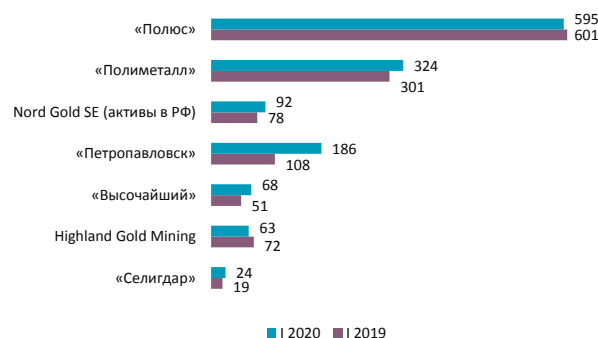


**Рис.8. Экспорт российского золота, тонны**  
Источник: ФТС, оценка НРА

Золотодобыча в РФ характеризуется достаточно низкой рыночной концентрацией, близкой к средней. Значение индекса Херфиндаля-Хиршмана составляет порядка 800 единиц, коэффициент концентрации по восьми первым игрокам — 56%<sup>2</sup> (Рис. 9). В I квартале 2020 г. среди публичных компаний производство сократили только «Полюс» и Highland Gold Mining («Руссдрагмет») (Рис. 10).



**Рис.9. Структура производства золота в РФ**  
Источник: Союз золотопромышленников России, данные компаний, расчеты НРА



**Рис.10. Динамика производства золота, тыс. унций**  
Источник: Союз золотопромышленников России, данные компаний, расчеты НРА

### 3. Финансовое положение участников отрасли.

Публичные российские золотодобывающие компании в целом характеризуются умеренной долговой нагрузкой, хорошим уровнем ликвидности и устойчивой рентабельностью. Медианное значение рентабельности по показателю EBITDA в 2019 г. составило 45%, по чистой прибыли — 22%. Медианное соотношение чистого долга и показателя EBITDA — 1,4, коэффициента общей ликвидности — 2,3.

<sup>2</sup> Индекс Херфиндаля-Хиршмана показывает степень монополизации рынка и рассчитывается как сумма квадратов долей компаний. Значение индекса менее 1000 свидетельствует о конкурентном рынке. Коэффициент концентрации рассчитывается как сумма долей ведущих игроков.

Таблица 1. Основные финансовые показатели золотодобывающих компаний РФ в 2019 г., млн долл. США<sup>3</sup>

	«Полюс»	«Полиметалл»	Nord Gold SE	«Петропавловск»	Highland Gold Mining	«Селигдар»	«Высочайший»
Выручка	4 005	2 246	1 448	742	395	341	335
ЕБИТДА	2 587	1 053	655	253	210	136	119
Чистая прибыль	1 944	483	167	26	178	33	72
<b>Активы</b>	<b>8 327</b>	<b>4 244</b>	<b>2 753</b>	<b>1 852</b>	<b>1 414</b>	<b>932</b>	<b>764</b>
Внеоборотные активы	5 502	3 056	2 225	1 384	1 237	563	530
Оборотные активы	2 825	1 188	528	468	177	369	234
<b>Обязательства</b>	<b>6 414</b>	<b>2 293</b>	<b>1 446</b>	<b>1 217</b>	<b>462</b>	<b>588</b>	<b>404</b>
Долгосрочные обязательства	5 161	1 862	1 082	821	385	484	289
Краткосрочные обязательства	1 253	431	364	395	77	104	115
<b>Собственный капитал</b>	<b>1 913</b>	<b>1 951</b>	<b>1 307</b>	<b>636</b>	<b>952</b>	<b>344</b>	<b>360</b>
Общий долг	5 086	1 764	982	623	293	422	236
Чистый долг	3 285	1 511	792	574	250	411	202

Источник: данные компаний в соответствии с МСФО, расчеты НРА

Компании «Полюс» и Highland Gold Mining («Руссдрагмет») имеют наилучшие в отрасли показатели по прибыли и затратам на единицу реализованной продукции (Рис. 11, 12).

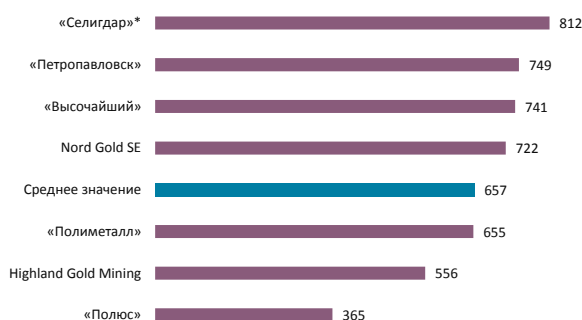


Рис.11. Показатель EBITDA на унцию в 2019 г., долл. США

Источник: данные компаний, расчеты НРА

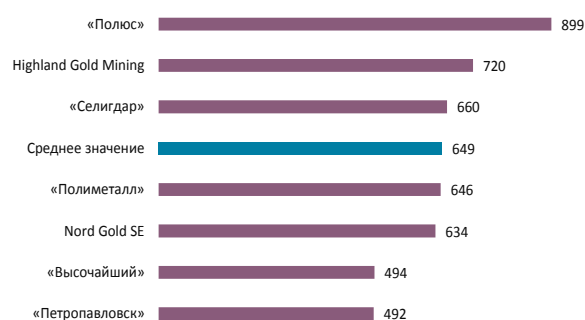


Рис.12. Денежные затраты на унцию (TCC, Total Cash Cost) в 2019 г., долл. США

\* Рассчитано как отношение себестоимости за вычетом амортизации и реализованной продукции.

Источник: данные компаний, расчеты НРА

За счет лидерства по издержкам рентабельность компаний «Полюс», «Полиметалл» и Highland Gold Mining («Руссдрагмет») выше, чем по российскому рынку в целом. Хуже рынка показатели прибыльности компании «Петропавловск» (Таблица 2).

<sup>3</sup> Показатель EBITDA рассчитан как сумма операционной прибыли, амортизации и обесценения внеоборотных активов.

Общий долг — сумма кредитов и обязательств по лизингу.

Чистый долг — сумма кредитов и обязательств по лизингу за вычетом денежных средств и их эквивалентов.

Валюта отчетности компаний «Высочайший» и «Селигдар» — рубли. Для обеспечения сопоставимости показатели отчета о прибылях и убытках переведены в доллары США по среднегодовому курсу ЦБ, показатели отчета о финансовом положении — по курсу на 31.12.2019.

**Таблица 2. Показатели рентабельности золотодобывающих компаний РФ в 2019 г.<sup>4</sup>**  
(в скобках указано медианное значение)

	«Полюс»	«Полиметалл»	Nord Gold SE	«Петропавловск»	Highland Gold Mining	«Селигдар»	«Высочайший»
Операционная прибыль (23%)	55%	35%	16%	16%	41%	23%	22%
ЕБИТДА (45%)	65%	47%	45%	34%	53%	40%	36%
Чистая прибыль (22%)	49%	22%	12%	3%	45%	10%	22%
Собственный капитал (19%)	102%	25%	13%	4%	19%	10%	20%
Активы (9%)	23%	11%	6%	1%	13%	4%	9%

Источник: расчеты НРА

Компании «Полиметалл» и Highland Gold Mining («Руссдрагмет») демонстрируют наибольшую финансовую устойчивость среди публичных компаний в российской золотодобыче. Большинство показателей компаний «Петропавловск» и «Селигдар» хуже, чем в среднем по рынку, однако их уровень не является критическим для их кредитоспособности (Таблица 3).

**Таблица 3. Показатели ликвидности и долговой нагрузки золотодобывающих компаний РФ в 2019 г.<sup>5</sup>**  
(в скобках указано медианное значение)

	«Полюс»	«Полиметалл»	Nord Gold SE	«Петропавловск»	Highland Gold Mining	«Селигдар»	«Высочайший»
Коэффициент покрытия процентов (6,9)	7,4	9,8	4,4	1,9	66,1	2,9	6,9
Коэффициент финансовой зависимости (0,5)	0,8	0,5	0,5	0,7	0,3	0,6	0,5
Операционный CF/Краткосрочные обязательства (1,6)	1,7	1,6	1,6	0,2	1,8	-0,1	0,1
Коэффициент общей ликвидности (2,3)	2,3	2,8	1,5	1,2	2,3	3,5	2,0
Общий долг/ЕБИТДА (1,9)	2,0	1,7	1,5	2,5	1,4	3,0	1,9
Чистый долг/ЕБИТДА (1,4)	1,3	1,4	1,2	2,3	1,2	2,9	1,6

Источник: расчеты НРА

Рост цен на золото оказывает позитивное влияние на финансовое положение золотодобывающих компаний. В I полугодии 2020 г. цена выросла на четверть к аналогичному периоду прошлого года. Ожидается коррекция во II полугодии и увеличение среднегодовой цены на 21%. С учетом динамики производства в I квартале 2020 г. выручка публичных российских золотодобывающих компаний в 2020 г. может увеличиться в среднем более чем на 30%, показатель ЕБИТДА — на 48%. Благодаря двузначным темпам роста объемов реализации наилучшую динамику в отрасли по итогам текущего года по выручке и прибыли могут зафиксировать компании «Селигдар» и «Петропавловск» (Рис. 13, 14).

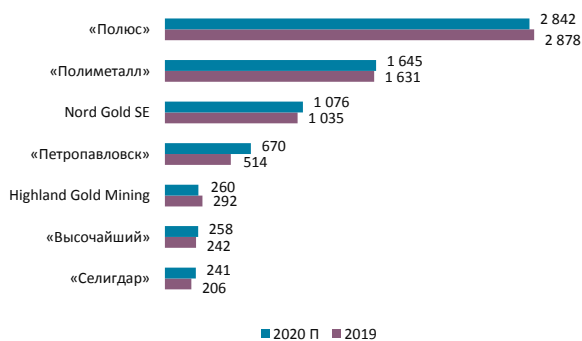
<sup>4</sup> Здесь и далее синий оттенок ячейки означает медианный уровень и лучше, серый оттенок — значение показателя хуже медианного значения.

<sup>5</sup> Коэффициент покрытия процентов рассчитан как отношение операционной прибыли и процентных расходов.

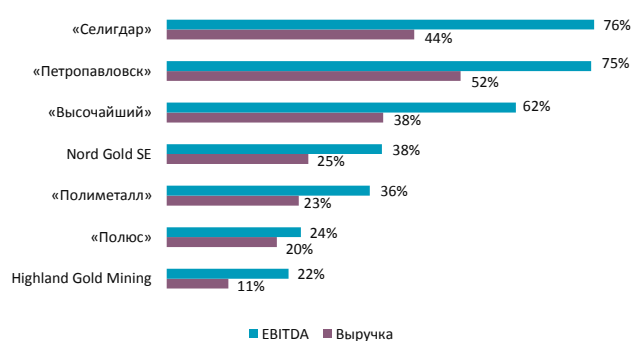
Коэффициент финансовой зависимости — отношение обязательств к активам.

Коэффициент общей ликвидности — отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам.



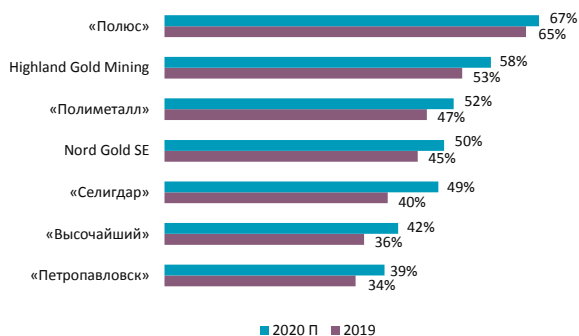


**Рис.13. Объем реализации, тыс. унций золотого эквивалента**  
Источник: данные компаний, оценка НРА

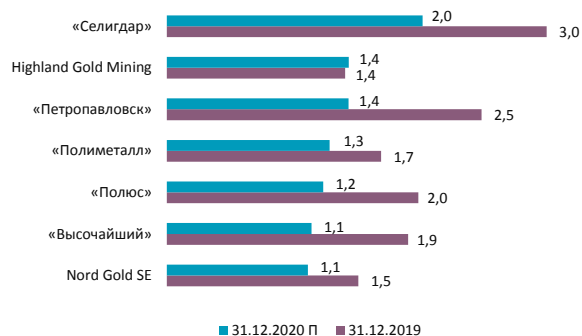


**Рис.14. Оценка роста выручки и показателя EBITDA в 2020 г. к 2019 г.**  
Источник: данные компаний, оценка НРА

В 2020 г. рентабельность по показателю EBITDA может повыситься в среднем на 5 п.п., отношение общего долга к EBITDA — снизиться в среднем на 29%. Медианное значение рентабельности публичных компаний по показателю EBITDA увеличится с 45% до 50%, медианное соотношение общего долга и EBITDA снизится с 1,9 до 1,3 (Рис. 15, 16).



**Рис.15. Оценка рентабельности по показателю EBITDA**  
Источник: данные компаний, оценка НРА



**Рис.16. Оценка соотношения общего долга и показателя EBITDA**  
Источник: данные компаний, оценка НРА

## Контакты и авторы

### **Сергей Гришунин**

Управляющий директор рейтинговой службы

E-mail: [grishunin@ra-national.ru](mailto:grishunin@ra-national.ru)

### **Алла Юрова**

Аналитик корпоративных рейтингов рейтинговой службы

E-mail: [yurova@ra-national.ru](mailto:yurova@ra-national.ru)

### **Контакты для СМИ**

### **Михаил Тегин**

Директор по связям с общественностью

Тел. +7 (495) 122-22-55 (143)

E-mail: [tegin@ra-national.ru](mailto:tegin@ra-national.ru)



**123610, г. Москва,  
Краснопресненская набережная,  
д.12, под. 7, оф. 1502  
тел./факс: +7 (495) 122-22-55  
[www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)**

Ограничение ответственности Агентства

© 2020

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: [www.ra-national.ru](http://www.ra-national.ru)

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.