

ГДР: +63% до конца 2020 г.
 Дата пересмотра: 30.10.2019
 Цена пересмотра: 0,099 GBP
 Целевой уровень ГДР: 0,16GBP до конца 2020 г.

Мы пересмотрели горизонт инвестиций по нашей идее от 11 сентября для ГДР Petrodavlovsk с конца 2019 г. на конец 2020 г. и повысили прогнозную стоимость ГДР компании с 0,12 GBP на конец 2019 г. до 0,16 GBP на конец 2020 г. Наша новая прогнозная цена предполагает 63%-ную премию к текущей рыночной цене в горизонте года.

В последнее время компания подверглась трансформации, закончив масштабную программу капитальных вложений и ввода новых мощностей, что положительно сказалось на объеме ее производства и продаж (за счет увеличения переработки сторонней руды и повышения производственной маржи), способствует увеличению выручки и снижению затрат, уменьшению долговой нагрузки. Кроме того, Petrodavlovsk - одно из пяти крупнейших золотодобывающих предприятий в России, и всецело выигрывает от растущих цен на рынке золота наряду с другими золотодобывающими производителями. Более подробно об этом мы писали в нашем обзоре от 11 сентября.

Мы также хотели бы обратить внимание на тот факт, что в последнее время два крупных акционера вошли в капитал компании (Fortiana Holdings, принадлежащая Владиславу Свиблову, приобрела 4,6% и Prosperity fund - 3%), что свидетельствует об их уверенности в перспективах среднесрочного развития компании. Основным препятствием для роста акционерной стоимости Petrodavlovsk, на наш взгляд, является низкая ликвидность ее акций.

| Расчет прогнозной цены акций Petrodavlovsk | | 2019П | 2020П |
|--|----------|-------------|-------------|
| ЕБИТДА | \$ млн | 180 | 250 |
| EV/ЕБИТДА | | 7 | 6 |
| EV | \$ млн | 1260 | 1500 |
| Стоимость акционерного капитала | \$ млн | 703 | 943 |
| Прогнозная цена ГДР | \$ | 0,21 | 0,28 |
| Прогнозная цена ГДР | £ | 0,17 | 0,23 |
| Дисконт за неликвидность | | 30% | 30% |
| Прогнозная цена ГДР с учетом дисконта | £ | 0,12 | 0,16 |
| Текущая цена ГДР, LSE | £ | 0,099 | 0,099 |
| Потенциальный рост цены | | 21% | 63% |

Источник: Данные компании, оценка ITI Capital

| Тикер | Название | Рын. кап., \$ млн | EV, \$ млн | EV/TTM ЕБИТДА | EV/ЕБИТДА 2019П | EV/ЕБИТДА 2020П | P/E | P/E 2019П | P/E 2020П |
|----------------|-----------------------|-------------------|------------|---------------|-----------------|-----------------|-------|-----------|-----------|
| PLZL RX Equity | Polyus, ord | 15314 | 19040 | 9,01 | 7,69 | 6,94 | 14,23 | 10,08 | 9,20 |
| POLY RX Equity | Polymeral Int'l, ord. | 7542 | 9297 | - | 9,16 | 7,94 | - | 14,03 | 10,99 |
| HGM LN Equity | Highland Gold, ord. | 945 | 1165 | 7,18 | 6,06 | 5,56 | 13,44 | 9,37 | 8,86 |
| POG LN Equity | Petrodavlovsk, ord. | 421 | 996 | 6,15 | 5,06 | 3,17 | 10,57 | 12,73 | 4,39 |

Источник: Bloomberg, оценка ITI Capital

[Условия](#)