



Полюс [продал](#) россыпной бизнес, сумма сделки не раскрывается. Согласно нашей оценке, совокупная стоимость россыпей может составить 320-450 млн долл., а денежные средства, которые получит Полюс, не должны превысить 10% форвардной EBITDA компании за 2024 г. На наш взгляд, продажа россыпного бизнеса позитивна для Полюса, так как в результате компания вывела из своего контура низкорентабельный актив, плохо вписывающийся в высококлассный портфель месторождений. **Мы сохраняем целевую цену для бумаг Полюса на уровне 14 163 руб., однако меняем рекомендацию с «Покупать» на «Держать» в связи со значительным ростом котировок в последние недели.**

Актив. Россыпные активы Полюса объединены на ЗДК «Лензолото», ранее отнесенную к ПАО «Лензолото». По итогам 2023 г. россыпи обеспечили выручку на уровне 195 млн долл., EBITDA – 60 млн долл. с рентабельностью 30,8%. Стоит отметить, что в последние годы добыча на россыпях снижалась: 141 тыс. унций в 2021 г., 130 тыс. унций в 2022 г. и 103 тыс. унций в 2023 г. В 2023 г. вклад россыпей в производство золота Полюса составил 3,6%, в выручку – 3,6%, в EBITDA – 1,5%. Также россыпные активы характеризуются совокупными издержками в размере 1 168 долл. на унцию против средних для Полюса 389 долл. на унцию.

Оценка. Согласно нашим расчетам, выручка россыпных активов в 2024 г. при текущих ценах на золото может составить 230-240 млн долл. с EBITDA 80-90 млн долл. Так как совокупные издержки россыпей в 3 раза превышают консолидированный показатель Полюса, актив должен оцениваться с дисконтом к рыночной стоимости материнской компании. На данный момент бумаги Полюса торгуются с форвардным EV/EBITDA 2024П 8,0х. Значение мультипликатора Южуралзолота и Селигдара, чья рентабельность немного превышает аналогичный показатель россыпного бизнеса Полюса, составляет 6,2х и 5,6х соответственно. Таким образом, мы считаем, что справедливая оценка россыпей должна находиться в диапазоне 4,0-5,0х EBITDA, и оцениваем их совокупную стоимость (enterprise value) в 320-450 млн долл. Однако мы не знаем, какой объем долга принял на себя покупатель россыпных активов Полюса, поэтому пока не можем с уверенностью говорить об объеме средств, которые непосредственно поступят на счета Полюса по итогам сделки.