

# Лихорадка российского золота

Краткий обзор ключевых тенденций  
золотодобывающей промышленности РФ

**кепт**

Январь 2023 г.



## Успешная переориентация экспорта и расширение внутреннего спроса способствовали возвращению производства золота на траекторию

**Санкции недружественных стран существенно ограничили географию сбыта для российских производителей золота.**

В 2021 г. около 80% произведенного в РФ золота экспортировалось через Великобританию – преимущественно по каналам Лондонской ассоциации рынка драгоценных металлов (LBMA), которая в марте приостановила статус Good Delivery для шести отечественных производителей золота в слитках. В дальнейшем Великобритания ввела эмбарго на поставки всего золота из РФ, и на сегодняшний день среди членов LBMA отсутствуют российские производители и банки. Запрет на импорт также действует в США, Японии, Канаде, Швейцарии и ЕС.

**Отрасль продемонстрировала устойчивость, и во второй половине года производство вернулось на траекторию роста.**

В связи с резким прерыванием доступа к экспортным каналам сбыта объемы производства золота в РФ значительно сократились в марте – июне – в I пол. было зафиксировано снижение на 6,7% г/г. Однако впоследствии динамика выпуска вновь стала положительной, и уже по итогам 11 месяцев рост производства составил 1,8% г/г.

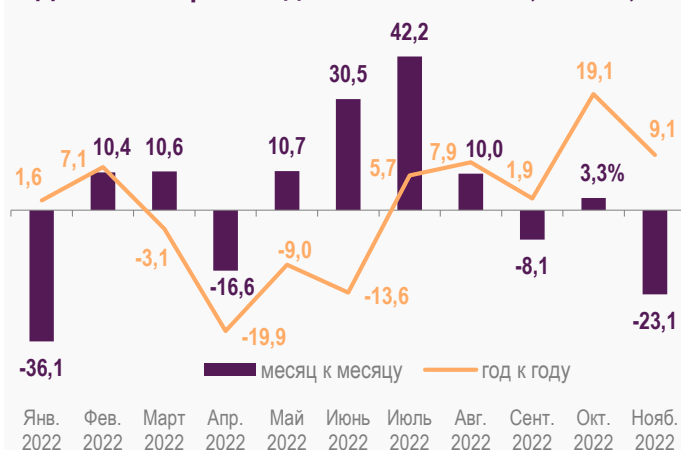
**Одним из стимулов для производственной активности послужила переориентация экспортных потоков на Восток.**

В марте активизировался экспорт российского золота в Турцию, в мае – июне начали увеличиваться поставки в Китай, Гонконг и Таиланд. Также отмечается наращивание объемов закупок Индией. Переориентации экспорта способствует рекордный спрос на металл со стороны мировых центральных банков. В то же время у российских производителей сохраняется возможность осуществлять поставки в недружественные страны посредством переаффилирования на предприятиях со статусом Good delivery, например, в Казахстане или ОАЭ.

**Отмечается расширение внутреннего спроса в РФ.**

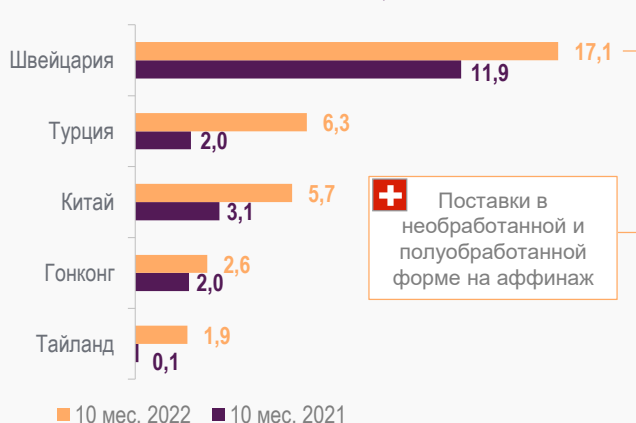
Несмотря на некоторые успехи с поиском новых географий поставок, на сегодняшний день лишь 50% объемов производства удалось отправить на экспорт, и компании отрасли обратили взоры на внутренний рынок РФ. По данным Минфина, продажи золота населению выросли в 10 раз; также в марте – апреле закупки драгоценного металла осуществлял Банк России.

Динамика производства золота в РФ, 2022 г., %



Источники: Росстат, анализ Кепт

Экспорт золота из РФ в некоторые страны, 2021–2022 гг., тонн



Источники: ITC TradeMap, TC KHP, анализ Кепт



## Одним из наиболее существенных вызовов для российских золотодобывающих компаний является сокращение рентабельности

### Участники рынка сохраняют оптимизм в отношении результатов деятельности производителей.

Несмотря на негативную динамику операционных и финансовых показателей «Полиметалла» по итогам I пол., сообщалось, что производственный план на год сохраняется; в отчетности за III кв. прогноз был подтвержден. При этом в течение первых девяти месяцев 2022 г. были накоплены значительные объемы запасов, но в компании ожидают, что несоответствие между производством и продажами будет устранено до конца года – как следствие восстановления экспортных потоков. Аналитики Sber CIB утверждают, что ведущему российскому производителю, «Полюс золото», также удалось «нормализовать процесс сбыта», и во II пол. «результаты компании улучшатся за счет реализации накопленных запасов»<sup>1</sup>. В целом же стоит ожидать, что с лучшими результатами окончат год игроки, в большей степени ориентированные на внутренний рынок, – об этом свидетельствуют показатели деятельности, например, «Высочайшего».

### У компаний отрасли сжимается маржинальность.

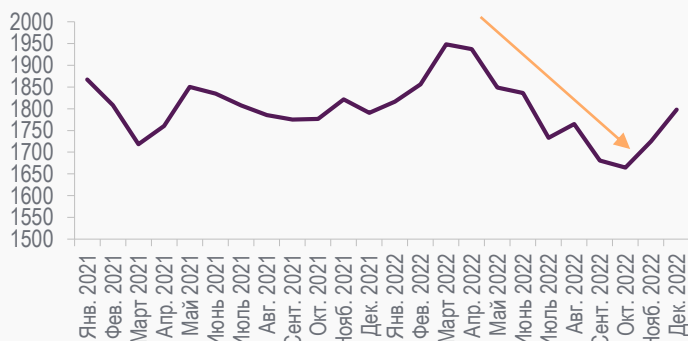
В Союзе золотопромышленников России оценивают рост себестоимости добычи золота в стране на уровне 12–15% за 8 месяцев 2022 г. Производители объясняют увеличение издержек снижением содержания золота в перерабатываемой руде, удорожанием расходных материалов, повышением размера оплаты труда, усилением налоговой нагрузки на ряде месторождений. Более того, экспортерам на новых рынках зачастую приходится работать напрямую с покупателями, что требует дополнительных затрат на маркетинг и логистику. В то же время на доходах негативно сказывается падение мировых цен на золото и дисконт, который российские компании вынуждены предлагать клиентам в Азии. Ранее упомянутая практика переаффины также ассоциируется с пониженной доходностью.

### Наблюдается консолидация рынка, в том числе за счет выхода иностранных инвесторов из российских активов.

2022 г. ознаменовался рядом крупных сделок. В июне Highland Gold выкупила российские активы Kinross и продала «Полюсу» одно из своих месторождений – Чульбаткан. В августе «УГМК» закрыла сделку по приобретению «Сусуманзолото», а уже в сентябре стала владельцем Petropavlovsk. Кроме того, продолжил проявлять свои амбиции в отрасли «Росатом».

<sup>1</sup> Finmarket.ru – «Sber CIB повысил целевую цену акций Полюса до 9700 руб.» (<http://www.finmarket.ru/analytics/5868866>)

Динамика мировых цен на золото, \$/унц.



Источник: Всемирный банк

### Производственные и финансовые результаты золотодобывающих компаний за I пол. 2022 г.

	«Полюс Золото»	«Полиметалл»	«Высочайший»
Производство, тыс. унц.	1067,6 (-15%)	587,0 (-8%)	н.д.
Продажи, тыс. унц.	1015,0 (-19%)	456,0 (-23%)	108 (+3%)
Выручка, \$ млн	1852,0 (-19%)	1048,0 (-18%)	197,2 (+12%)
Денежные затраты, \$/унц.	435,0 (+12%)	853,0 (+20%)	н.д.
ЕБИТДА, \$ млн	1215,0 (-26%)	426,0 (-35%)	94,5 (+27%)
Рентабельность по ЕБИТДА	66% (-6 п.п.)	41% (-11 п.п.)	48% (+6 п.п.)
CAPEX, \$ млн	384,0 (+25%)	373,0 (-0,5%)	н.д.
Чистый долг/ ЕБИТДА	0,8 (+0,2)	2,27 (+1,14)	н.д.



## В 2023 году высока вероятность реализации ряда благоприятных для спроса факторов, однако рентабельность будет находиться под давлением



### Благоприятные прогнозные факторы

- Результаты макроэкономического опроса Банка России от начала декабря указывают на **ослабление среднегодового курса национальной валюты** до 70 руб./\$ в 2023 г., однако с учетом резкого удешевления рубля, наблюдавшегося в последние недели, по итогам 2023 года не исключены более высокие значения. Относительно слабый курс благоприятен для экспортеров.
- Повышенный уровень **инфляции** в РФ и незаякоренные **инфляционные ожидания** населения в совокупности с продвижением на государственном уровне золота в качестве инструмента накопления сбережений будут способствовать росту спроса на металл в розничном сегменте. Дополнительным стимулом в 2023 г. выступит разрешение на покупку инвестиционного золота гражданами напрямую у производителей.
- Стоит ожидать **продолжения закупок золота ЦБ азиатских и ближневосточных стран**, в частности Китая, в стремлении ограничить долларовые позиции в портфеле.
- Высока вероятность наступления **глобальной рецессии** или **стагфляции**, в условиях которых будет расти привлекательность золота в качестве инструмента накопления сбережений и их защиты от обесценивания.



### Негативные прогнозные факторы

- Будет наблюдаться дальнейший **рост себестоимости** добычи и производства золота. Стоит отметить, что данная тенденция носит глобальный характер.
- Российские производители продолжают испытывать **трудности в реализации инвестиционных проектов** и обслуживании действующего оборудования вследствие санкций недружественных стран (в том числе запрета на инвестиции в горнодобывающий сектор РФ в рамках последнего пакета санкций ЕС) и ухода с российского рынка многих зарубежных поставщиков промышленных машин и агрегатов.
- Неопределенность в отношении дальнейшей ситуации с заболеваемостью **COVID-19 в Китае** и сопряженные с ней **локдауны и логистические ограничения** при торговле с Поднебесной.



## Контакты



### Наталья Величко

Партнер, руководитель практики по работе с предприятиями металлургической и горнодобывающей отрасли

T: +7 495 937 44 77  
доб. (12979)  
E: nvelichko@kept.ru



### Ксения Суркова

Партнер, руководитель Группы рыночных исследований

T: +7 495 937 44 77  
доб. (14452)  
E: ksurkova@kept.ru



### Георгий Пучнин

Заместитель директора, Группа рыночных исследований

T: +7 495 937 44 77  
доб. (16096)  
E: gpuchnin@kept.ru

[www.kept.ru](http://www.kept.ru)

Информация, содержащаяся в настоящем документе, носит общий характер и не должна рассматриваться как применимая к конкретным обстоятельствам какого-либо лица или организации. Хотя мы неизменно стремимся представлять своевременную и точную информацию, мы не можем гарантировать того, что данная информация окажется столь же точной на момент получения или будет оставаться столь же точной в будущем. Предпринимать какие-либо действия на основании такой информации можно только после консультаций с соответствующими специалистами и тщательного анализа конкретной ситуации.