

Gold Fields является одним из мировых лидеров в области золотодобычи. Активы компании сосредоточены в Австралии, Гане, Перу и Южной Африке. Рейтинг Gold Fields находится на уровне BB+ от Moody's и S&P.

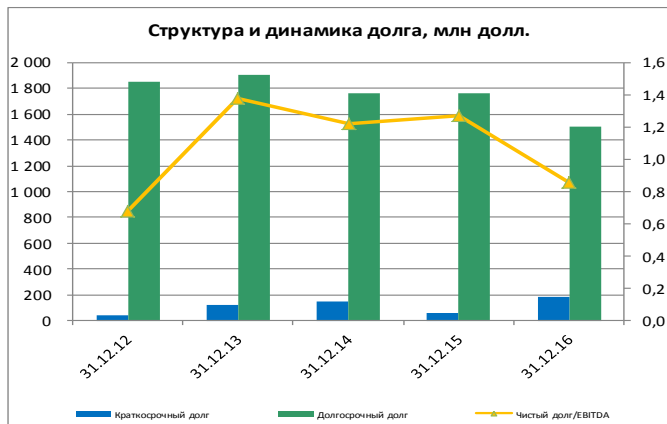
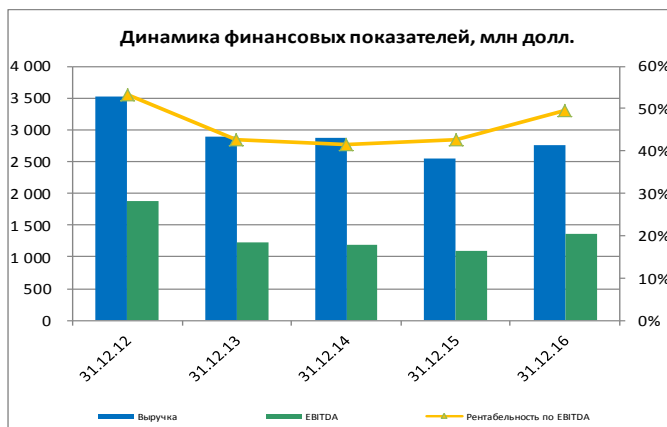
Кредитный профиль гораздо сильнее имеющегося рейтинга. По всем коэффициентам долговой нагрузки (см. табл. Сравнение Gold Fields с рейтингами корпоративных эмитентов) рейтинг эмитента наиболее близок к уровню BBB. По метрике чистый долг/ЕВТДА ожидается дальнейшее сокращение долговой нагрузки, и согласно консенсус прогнозу Блумберг данный коэффициент снизится до 0,3х к 2021 г. За исключением 2013 г. Gold Fields стабильно генерирует свободный денежный поток.

Рентабельность компании одна из лучших в отрасли добычи полезных ископаемых, и соответствует компаниям с рейтингом А. Ожидается, что в будущем компания сохранит текущий уровень маржи.

Негативным фактором для компании, который во многом определяет ее кредитный

рейтинг, является высокая себестоимость добычи золота. По данным Блумберг в 3 квартале 2016 г. она составляла 1020 долл. на унцию. против 660 долл. в среднем по отрасли среди наиболее крупных компаний. В этой связи котировки облигаций очень сильно зависят от динамики цен на золото.

В настоящее время рассматриваемый выпуск GFISJ 4 7/8 10/07/20 торгуется с доходностью 4,4% годовых, что предполагает премию к кривой корпоративных облигаций с рейтингом BB в размере 30 б.п., а к кривой со справедливым рейтингов BBB, учитывая низкую долговую нагрузку, высокую рентабельность, генерацию свободного денежного потока, премия к кривой составляет 1,7 п.п. В условиях сохранения текущих цен на золото рейтинг компании может быть пересмотрен в сторону повышения, что незамедлительно повлечет за собой рост котировок настоящего займа. Потенциал на ближайшие 12 месяцев мы видим в размере +5-7% от текущих цен.



Основные финансовые показатели

USD, млн	31.12.12	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16
Выручка	3 530	2 901	2 869	2 545	2 750
ЕБИТДА	1 878	1 237	1 191	1 089	1 362
Чистая прибыль	701	-360	13	-242	163
Активы	11 193	7 171	6 858	5 878	6 335
Капитал	6 258	3 976	3 663	2 768	3 190
Денежные средства и эквиваленты	613	319	458	440	527
Долг	1 889	2 025	1 911	1 820	1 693
Краткосрочный долг	40	124	145	59	188
Чистый долг	1 276	1 705	1 453	1 380	1 166
Операционный денежный поток	1 425	535	851	771	958
Капзатраты	-1 221	-738	-609	-634	-650
Свободный денежный поток	204	-203	242	137	308
Рентабельность по ЕБИТДА	53%	43%	42%	43%	50%
Чистая рентабельность	20%	отр	0%	отр	6%
Долг/ЕБИТДА	1,0	1,6	1,6	1,7	1,2
Чистый долг/ЕБИТДА	0,7	1,4	1,2	1,3	0,9
ЕБИТДА/процентные расходы	34,0	17,8	12,0	13,1	17,4
Капитал/Активы	56%	55%	53%	47%	50%
% краткосрочного долга	0%	2%	2%	1%	3%
Коэффициент текущей ликвидности	1,8	1,7	1,5	1,6	1,2
ОДП/Капзатраты	1,2	0,7	1,4	1,2	1,5

Сравнение Gold Fields с рейтингами корпоративных эмитентов

Median Fundamentals						Company
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	gfi sj
Total Debt / EBITDA		1,7	2,3	3,0	4,2	1,2
Net Debt / EBITDA		1,2	1,7	2,2	3,5	0,9
Total Debt to Total Capital		35%	38%	46%	52%	35%
Total Debt to Total Equity		53%	61%	86%	90%	53%
T12M EBITDA / Interest		17,5	10,1	5,4	3,5	14,6
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	gfi sj
Sales 5Yr Avg. Growth		-0,9%	0,8%	2,9%	1,5%	24,9%
T12M Gross Margin		31,7%	26,7%	23,4%	18,5%	NA
T12M Operating Margin		13,8%	11,8%	11,5%	5,8%	24,8%
T12M EBITDA Margin		23,6%	19,2%	18,5%	12,8%	49,5%
Return on Equity		11,4%	12,1%	11,6%	2,3%	7,6%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	gfi sj
T12M FCF Margin		8,2%	6,7%	6,5%	1,7%	11,2%
Free Cash Flow to Total Debt		22%	17%	12%	3%	18%
Current Ratio		1,6	1,9	1,8	2,1	1,2
Cash Ratio		0,5	0,4	0,5	0,5	0,6
Cash Conversion Cycle		76,9	72,1	70,5	65,0	NA
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	gfi sj
Working Capital to Sales		0,2	0,2	0,2	0,2	0,1
Asset Turnover		0,5	0,6	0,7	0,8	0,5
Capital Expenditure to Sales		9,3	7,4	7,2	6,2	23,6
Altman's Z-Score		2,9	2,9	2,4	1,6	1,7
Health Grade		7,0	6,0	5,0	3,0	3,0

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

<http://www.russ-invest.com>