

Highland Gold Mining

Возвращение

Рачков Игорь, к.э.н.
igorra@mail.ru
11 декабря 2007г.

Видение по акциям Highland Gold

Текущая цена	£1,59
Прогнозная стоимость	£2,05
Потенциал	29%
Рекомендация	Покупать

Динамика котировок акций Highland Gold, январь-декабрь 2007г.



Динамика котировок акций Highland Gold с прошлого освещения



Основные достижения Highland Gold

	2001г.	2006г.	Изменение
Выручка, млн.долл.	40,1	102,4	155%
Чистая прибыль, млн.долл.	7,2	-96,4	-
Добыча золота, тыс.унц.	153,3	167,5	9%
Количество действующих площадок	1	1	0%
Рудные запасы золота (Proven + Probable), тыс.унц.	4 400	949	-78%
Минеральные ресурсы золота (Indicated + Measured), тыс.унц.	5 878	5 623	-4%
Численность персонала, чел.	1 282	3 019	135%

Изменения в стратегии Highland Gold

- ~~• Покупка и восстановление заброшенных месторождений с готовой инфраструктурой~~
- Разработка новых месторождений ~~на денежные потоки от восстановленных месторождений~~

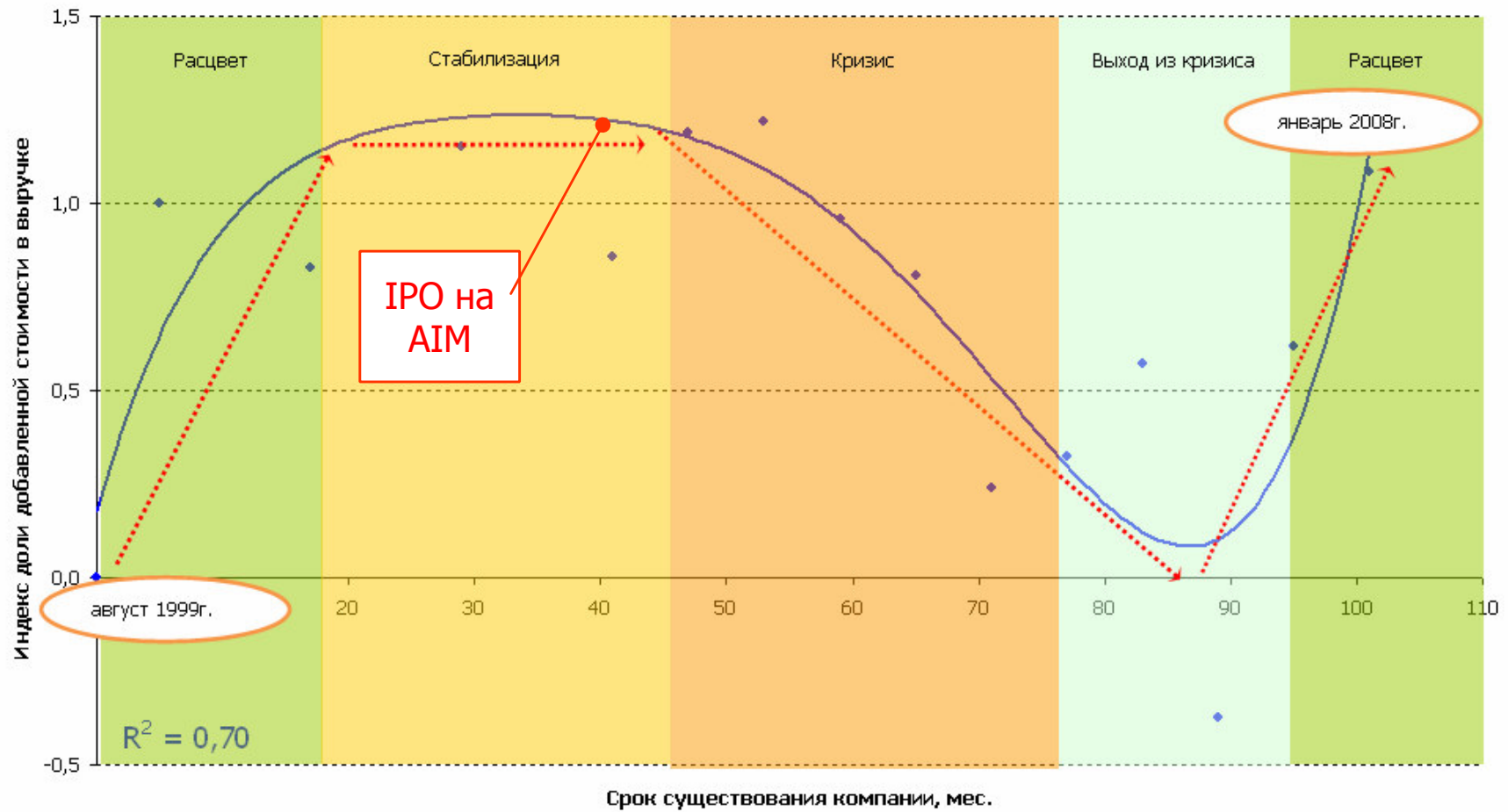
Изменения в менеджменте Highland Gold

- Приход в оперативное управление и Совет директоров представителей Barrick Gold
- Нацеленность на доведение проектов в развитии до стадии производства

Изменения в акционерах Highland Gold

- С момента образования (тогда MNV) вплоть до начала подготовки IPO на AIM в декабре 2002г. Highland Gold принадлежала структурам Романа Абрамовича
- В декабре 2007г. – январе 2008г. структуры Романа Абрамовича (Millhouse LLC) возвращаются в ряды акционеров Highland Gold
- Доля Millhouse LLC в Highland Gold составит более 40%
- Возвращение «нового старого» акционера является кредитом доверия менеджменту компании

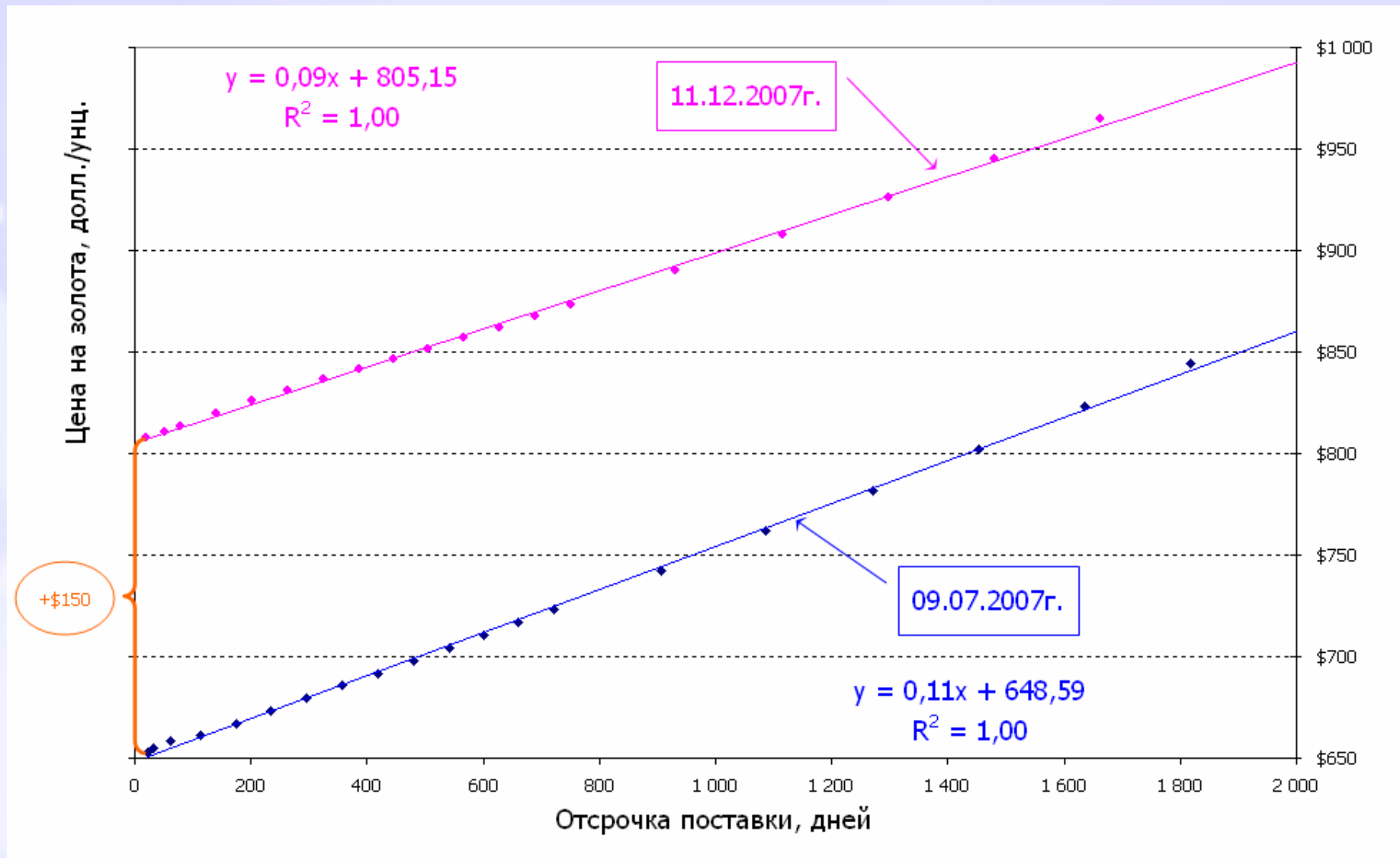
Жизненный цикл Highland Gold



Принципы оценки стоимости Highland Gold

- Разделение всех площадок компании на три части: действующие, в развитии и разведка
- Для действующей площадки «Многовершинное» используется модель DCF
- Площадки в развитии (Новоширокинское, Майское, Тасеевское) базово оцениваются в координатах McNulty-Halbe как проекты второй категории с $PI=2$
- Разведочные площадки в базовой оценке не участвуют
- Количество выпущенных акций принимается с учетом двух дополнительных выпусков в пользу Millhouse LLC

Динамика фьючерсов на золото



Источник: данные www.nymex.com, анализ автора

Оценка стоимости проектов в развитии

	Накопленные инвестиции, тыс.долл.	PV будущих инвестиций, тыс.долл.	Всего вложения в проекты, тыс.долл.	PI	NPV проектов, тыс.долл.	Вклад проектов
Новоширокинское	33 000	47 727	80 727	2	80 727	11%
Майское	88 800	266 127	354 927	2	354 927	48%
Тасеевское	35 885	266 127	302 012	2	302 012	41%
Всего	157 685	579 981	737 666		737 666	100%

Источник: данные о произведенных инвестициях – годовые отчеты Highland Gold, данные о будущих инвестициях – интервью Генерального директора Генри Хорна газете «Ведомости», 16.04.2007г.

Базовая оценка стоимости Highland Gold, декабрь 2008г.

	NPV проектов, тыс.долл.	Вклад проектов
Многовершинное	224 353	16%
Новоширокинское	80 727	6%
Майское	354 927	26%
Тасеевское	302 012	22%
Выпуск акций	401 290	29%
Всего	1 363 309	100%
Количество акций, млн.шт.	325	
Стоимость 1 акции, долл.	4,19	
курс, долл./брит.фунт	2,04	
Стоимость 1 акции, брит.фунтов	2,05	
Текущая цена, брит.фунт	1,59	
Потенциал	29%	

Риски и возможности Highland Gold, декабрь 2009г.

- Вариант «MNV + допэмиссии» \Rightarrow
стоимость акции = £0,94; -41%
- Базовый вариант $\Rightarrow PI=2 \Rightarrow$ стоимость
акции = £2,05; +29%
- Продолжение прежней практики и
доведение разведочных проектов до
стадии производства $\Rightarrow PI=2 + \text{Разведка}$
 \Rightarrow стоимость акции = £2,49; +56%
- Улучшение прежней практики (на 50%)
и доведение разведочных проектов до
стадии производства $\Rightarrow PI=3$
 $+1,5 \times \text{Разведка} \Rightarrow$ стоимость акции =
£4,32; +171%

© Рачков Игорь, к.э.н.
igorra@mail.ru

Данная публикация подготовлена на основании открытой информации, которая на наш взгляд является достоверной и адекватной сложившимся на момент публикации условиям. Между тем, автор не может гарантировать полноту или достоверность используемых данных. Мнения и выводы, представленные в отчете являются суждениями автора и могут быть пересмотрены без специального уведомления.