

Highland Gold Mining

Возвращение

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

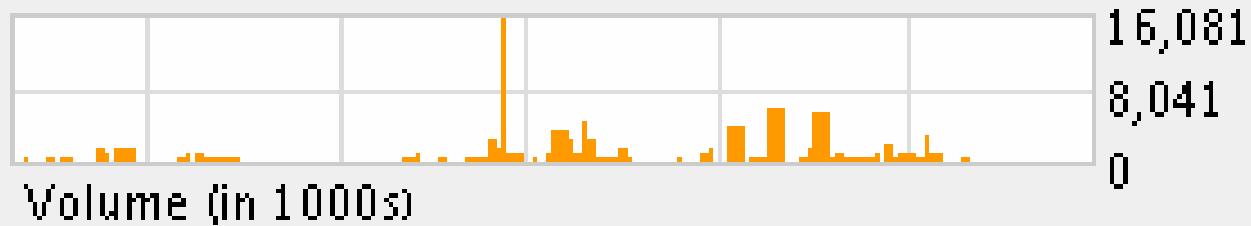
Видение по акциям Highland Gold

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~~

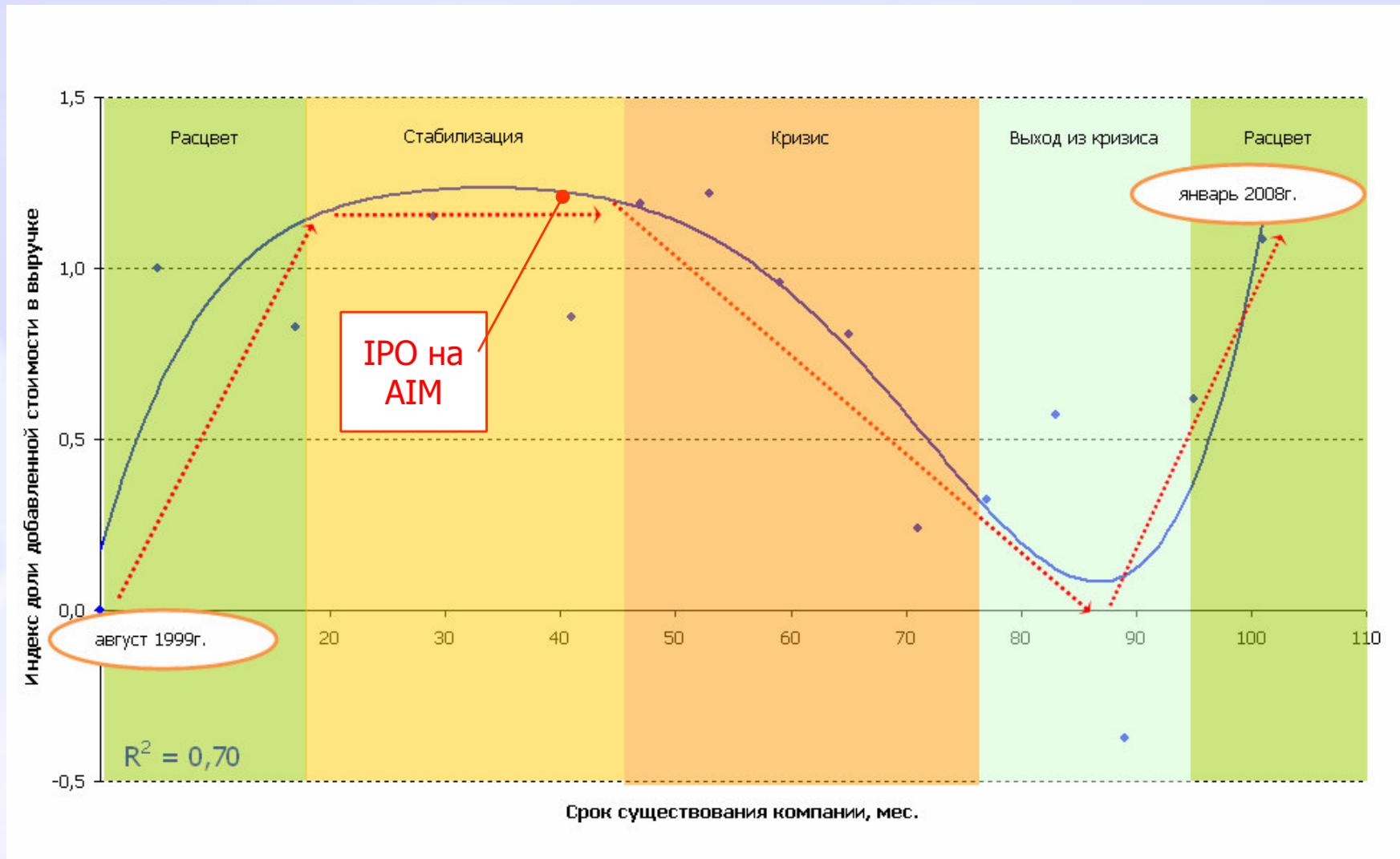
Изменения в менеджменте Highland Gold

- 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

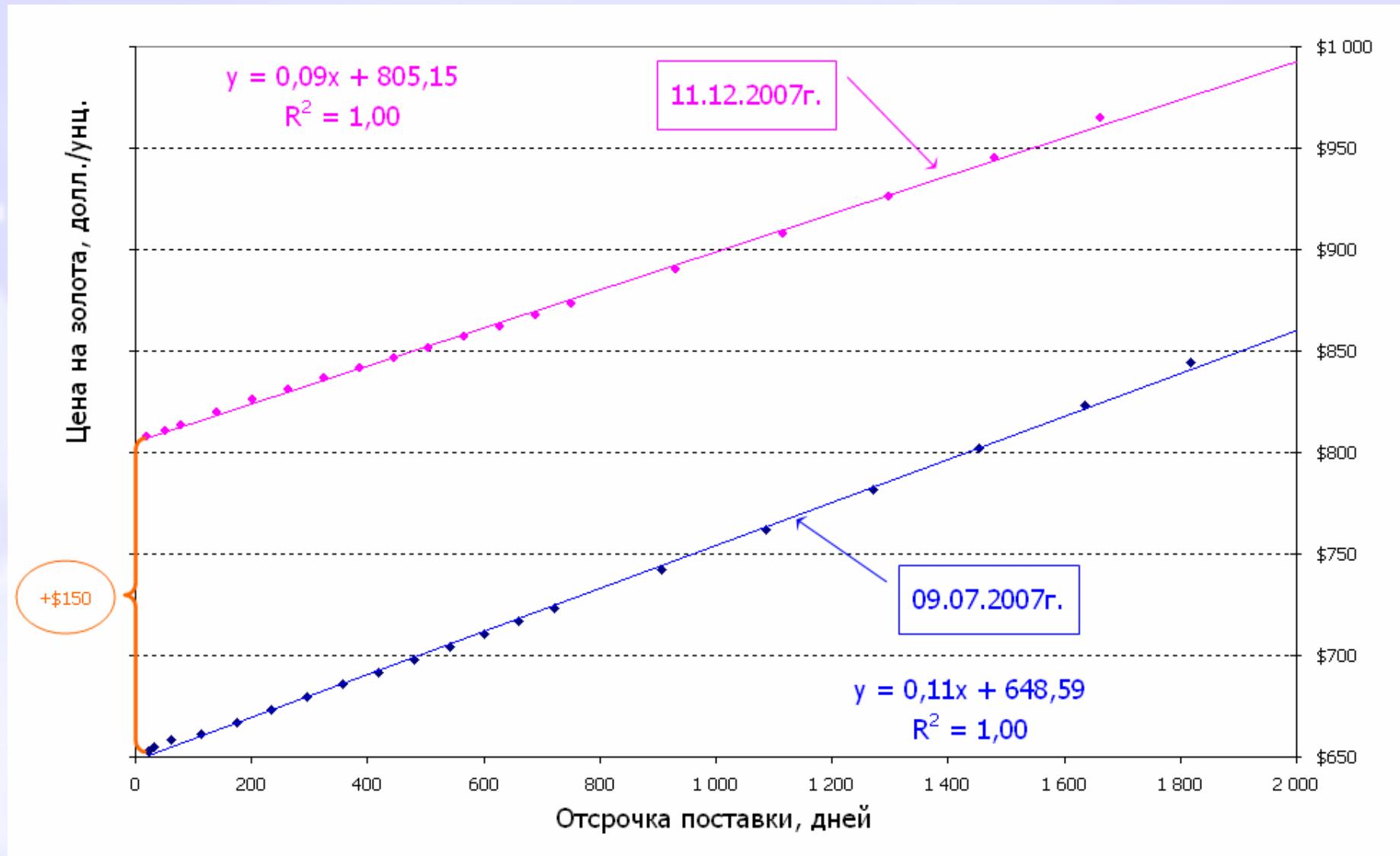
Жизненный цикл Highland Gold



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 «Многовершинного»

	1 π/ρ	2 π/ρ										
	2008	2008	2009	2009	2010	2010	2011	2011	2012	2012	2013	2013

Базовые показатели

реализовано золота, унций	80 833	80 492	80 303	80 240	80 282	80 416	80 629	80 913	81 258	81 661	82 116	82 611
операционные денежные расходы, долл./унция	402	423	444	466	483	500	518	530	542	555	567	571
цена реализации золота, долл./унция	831	847	864	881	898	916	934	953	972	992	1 012	1 031

Отчет о прибылях/убытках

Чистая прибыль, тыс.долл.	67 171	68 187	69 354	70 661	72 095	73 650	75 317	77 094	78 982	80 975	83 072	85 271
Операционные денежные расходы, тыс.долл.	32 510	34 055	35 674	37 373	38 774	40 230	41 742	42 888	44 068	45 282	46 532	47 811
Амортизация, тыс.долл.	3 612	3 784	3 964	4 153	4 308	4 470	4 638	4 765	4 896	5 031	5 170	5 311
Коммерческие и управленческие расходы, тыс.долл.	14 532	14 836	15 185	15 576	16 005	16 469	16 968	17 499	18 064	18 660	19 286	19 944
Операционная прибыль, тыс.долл.	16 516	15 512	14 531	13 560	13 008	12 481	11 969	11 941	11 954	12 002	12 083	12 191
Выплата процентов, тыс.долл.	2 351	2 387	2 427	2 473	2 523	2 578	2 636	2 698	2 764	2 834	2 908	2 984
Прибыль до налогообложения, тыс.долл.	14 165	13 126	12 103	11 087	10 485	9 903	9 333	9 243	9 190	9 168	9 176	9 211
Налог на прибыль, тыс.долл.	3 400	3 150	2 905	2 661	2 516	2 377	2 240	2 218	2 206	2 200	2 202	2 211
Чистая прибыль, тыс.долл.	10 765	9 975	9 199	8 426	7 969	7 526	7 093	7 025	6 984	6 968	6 974	7 000

Отчет о движении денежных средств

Чистая прибыль, тыс.долл.	10 765	9 975	9 199	8 426	7 969	7 526	7 093	7 025	6 984	6 968	6 974	7 000
Амортизация, тыс.долл.	3 612	3 784	3 964	4 153	4 308	4 470	4 638	4 765	4 896	5 031	5 170	5 311
Изменение оборотных средств, тыс.долл.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Капитальные вложения, тыс.долл.	1 575	1 622	1 671	1 721	1 755	1 791	1 826	1 845	1 863	1 882	1 901	1 921
Денежный поток от операций, тыс.долл.	12 803	12 137	11 492	10 857	10 521	10 206	9 905	9 946	10 017	10 117	10 243	10 394

Оценка стоимости

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» ⇒
стоимость акции = £0,94; -41%
- Базовый вариант ⇒ PI=2 ⇒ стоимость
акции = £2,05; +29%
- Продолжение прежней практики и
доведение разведочных проектов до
стадии производства ⇒ PI=2 + Разведка
⇒ стоимость акции = £2,49; +56%
- Улучшение прежней практики (на 50%)
и доведение разведочных проектов до
стадии производства ⇒ PI=3
+1,5xРазведка ⇒ 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.