

Обзор затрат публичных золотодобывающих компаний и анализ мультипликаторов их СТОИМОСТИ

#Cash cost

#AISC

#TCC

#Кривая затрат

#Бенчмаркинг

#Мультипликаторы стоимости

Октябрь 2024 г.

kept



Введение

Кепт представляет вашему вниманию краткий обзор затрат публичных золотодобывающих компаний и мультипликаторов их стоимости.

Обзор содержит информацию об объеме производства золота и показателях стоимости золотодобычи как на уровне компаний, так и на уровне месторождений, отдельных регионов и типов разработки. В обзоре также представлена информация по мультипликаторам компаний отрасли по состоянию на конец июня 2024 года.

Мы надеемся, что сводная информация, представленная в обзоре, будет полезна участникам рынка и аналитикам для сравнительного анализа компаний сектора золотодобычи и показателей золотодобывающей отрасли.

Настоящий обзор является краткой версией интерактивного обзора крупнейших мировых золотодобывающих проектов, который доступен на сайте Кепт в разделе «Публикации».



Сергей Казачков

Партнер

Департамент инвестиций и рынков капитала

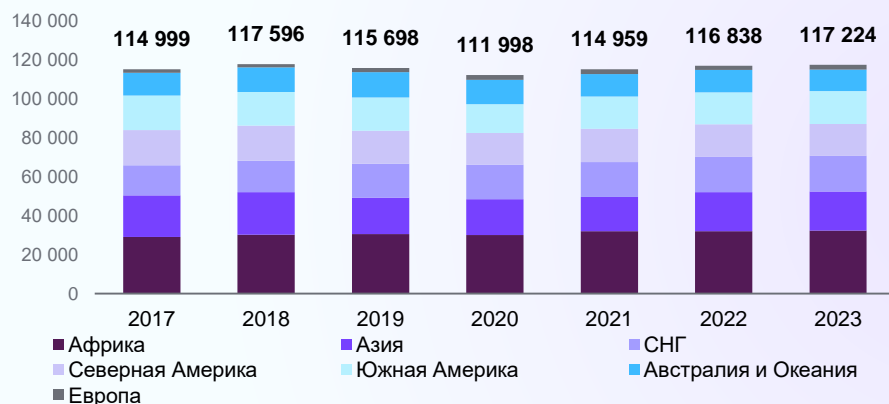


Краткий обзор мирового рынка золота

kept



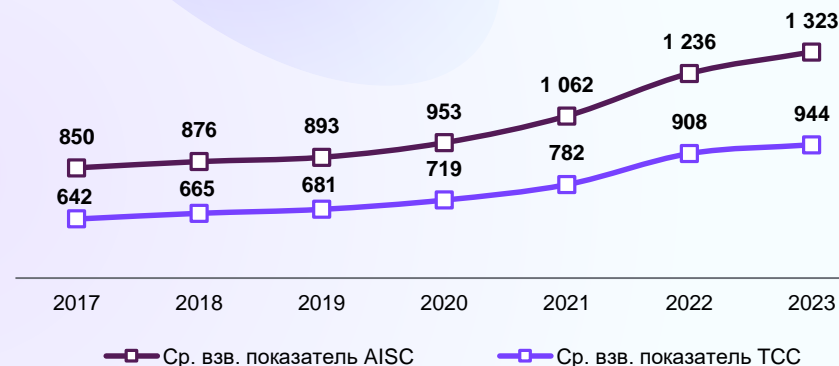
Производство золота в мире, тыс. унц.



Источник: данные Всемирного совета по золоту (World Gold Council)



Затраты золотодобывающих компаний, долл. США/унц.

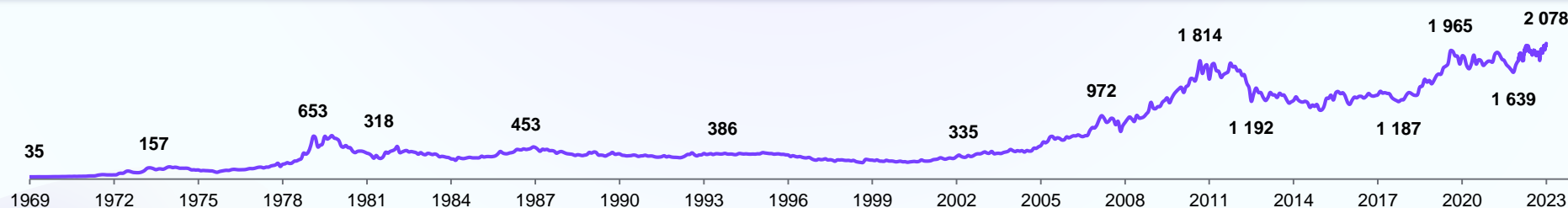


Источник: данные золотодобывающих компаний

Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»



Цена на золото, долл. США/унц.



Источник: данные Всемирного совета по золоту (World Gold Council)

© 2024 г. АО «Кэпт». Все права защищены.

Показатели затрат и производства по типам месторождений



Месторождения на карте (все типы добычи)

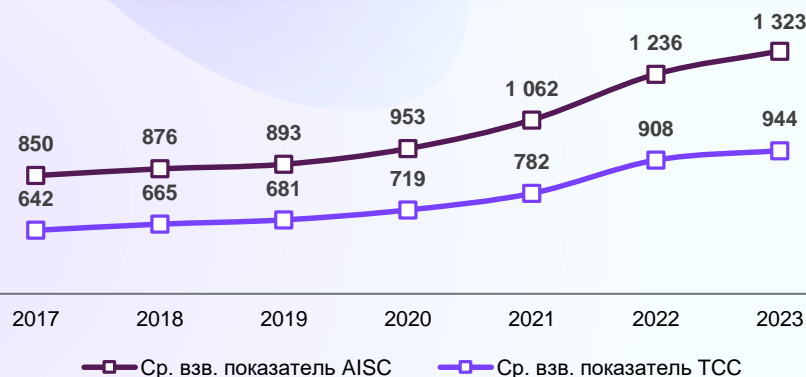


Тип добычи: ● Открытая ● Подземная ● Смешанная

Источник: данные золотодобывающих компаний, анализ Kert
Примечание: за период 2017–2023 гг. количество рассматриваемых месторождений варьировалось от 208 до 244 шт. Размер точек на карте определяется совокупным объемом добычи на конкретном месторождении за период 2017–2023 гг.



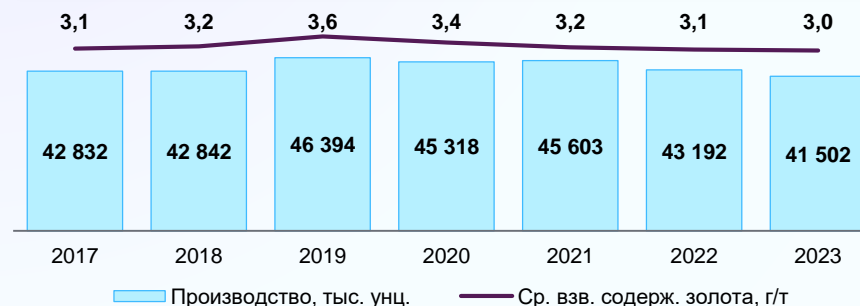
Затраты по месторождениям золотодобывающих компаний (все типы добычи), долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний
Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»



Производство золота по месторождениям ключевых золотодобывающих компаний (все типы добычи)



Источник: данные золотодобывающих компаний
Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»

Показатели затрат и производства по типам месторождений



Месторождения на карте (открытая добыча)



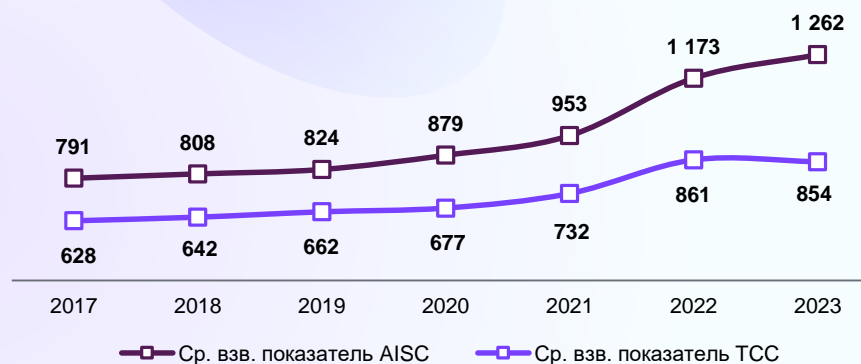
Тип добычи ● Открытая

Источник: данные золотодобывающих компаний, анализ Kert
Примечание: за период 2017–2023 гг. количество рассматриваемых месторождений с открытым типом добычи варьировалось от 96 до 113 шт. Размер точек на карте определяется совокупным объемом добычи на конкретном месторождении за период 2017–2023 гг.

Крупнейшим месторождением по совокупному объему добычи за рассматриваемый период среди месторождений с открытым типом разработки является месторождение «Олимпиада» (принадлежит «Полюсу»). За 2017–2023 гг. на месторождении было добыто 8 739 тыс. унций золота, по итогам 2023 г. добыча составила 1 495 тыс. унций золота.



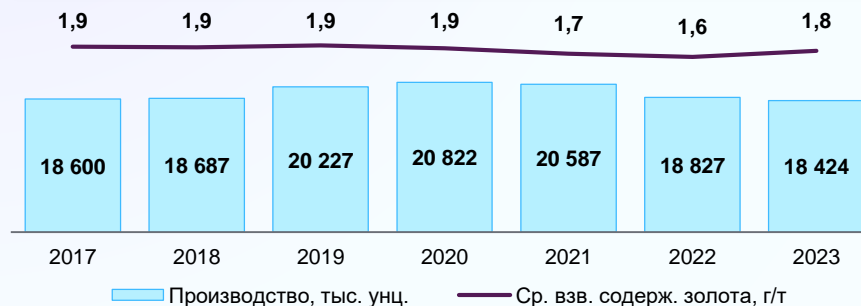
Затраты по месторождениям золотодобывающих компаний (открытая добыча), долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний
Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»



Производство золота по месторождениям ключевых золотодобывающих компаний (открытая добыча)



Источник: данные золотодобывающих компаний
Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»

Показатели затрат и производства по типам месторождений



Месторождения на карте (подземная добыча)



Тип добычи ● Подземная

Источник: данные золотодобывающих компаний, анализ Kert
Примечание: за период 2017–2023 гг. количество рассматриваемых месторождений с подземным типом добычи варьировалось от 64 до 79 шт. Размер точек на карте определяется совокупным объемом добычи на конкретном месторождении за период 2017–2023 гг.

Крупнейшим месторождением по совокупному объему добычи за рассматриваемый период среди месторождений с подземным типом разработки является месторождение Cadia (принадлежит Newcrest Mining, с 4 кв. 2023 г. владеет Newmont). За 2017–2023 гг. на месторождении было добыто 4 743 тыс. унций золота.



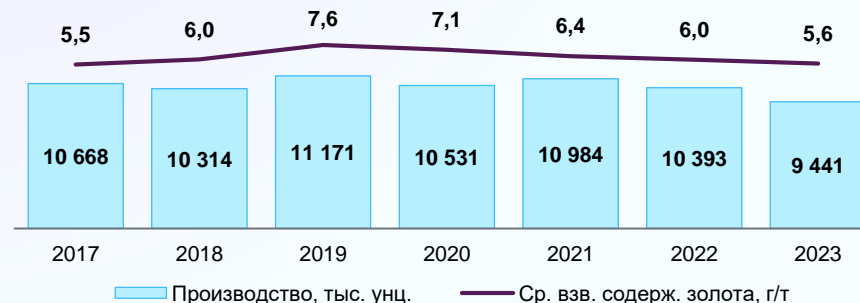
Затраты по месторождениям золотодобывающих компаний (подземная добыча), долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний
Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»



Производство золота по месторождениям ключевых золотодобывающих компаний (подземная добыча)



Источник: данные золотодобывающих компаний
Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»

Показатели затрат и производства по типам месторождений



Месторождения на карте (смешанная добыча)



Тип добычи ● Смешанная

Источник: данные золотодобывающих компаний, анализ Kert

Примечание: за период 2017–2023 гг. количество рассматриваемых месторождений со смешанным типом добычи варьировалось от 47 до 53 шт. Размер точек на карте определяется совокупным объемом добычи на конкретном месторождении за период 2017–2023 гг.

Крупнейшим месторождением по совокупному объему добычи за рассматриваемый период среди месторождений со смешанным типом разработки является комплекс Carlin (совместное владение Barrick Gold и Newmont). За 2017–2023 гг. на месторождении было добыто 8 667 тыс. унций золота (без учета объемов, отраженных в составе Nevada Gold Mines (совместное предприятие Barrick Gold и Newmont) с 2020 г.).

© 2024 г. АО «Кэпт». Все права защищены.



Затраты по месторождениям золотодобывающих компаний (смешанная добыча), долл. США/унц.

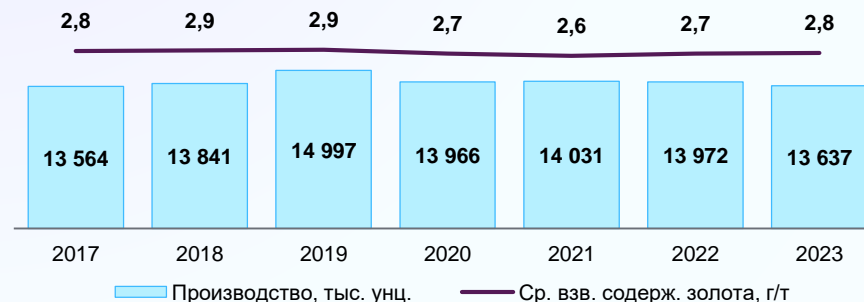


Источник: данные золотодобывающих компаний

Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»



Производство золота по месторождениям ключевых золотодобывающих компаний (смешанная добыча)



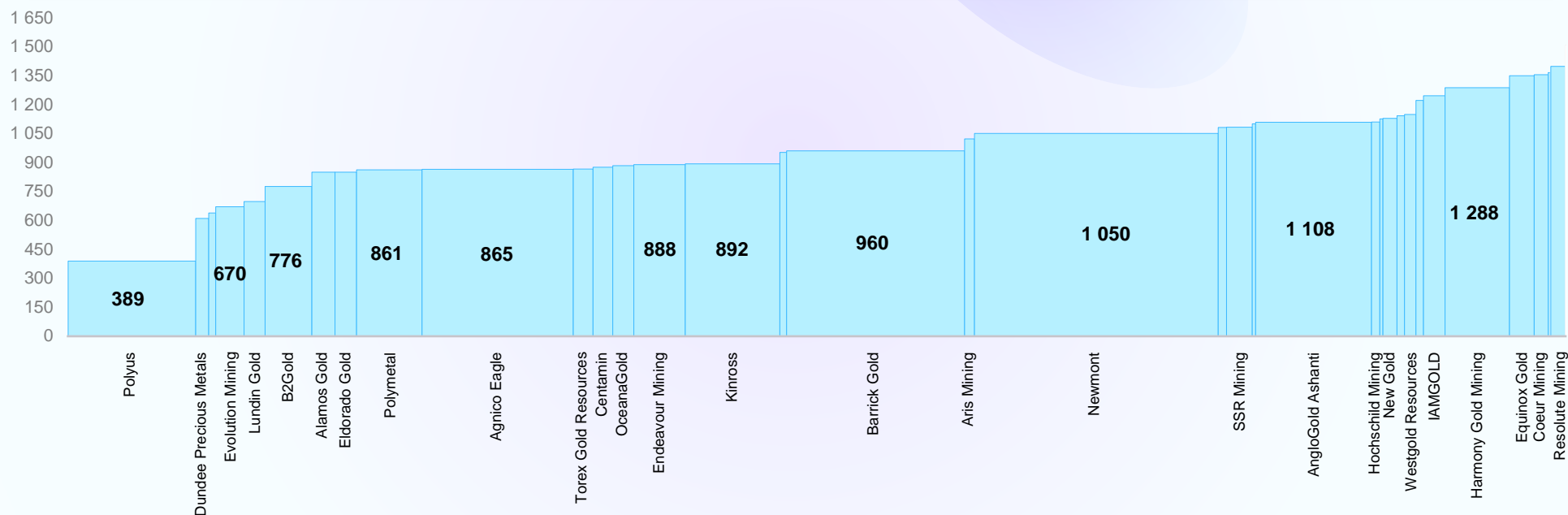
Источник: данные золотодобывающих компаний

Примечание: методология расчета представлена в разделе «Методология»

Кривая отраслевых затрат за 2023 год

kept

Показатель совокупных денежных расходов (ТСС) золотодобывающих компаний, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Примечание: ширина каждого столбца определяется объемом производства соответствующей компании за 2023 год

По итогам 2023 года средневзвешенный показатель совокупных денежных расходов (ТСС) рассматриваемых золотодобывающих компаний составил **934 долл. США/унц.** при общем объеме производства золота в 41 813 тыс. унций.

Лидером по наименьшему показателю является компания «Полюс» (Россия): показатель ТСС по итогам 2023 года составил **389 долл. США/унц.** при объеме добычи в 2 902 тыс. унций золота.

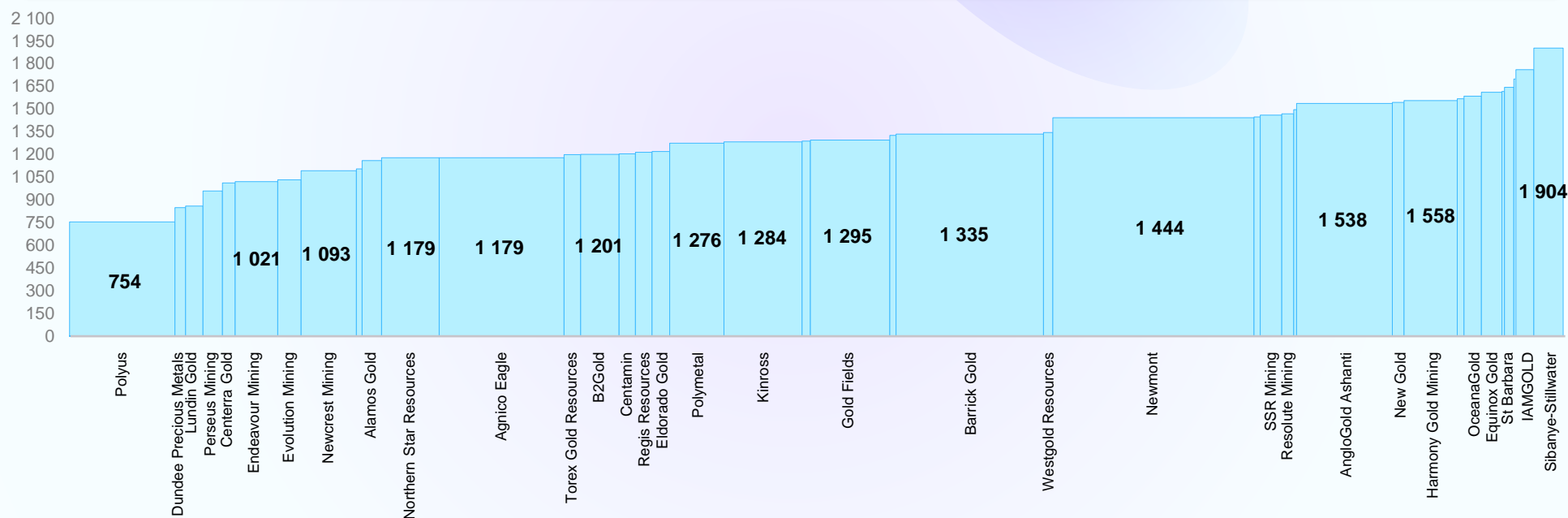
По таким крупнейшим золотодобытчикам, как Newmont (США) и Barrick Gold (Канада), показатель ТСС по итогам 2023 года составил **1 050 долл. США/унц.** и **960 долл. США/унц.** при годовом объеме производства в 5 545 тыс. унций и 4 054 тыс. унций соответственно.

Кривая отраслевых затрат за 2023 год

kept



Показатель полных поддерживающих затрат (AISC) золотодобывающих компаний, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Примечание: ширина каждого столбца определяется объемом производства соответствующей компании за 2023 год

По итогам 2023 года средневзвешенный показатель полных поддерживающих затрат (AISC) рассматриваемых золотодобывающих компаний составил **1 284 долл. США/унц.** при общем объеме производства золота в 41 813 тыс. унций.

Лидером по наименьшему показателю является компания «Полюс» (Россия): показатель AISC по итогам 2023 года составил **754 долл. США/унц.** при объеме добычи в 2 902 тыс. унций золота.

По таким крупнейшим золотодобытчикам, как Newmont (США) и Barrick Gold (Канада), показатель AISC по итогам 2023 года составил **1 444 долл. США/унц.** и **1 335 долл. США/унц.** при годовом объеме производства в 5 545 тыс. унций и 4 054 тыс. унций соответственно.

Основные тенденции компаний отрасли в 2023 году

kept

Северная Америка

В 2023 году объем производства золота крупнейшими производителями Североамериканского региона составил 11 849 тыс. унц., что ниже уровня 2022 года по сопоставимой выборке компаний (показатели по которым доступны за 2022 и 2023 годы) на 4,6%. На фоне снижающихся объемов производства и роста общего уровня затрат средневзвешенный показатель AISC вырос на 15,0%, достигнув значения 1 427 долл. США/унц.

Среди крупнейших производителей золота доля производства в Канаде превышает долю производства в США второй год подряд; по итогам 2023 г. она составила 43,4% (5 144 тыс. унц.). По итогам 2023 года снижение объемов производства по сопоставимой выборке компаний в Канаде составило 0,9%. Сокращение объемов производства преимущественно обусловлено более низким содержанием золота в руде на большей части месторождений крупнейших производителей.

Показатель AISC топовых компаний в Канаде по итогам 2023 года составил 1 529 долл. США/унц., что выше значения 2022 года на 19,4%. Динамика обусловлена влиянием высокой инфляции, что привело к росту операционных расходов и капитальных затрат на поддержание производства. Данный рост издержек был частично компенсирован ослаблением канадского доллара. Крупнейшими производителями золота в Канаде являются Newmont, Agnico Eagle и Alamos Gold Inc.

США второй год подряд занимает второе место среди крупнейших стран – производителей золота в регионе, и по итогам 2023 года доля производства топовых компаний в США составила 41,4% (4 902 тыс. унц.) от общего объема крупнейших производителей региона. Снижение объемов по сопоставимым компаниям по сравнению с 2022 годом составило 0,3%.

Среди рассматриваемых производителей наибольший эффект на снижение объемов по США оказали негативные операционные результаты по месторождению Carlin (принадлежит Barrick Gold) и месторождению Bald Mountain (принадлежит Kinross).

На Carlin производство золота в 2023 г. упало на 10% относительно предыдущего года, в основном за счет

закрытия и вывода из эксплуатации в конце первого квартала 2023 г. концентратора. Производство золота на Bald Mountain уменьшилось на 26% по сравнению с 2022 годом, главным образом в результате снижения содержания золота в руде и объемов извлечения золота на площадках кучного выщелачивания. Снижение объемов производства по данным активам в регионе было частично компенсировано более высокими коэффициентами извлечения при производстве на месторождениях по ряду крупнейших предприятий региона (Barrick Gold, SSR Mining).

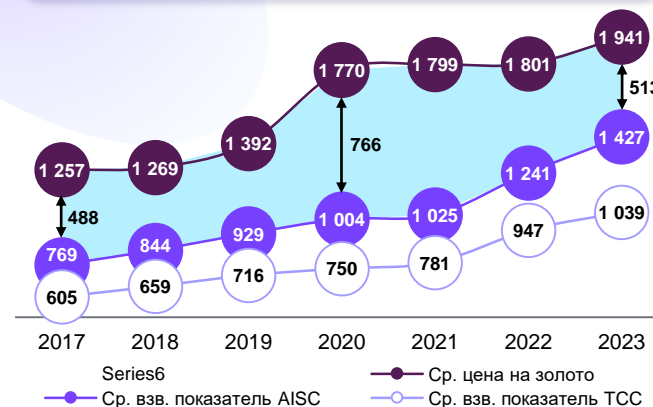
Показатель AISC среди крупнейших производителей золота в США вырос на 10,5%, достигнув по итогам 2023 года уровня 1 408 долл. США/унц. Среди основных факторов, повлиявших на рост затрат, крупнейшие золотодобытчики отмечают следующие: рост капитальных затрат на поддержание и техническое обслуживание производства, общее влияние инфляционного фактора на расходы предприятий. Крупнейшими производителями золота в США являются Barrick Gold, Newmont и Kinross.

Третьей по объему производства страной в Северной Америке является Мексика, на чью долю приходится около 10,5% (1 243 тыс. унц.) от общей добычи крупнейших производителей в регионе. Снижение объемов по сопоставимым компаниям составило 22,4% и было обусловлено начавшейся в июне забастовкой рабочих на месторождении Peñasquito (принадлежит Newmont), в результате чего объем производства на нем по сравнению с 2022 годом сократился на 74,9%. Также на уменьшение добычи в регионе повлияло снижение содержания золота на одном из крупнейших месторождений в стране El Limón Guajes Mine Complex (принадлежит Torex Gold Resources Inc.).

Существенное снижение объемов добычи и извлечения, а также укрепление курса мексиканского песо по отношению к доллару США привели к росту показателя AISC в 2023 году на 16,9% до 1 320 долл. США/унц. Топовыми производителями золота в стране являются Torex Gold Resources Inc, Alamos Gold Inc и Newmont.



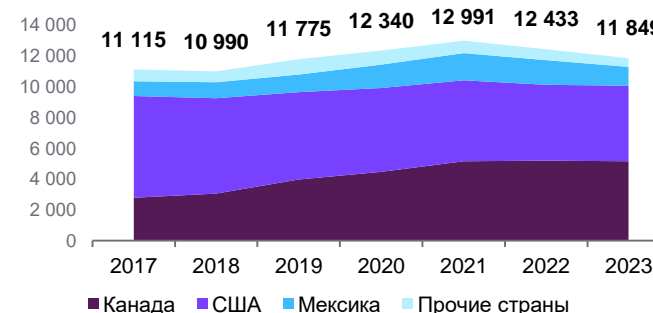
Динамика затрат и маржинальности по региону, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний



Динамика производства топ-компаниями по странам, тыс. унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Примечание: в рамках настоящего отчета в регион включены также Доминиканская Республика и Никарагуа

Основные тенденции компаний отрасли в 2023 году

kept

Южная Америка

В 2023 году объем золотодобычи топовыми компаниями в Южной Америке составил 3 782 тыс. унц., что ниже уровня 2022 года по сопоставимой выборке компаний (показатели по которым доступны за 2022 и 2023 годы) на 1,5%. На фоне снижения объемов производства и роста общего уровня затрат средневзвешенный показатель AISC вырос на 8,9%, достигнув значения 1 396 долл. США/унц.

Наибольшая доля производства золота крупнейшими компаниями в Южной Америке приходится на Бразилию, доля страны составляет 35,3% в общем объеме производства золота в регионе топовыми компаниями. Объем продукции данных компаний за 2023 год составил 1 335 тыс. унц., что выше сопоставимого значения 2022 года на 3,1%. Данная динамика обусловлена более высоким содержанием золота в руде на крупных месторождениях в стране, а также эффектом низкой базы 2022 года по некоторым месторождениям. Так, компания Equinox Gold Corp начала свою операционную деятельность на месторождении Santa Luz только в 4 квартале 2022 года, а на месторождении RDM была временная приостановка работы в мае 2022 года.

По результатам 2023 года AISC крупнейших компаний в стране составил 1 722 долл. США/унц., что выше значения 2022 года на 14,1%. Рост показателя обусловлен увеличением операционных затрат, а также укреплением курса бразильского реала по отношению к доллару США.

Крупнейшими производителями золота в Бразилии являются AngloGold Ashanti и Kinross.

Доля производства топовых компаний в Аргентине от общего объема крупнейших золотодобытчиков в Южной Америке составила 17,7% (669 тыс. унц.). Снижение объемов по сопоставимой выборке компаний по сравнению с 2022 годом составило 2,0%. Динамика преимущественно обусловлена снижением содержания золота в руде по крупнейшим месторождениям страны.

Рост показателя AISC по месторождениям крупнейших золотопроизводителей в Аргентине по итогам 2023 года составил 13,1%, в результате чего средневзвешенный показатель AISC составил 1 531 долл. США/унц. Основными причинами изменения показателя является

увеличение затрат на рабочую силу, топливо, электроэнергию, взрывчатые вещества и прочие услуги (годовой уровень инфляции в Аргентине по итогам 2023 года составил 211,4%), что было частично компенсировано ослаблением курса аргентинского песо по отношению к доллару США.

Крупнейшими производителями золота в Аргентине являются Barrick Gold, Newmont и AngloGold Ashanti.

Третьей по объему производства страной в регионе среди анализируемых производителей золота является Перу, на чью долю приходится около 14,4% (543 тыс. унц.). Увеличение объемов производства по сопоставимым компаниям по сравнению с 2022 годом составило 3,4%. Динамика обусловлена ростом производства на крупнейшем месторождении в стране Yanacocha (принадлежит Newmont) за счет увеличения объемов выщелачивания золота в результате применения подземного выщелачивания.

Согласно данным компании Newmont, по итогам 2023 года показатель AISC на месторождении Yanacocha составил 1 266 долл. США/унц., что ниже значения 2022 года на 14,3%. Данная динамика связана с ростом объемов добычи и реализации золота при снижении затрат, относимых на реализуемое золото. Средневзвешенный AISC по стране составил 1 240 долл. США/унц. (снижение на 1,4% относительно 2022 года).

Крупнейшими производителями золота в Перу являются Newmont, Hochschild Mining и Gold Fields.

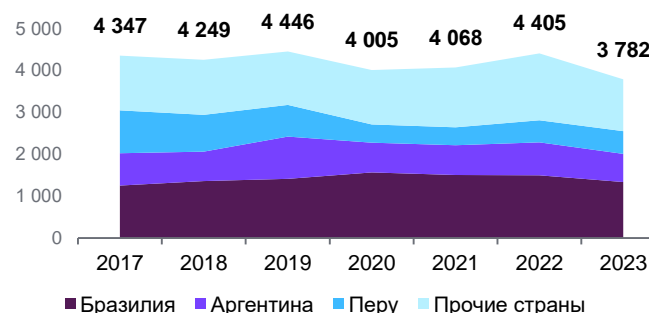


Динамика затрат и маржинальности по региону, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Динамика производства топ-компаниями по странам, тыс. унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Основные тенденции компаний отрасли в 2023 году

kept

Австралия и Океания

В 2023 году объем производства золота крупнейшими золотодобытчиками в Австралии и Океании составил 7 917 тыс. унц. По сопоставимой выборке компаний (показатели по которым доступны за 2022 и 2023 годы) объем производства сократился на 4,3%. На фоне снижающегося производства и роста общего уровня затрат средневзвешенный показатель AISC вырос на 6,1%, достигнув в 2023 финансовом году значения 1 259 долл. США/унц.

Большая часть произведенной продукции в регионе приходится на Австралию (86,4%) и составляет 6 842 тыс. унц. По сопоставимой выборке компаний объем производства сократился на 5,5%. Снижение объемов производства обусловлено более низким содержанием золота в руде на некоторых месторождениях по стране. Кроме того, ряд компаний в качестве причин снижения объемов производства на своих активах отметил неблагоприятные погодные условия в виде проливных дождей в зоне расположения своих активов.

Средневзвешенный показатель AISC топовых компаний в Австралии по итогам 2023 финансового года составил 1 206 долл. США/унц., что выше значения 2022 года на 9,5%. Данная динамика обусловлена инфляционными издержками, более высокими капитальными затратами на поддержание производства, неблагоприятными погодными условиями, которые потребовали проведения восстановительных работ.

Крупнейшими производителями золота в Австралии являются Newmont, Northern Star Resources Ltd и Gold Fields.

Объем производства основных золотодобытчиков за 2023 год в Папуа – Новой Гвинее вырос на 4,7% и составил 889 тыс. унц. Рост объемов обусловлен в основном восстановлением работы на месторождении Simberi (принадлежит St Barbara Ltd) после временной остановки в 2022 году.

По итогам 2023 финансового года средневзвешенный показатель AISC снизился на 9,7% и составил 1 538 долл. США/унц. Снижение связано с увеличением объемов производства золота и колебанием курса локальной валюты.

Крупнейшими производителями золота в стране являются Newmont / Newcrest Mining (в ноябре 2023 года компания Newmont завершила сделку по приобретению Newcrest) и Harmony Gold Mining Co Ltd.

Среди анализируемых стран наименьшая доля производства (2,2%) за 2023 год пришлась на Новую Зеландию. Производство золота основными золотодобытчиками в стране составило 186 тыс. унц., что незначительно выше значения 2022 года – на 1,9%.

Увеличение AISC по итогам 2023 финансового года составило 0,5%, в результате чего значение показателя достигло уровня 1 661 долл. США/унц.

Крупнейшим производителем золота в стране является компания OceanaGold Corp.



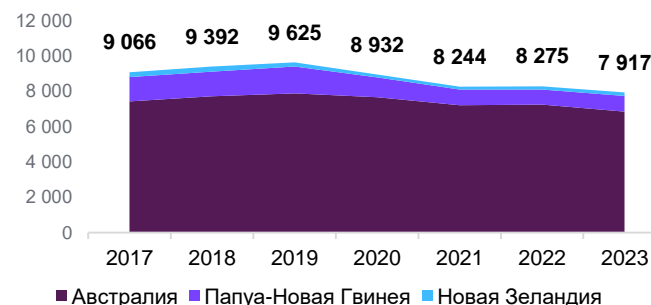
Динамика затрат и маржинальности по региону, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний



Динамика производства топ-компаниями по странам, тыс. унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Основные тенденции компаний отрасли в 2023 году

kept

Африка

В 2023 финансовом году объем производства золота крупнейшими производителями в Африке составил 11 526 тыс. унц. По сопоставимой выборке компаний (показатели по которым доступны за 2022 и 2023 годы) объем производства сократился на 2,7%. На фоне снижающегося производства и роста общего уровня затрат средневзвешенный показатель AISC вырос на 4,7%, достигнув значения 1 318 долл. США/унц. Порядка 54% продукции, произведенной крупнейшими компаниями в Африке, приходится на 3 страны: Южно-Африканская Республика, Гана и Мали.

Объем золотодобычи в ЮАР составил 2 629 тыс. унц., что соответствует 22,8% от общего объема, произведенного топовыми компаниями в Африке. Рост по сравнению с 2022 годом составил 4,6%. Данная динамика преимущественно обусловлена более высоким содержанием золота в руде на большинстве крупных месторождений страны, при этом основной рост объемов пришелся на активы, принадлежащие Sibanye Stillwater Ltd (+46,5% относительно значения 2022 года).

На фоне увеличения объемов производства средневзвешенный показатель AISC по итогам 2023 финансового года снизился на 9,4%, достигнув значения в 1 608 долл. США/унц. При этом большинство крупнейших производителей отмечали повышение издержек на оплату труда, топливо, электричество, увеличение капитальных затрат на поддержание по ряду месторождений, что было компенсировано ослаблением южноафриканского рэнда по отношению к доллару США и частично нивелировано ростом содержания золота в руде на некоторых месторождениях. Крупнейшими производителями золота в ЮАР являются Harmony Gold Mining Co Ltd, Sibanye Stillwater Ltd и Pan African Resources PLC.

Второй по объемам производства африканской страной среди крупнейших производителей золота в регионе является Гана. По итогам 2023 года объем производства крупнейших производителей золота в стране снизился на 4,9% (по сопоставимой выборке) и составил 2 272 тыс. унц. Основное снижение приходится на рудник Акует

(принадлежит Newmont), где добыча в 2023 году сократилась на 29,8% (125 тыс. унц.) в связи со снижением содержания золота в руде, а также временной приостановкой добычи для проведения работ, направленных на повышение безопасности, включая укрепление предохранительных берм.

По итогам 2023 года средневзвешенный показатель AISC по крупнейшим производителям золота в Гане составил 1 324 долл. США/унц., что выше значения 2022 года на 11,5%. Данная динамика обусловлена уменьшением объема производства и реализации золота при увеличении операционных затрат, а также ростом капитальных затрат на отдельных месторождениях.

Крупнейшими производителями золота в Гане являются Newmont, Gold Fields и AngloGold Ashanti.

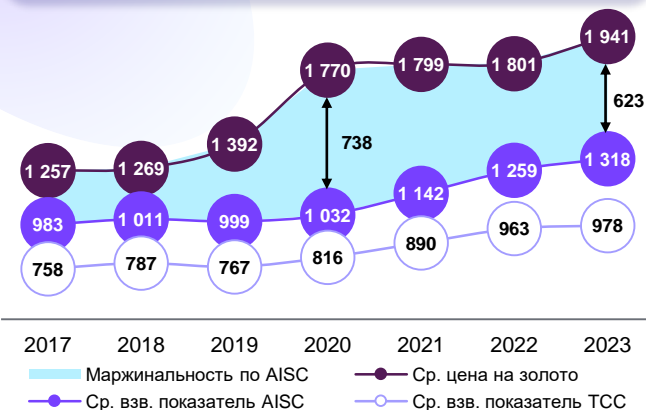
Производство золота крупнейшими производителями Мали по итогам 2023 года составило 1 348 тыс. унц., что ниже значения 2022 года на 1,5%. Снижение производства связано с более сложными условиями добычи на месторождении Syama (Resolute Mining Ltd.), а также снижением содержания золота в руде на месторождении Fekola (B2Gold Corp).

Рост показателя AISC по итогам 2023 года на 15,8% до 1 224 долл. США/унц. связан с ростом капитальных затрат на поддержание по месторождениям Loulo-Gounkoto (принадлежит Barrick Gold) и Fekola. При этом по Loulo-Gounkoto рост расходов был также связан с увеличением затрат на подземные работы за счет роста эксплуатационной разведки, а также с последствиями разрушения стены карьера в Gounkoto.

Крупнейшими производителями золота в стране являются B2Gold Corp, Barrick Gold и Resolute Mining Ltd.



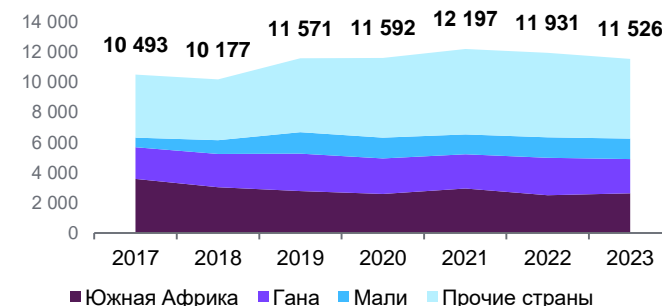
Динамика затрат и маржинальности по региону, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний



Динамика производства топ-компаниями по странам, тыс. унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Основные тенденции компаний отрасли в 2023 году

kept

Европа

В 2023 году объем производства золота крупнейшими производителями Европы составил 1 542 тыс. унц. По сопоставимой выборке компаний (показатели по которым доступны за 2022 и 2023 годы) объем производства увеличился на 17,0%. Средневзвешенный показатель AISC снизился на 8,6%, достигнув значения 1 054 долл. США/унц.

Порядка 43% золота, произведенного крупнейшими компаниями в Европе, приходится на Турцию. По итогам 2023 года объем произведенной продукции в Турции составил 658 тыс. унц., что выше значения 2022 года на 40,1%. Данный рост объемов связан с восстановлением добычи на месторождениях Öksüt и Çöpler после приостановки деятельности в 2022 году.

Снижение средневзвешенного показателя AISC на унцию золота на 7,2% до значения 1 045 долл. США/унц. обусловлено в большей степени значительным увеличением объемов производства (в том числе за счет переработки запасов на месторождении Öksüt, накопленных в период простоя в 2022 году), что было частично компенсировано инфляционными издержками и более высокими капитальными затратами на поддержание производства.

Азия

По итогам 2023 года крупнейшими золотодобытчиками в Азиатском регионе, по которым была доступна информация, были компании B2Gold Corp, OceanaGold Corp, China Gold International Resources и Monument Mining. По сопоставимой выборке компаний (показатели по которым доступны за 2022 и 2023 годы) объем производства сократился на 14,2% и составил 491 тыс. унц. Средневзвешенный показатель AISC по региону снизился на 5,5%, достигнув значения 994 долл. США/унц.

Объем производства основных золотодобытчиков в 2023 году на Филиппинах вырос на 1,9% и составил 332 тыс. унц. Данная динамика обусловлена увлечением

Крупнейшими производителями золота в Турции являются Eldorado Gold, SSR Mining и Centerra Gold.

Второй по объемам производства европейской страной среди крупнейших производителей золота является Болгария. Объем производства анализируемой компании Dundee Precious Metals за 2023 год в стране вырос на 8,4% и составил 296 тыс. унц. Рост объемов обусловлен в основном увеличением производства на месторождении Ada Tepe, где производство выросло на 43% за счет освоения руды с более высоким содержанием золота, что было частично компенсировано меньшими объемами переработки руды в соответствии с горным планом рудника.

По результатам 2023 года средневзвешенный показатель AISC по месторождениям Dundee Precious Metals снизился на 5,9% и составил 749 долл. США/унц. Данной динамике способствовали такие факторы, как снижение расходов на обработку и транспортировку в результате увеличения поставок на сторонние заводы и более низкие цены на электроэнергию; это было частично компенсировано ростом расходов на рабочую силу и сырье, а также укреплением евро по отношению к доллару США.

переработки руды и производства золота на месторождении Didipio (принадлежит OceanaGold Corp), что было частично компенсировано снижением производства на месторождении Masbate (принадлежит B2Gold Corp) в результате сокращения содержания золота в руде. По месторождениям Didipio и Masbate наблюдался рост показателя AISC. Среди основных причин роста расходов OceanaGold Corp выделяет более высокие затраты на вскрышные работы и капитализированную добычу, а также увеличение налоговых расходов.



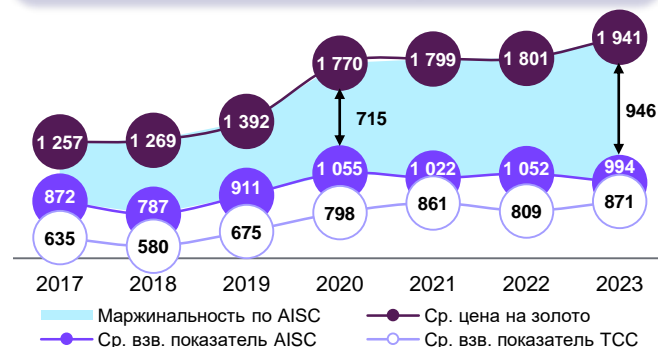
Динамика затрат и маржинальности по Европе, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний



Динамика затрат и маржинальности по Азии, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний

Основные тенденции компаний отрасли в 2023 году

kept

СНГ

По итогам 2023 года объем производства крупнейших золотодобытчиков в России, по которым на дату анализа была доступна информация (компания «Полюс» и Polymetal), составил 3 909 тыс. унц., увеличившись относительно 2022 года на 13,0%.

Изменение объемов производства преимущественно связано с месторождением «Олимпиада» (принадлежит компании «Полюс»), где объем добычи в 2023 составил 1 495 тыс. унц. (в 2022 году – 1 043 тыс. унц.). Рост производства золота обусловлен в первую очередь увеличением среднего содержания золота в переработке на 43% до 3,96 г/т, поскольку компания вела горнодобывающие работы на участках карьера «Восточный» с богатой рудой.

По российскому региону ПАО «Полюс» и Polymetal¹ не публикуют данные по показателю AISC за 2023 год. Средневзвешенный показатель ТСС по месторождениям ПАО «Полюс» составил 401 долл. США/унц., что ниже показателя 2022 года на 24,8%. Данная динамика связана

с ростом содержания золота в переработке и ослаблением курса рубля по отношению к иностранным валютам, что было частично компенсировано увеличением цен на расходные материалы, индексацией заработной платы и повышением тарифов на электроэнергию.

По месторождениям Polymetal в Казахстане объем производства за 2023 год снизился по сравнению с 2022 годом на 10,3% и составил 485 тыс. унц.

При этом средневзвешенный показатель AISC составил 1 154 долл. США/унц., что на 19,5% выше уровня 2022 года. Данное изменение обусловлено меньшим содержанием золота в руде, снижением объемов производства и реализации золота, а также инфляционным фактором и ростом капитальных затрат на поддержание производства (включая инвестиции в новые хвостохранилища на «Варваринском»).



¹ 11 марта 2024 года компания Polymetal закрыла сделку по продаже 100% акций «Полиметалла» (холдинговая компания, владеющая российскими активами) компании «Мангазея плюс» (структура компании «Мангазея майнинг»).



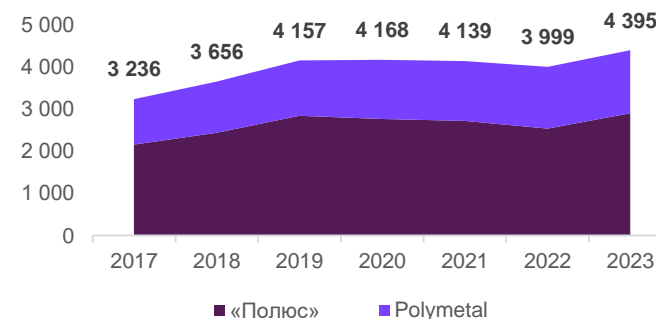
Динамика затрат и маржинальности по СНГ, долл. США/унц.



Источник: данные золотодобывающих компаний



Динамика производства компаний «Полюс» и Polymetal, тыс. унц.

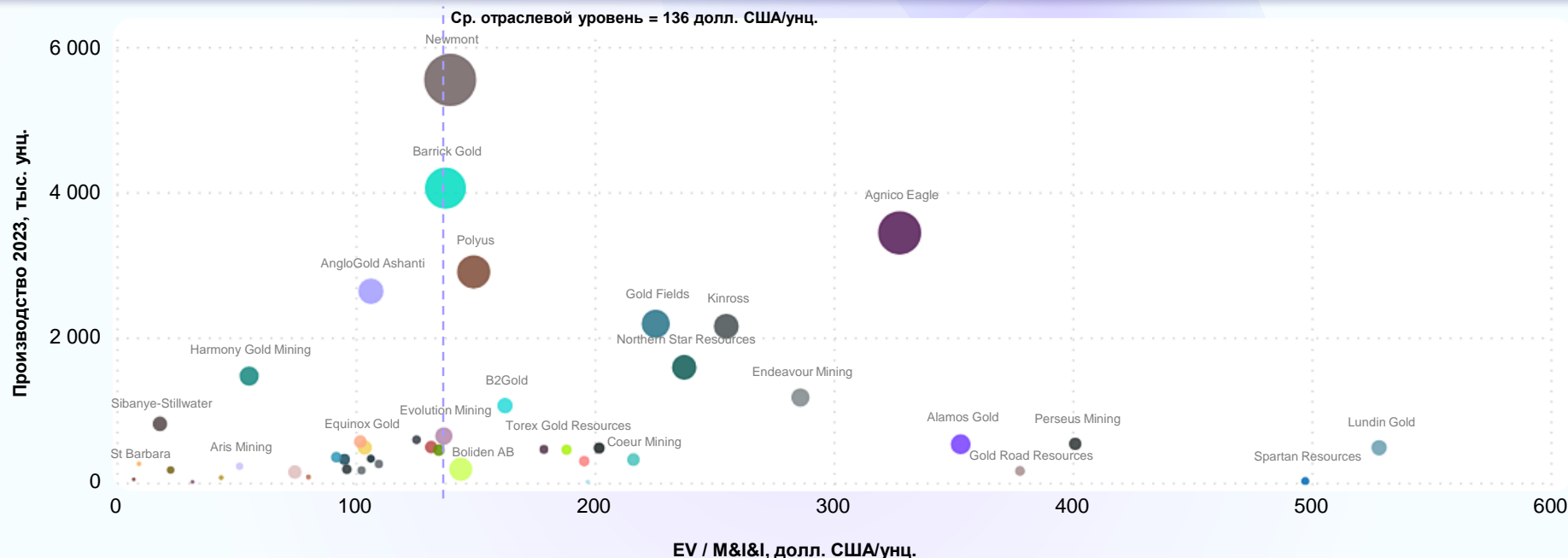


Источник: данные золотодобывающих компаний

Мультипликаторы золотодобывающих компаний



Мультипликатор EV / M&I&I по состоянию на 30 июня 2024 года, долл. США/унц.



EV – стоимость бизнеса (Enterprise Value), рассчитанная путем корректировки величины рыночной капитализации компании на величину стоимости привилегированных акций, чистого долга и доли миноритариев. Рыночная капитализация была скорректирована с учетом премии за контроль (35,3%), рассчитанной в соответствии с методологией Kept. Чистый долг и доля миноритариев приняты на основании последней доступной для выбранного периода даты.

Объем запасов и ресурсов рассчитан по данным отчетов и сайтов золотодобывающих компаний по состоянию на конец 2023 года (или ближайшая доступная дата) с учетом доли собственности компании в проекте.

Запасы и ресурсы по каждой компании были конвертированы в золотой эквивалент с использованием долгосрочных прогнозов цен на металлы по состоянию на 31 декабря 2023 года.

M&I&I – сумма минеральных ресурсов категорий «Оцененные», «Выявленные» и «Предполагаемые» (Measured, Indicated, Inferred). Минеральные ресурсы показаны с учетом величины рудных запасов.

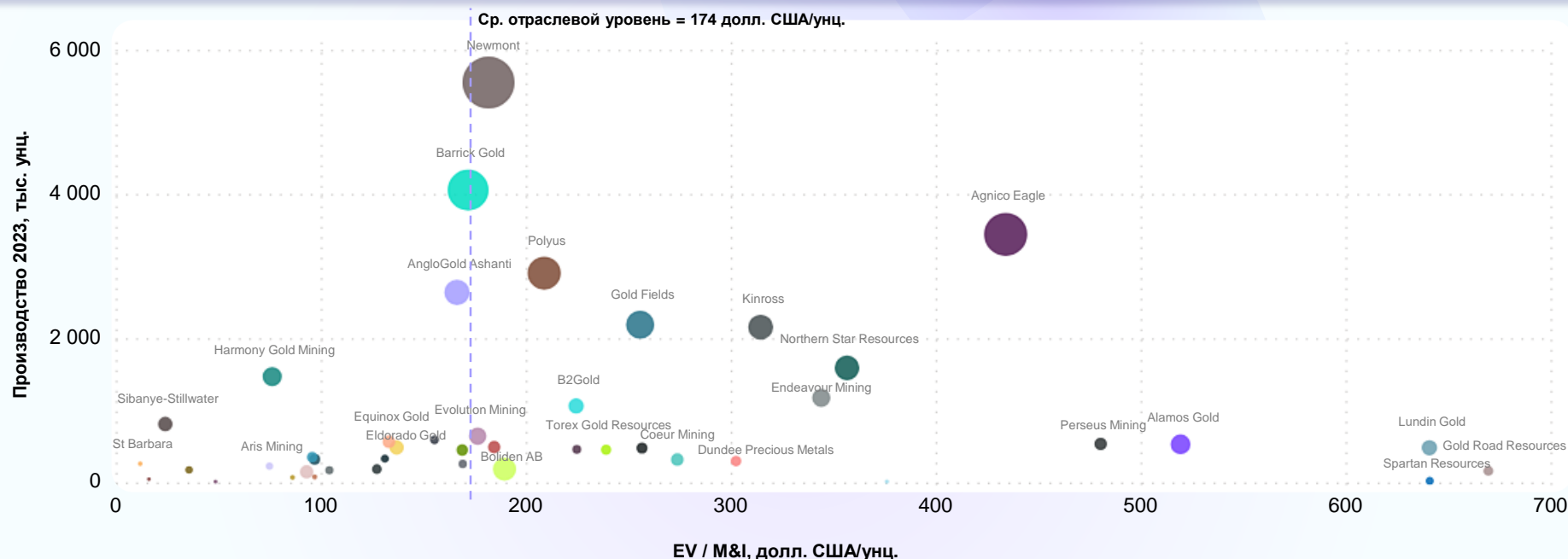
Среднеотраслевое значение мультипликатора рассчитывается как медиана по выборке компаний.

Размер точки на графике определяется размером капитализации компании.

Мультипликаторы золотодобывающих компаний



Мультипликатор EV / M&I по состоянию на 30 июня 2024 года, долл. США/унц.



EV – стоимость бизнеса (Enterprise Value), рассчитанная путем корректировки величины рыночной капитализации компании на величину стоимости привилегированных акций, чистого долга и доли миноритариев. Рыночная капитализация была скорректирована с учетом премии за контроль (35,3%), рассчитанной в соответствии с методологией Kept. Чистый долг и доля миноритариев приняты на основании последней доступной для выбранного периода даты.

Объем запасов и ресурсов рассчитан по данным отчетов и сайтов золотодобывающих компаний по состоянию на конец 2023 года (или ближайшая доступная дата) с учетом доли собственности компании в проекте.

Запасы и ресурсы по каждой компании были конвертированы в золотой эквивалент с использованием долгосрочных прогнозов цен на металлы по состоянию на 31 декабря 2023 года.

M&I – сумма минеральных ресурсов категорий «Оцененные» и «Выявленные» (Measured, Indicated). Минеральные ресурсы показаны с учетом величины рудных запасов.

Среднеотраслевое значение мультипликатора рассчитывается как медиана по выборке компаний.

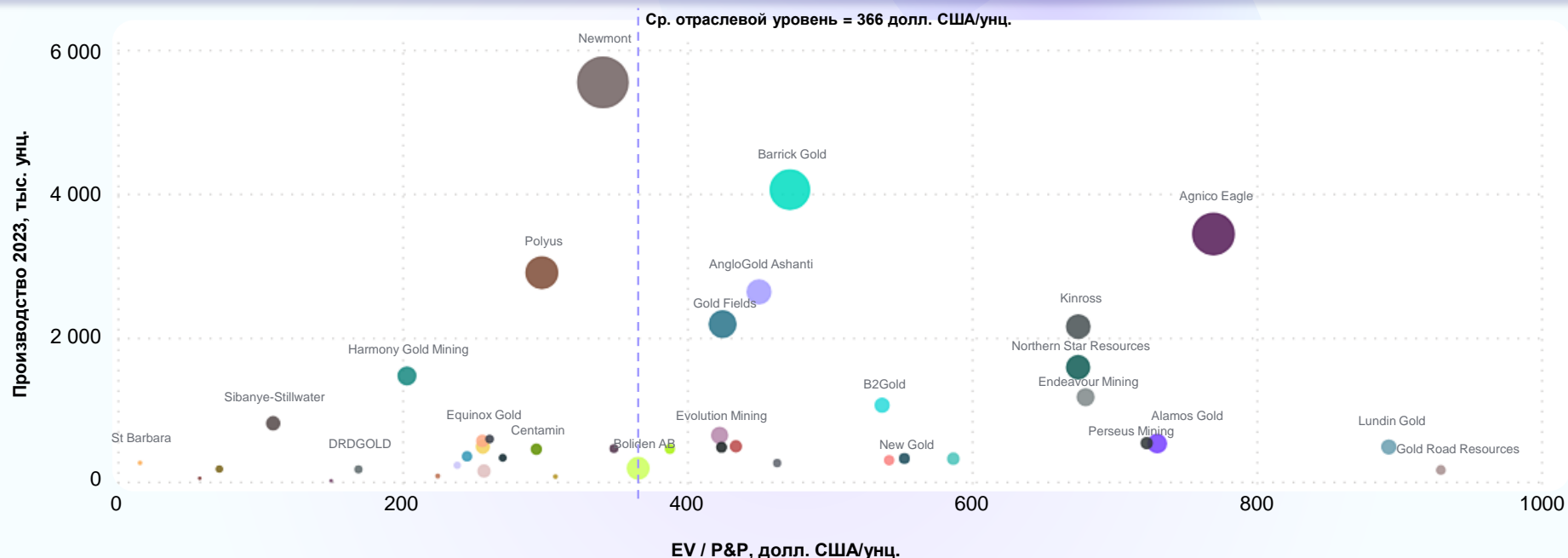
Размер точки на графике определяется размером капитализации компании.

Мультипликаторы золотодобывающих компаний

kept



Мультипликатор EV / P&P по состоянию на 30 июня 2024 года, долл. США/унц.



EV – стоимость бизнеса (Enterprise Value), рассчитанная путем корректировки величины рыночной капитализации компании на величину стоимости привилегированных акций, чистого долга и доли миноритариев. Рыночная капитализация была скорректирована с учетом премии за контроль (35,3%), рассчитанной в соответствии с методологией Кепт. Чистый долг и доля миноритариев приняты на основании последней доступной для выбранного периода даты.

Объем запасов и ресурсов рассчитан по данным отчетов и сайтов золотодобывающих компаний по состоянию на конец 2023 года (или ближайшая доступная дата) с учетом доли собственности компании в проекте.

Запасы и ресурсы по каждой компании были конвертированы в золотой эквивалент с использованием долгосрочных прогнозов цен на металлы по состоянию на 31 декабря 2023 года.

P&P – сумма рудных запасов категорий «Доказанные» и «Вероятные» (Proved, Probable).

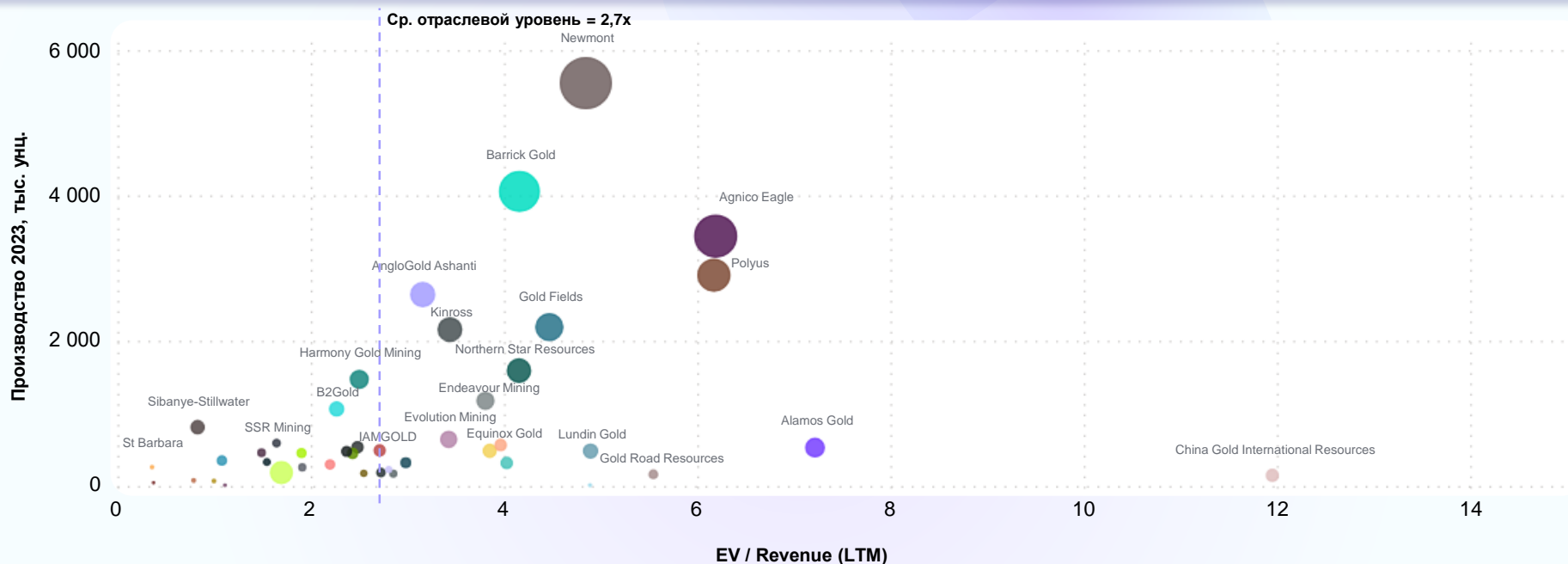
Среднеотраслевое значение мультипликатора рассчитывается как медиана по выборке компаний.

Размер точки на графике определяется размером капитализации компании.

Мультипликаторы золотодобывающих компаний



Мультипликатор EV / Revenue (LTM) по состоянию на 30 июня 2024 года



EV – стоимость бизнеса (Enterprise Value), рассчитанная путем корректировки величины рыночной капитализации компании на величину стоимости привилегированных акций, чистого долга и доли миноритариев. Рыночная капитализация была скорректирована с учетом премии за контроль (35,3%), рассчитанной в соответствии с методологией Kept. Чистый долг и доля миноритариев приняты на основании последней доступной для выбранного периода даты.

Показатель «**Выручка**» («Revenue») принят на базисе LTM (Last twelve months), ближайшем доступном к выбранной дате анализа.

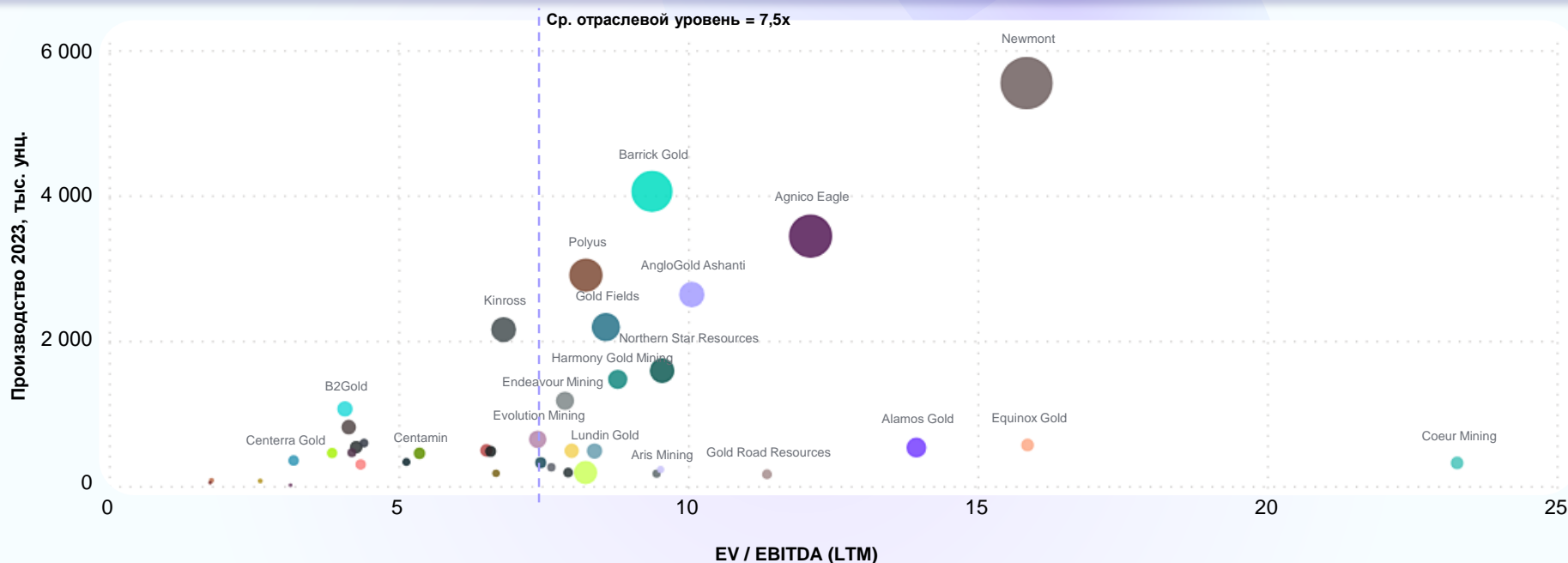
Среднеотраслевое значение мультипликатора рассчитывается как медиана по выборке компаний.

Размер точки на графике определяется размером капитализации компании.

Мультипликаторы золотодобывающих компаний



Мультипликатор EV / EBITDA (LTM) по состоянию на 30 июня 2024 года



EV – стоимость бизнеса (Enterprise Value), рассчитанная путем корректировки величины рыночной капитализации компании на величину стоимости привилегированных акций, чистого долга и доли миноритариев. Рыночная капитализация была скорректирована с учетом премии за контроль (35,3%), рассчитанной в соответствии с методологией Кепт. Чистый долг и доля миноритариев приняты на основании последней доступной для выбранного периода даты.

Показатель **EBITDA** принят на базисе LTM (Last twelve months), ближайшем доступном к выбранной дате анализа.

Среднеотраслевое значение мультипликатора рассчитывается как медиана по выборке компаний.

Размер точки на графике определяется размером капитализации компании.

Публичные золотодобывающие компании в обзоре

kept

Компания ¹	Страна	Объем производства золота, млн унц.		Показатель ТСС, долл. США/унц.		Показатель AISC, долл. США/унц.		Объем ресурсов категории M&I&I, млн унц.	Объем запасов категории P&P, млн унц.
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2023	2023
Newmont	США	5,96	5,55	933	1 050	1 211	1 444	516,6	211,5
Barrick Gold	Канада	4,14	4,05	862	960	1 222	1 335	357,6	104,2
Agnico Eagle	Канада	3,14	3,44	793	865	1 109	1 179	138,0	58,8
Polyus	Россия	2,54	2,90	519	389	981	754	217,4	109,0
AngloGold Ashanti	Великобритания	2,74	2,64	1 024	1 108	1 383	1 538	146,9	34,7
Gold Fields	ЮАР	2,27	2,19	н.д.	н.д.	1 105	1 295	86,4	45,8
Kinross	Канада	2,20	2,15	912	892	1 255	1 284	61,0	23,0
Northern Star Resources	Австралия	1,56	1,59	н.д.	н.д.	1 143	1 179	57,4	20,2
Newcrest Mining	Австралия	2,16	1,52	н.д.	н.д.	1 043	1 093	н.д.	н.д.
Polymetal ²	Казахстан	1,46	1,49	942	861	1 344	1 276	56,6	28,6
Harmony Gold Mining	ЮАР	1,49	1,47	1 434	1 288	1 709	1 558	139,9	38,2
Endeavour Mining	Великобритания	1,41	1,17	803	888	933	1 021	28,5	12,0
B2Gold	Канада	1,03	1,06	788	776	1 033	1 201	27,1	8,2
Sibanye-Stillwater	ЮАР	0,62	0,81	н.д.	н.д.	2 410	1 904	284,7	47,2
Evolution Mining	Австралия	0,65	0,64	626	670	914	1 033	53,7	17,4
SSR Mining	США	0,52	0,59	928	1 083	1 339	1 461	16,1	7,7
Equinox Gold	Канада	0,53	0,56	1 315	1 350	1 622	1 612	42,5	16,9
Perseus Mining	Австралия	0,49	0,54	н.д.	н.д.	952	959	6,2	3,4
Alamos Gold	Канада	0,46	0,53	884	850	1 204	1 160	22,9	11,1
IAMGOLD	Канада	0,71	0,49	1 109	1 246	1 581	1 762	25,7	7,8
Eldorado Gold	Канада	0,45	0,49	878	850	1 276	1 220	41,0	16,6
Lundin Gold	Канада	0,48	0,48	671	697	805	860	8,6	5,1

Публичные золотодобывающие компании в обзоре

kept

Компания ¹	Страна	Объем производства золота, млн унц.		Показатель ТСС, долл. США/унц.		Показатель AISC, долл. США/унц.		Объем ресурсов категории M&I&I, млн унц.	Объем запасов категории P&P, млн унц.
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2023	2023
OceanaGold	Австралия	0,47	0,48	869	883	1 407	1 587	11,8	5,6
Regis Resources	Австралия	0,44	0,46	1 016	н.д.	1 129	1 215	7,0	3,6
Torex Gold Resources	Канада	0,47	0,45	730	866	1 008	1 200	9,6	4,7
Centamin	Джерси	0,44	0,45	913	875	1 399	1 205	16,8	7,7
Centerra Gold	Канада	0,24	0,35	н.д.	н.д.	860	1 013	15,0	5,6
Resolute Mining	Австралия	0,35	0,33	1 304	1 398	1 498	1 469	9,2	3,6
New Gold	Канада	0,27	0,32	1 150	1 128	1 818	1 545	25,4	4,4
Coeur Mining	США	0,33	0,32	1 300	1 355	н.д.	н.д.	16,6	6,1
Dundee Precious Metals	Канада	0,27	0,30	646	610	885	849	6,2	2,3
St Barbara	Австралия	0,28	0,26	н.д.	н.д.	1 341	1 645	5,9	3,5
Westgold Resources	Австралия	0,27	0,26	1 043	1 149	1 228	1 346	8,3	2,0
Aris Mining	Канада	0,22	0,23	797	1 022	1 128	1 289	25,4	5,5
Hochschild Mining	Великобритания	0,21	0,19	996	1 110	1 563	1 569	19,6	1,8
Boliden AB	Швеция	0,21	0,19	809	1 081	н.д.	н.д.	91,0	35,8
Pan African Resources	ЮАР	0,21	0,18	1 099	1 142	1 284	1 327	40,5	12,8
DRDGOLD	ЮАР	0,18	0,17	1 229	1 221	1 476	1 449	9,6	5,8
Gold Road Resources	Австралия	0,16	0,16	659	637	1 005	1 104	4,5	1,8
China Gold International Resources	Канада	0,24	0,15	803	952	н.д.	н.д.	54,8	15,9
Mandalay Resources	Канада	0,09	0,08	896	1 100	1 221	1 497	2,1	0,7
Jaguar Mining	Канада	0,08	0,07	1 052	1 126	1 483	1 618	3,3	0,5
Orvana Minerals	Канада	0,04	0,05	1 598	1 366	1 971	1 699	4,8	0,6
Spartan Resources	Австралия	0,07	0,02	1 470	н.д.	1 633	н.д.	2,0	н.д.

Публичные золотодобывающие компании в обзоре

Компания ¹	Страна	Объем производства золота, млн унц.		Показатель ТСС, долл. США/унц.		Показатель AISC, долл. США/унц.		Объем ресурсов категории M&I&I, млн унц.	Объем запасов категории P&P, млн унц.
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2023	2023
Endomines Finland Oyj	Финляндия	0,01	0,01	1 582	1 383	н.д.	н.д.	0,6	0,0
Monument Mining	Канада	0,01	0,01	1 723	1 507	2 175	1 722	1,3	0,3
Yamana Gold	Канада	0,89	н.д.	764	н.д.	1 124	н.д.	н.д.	н.д.
Ten Sixty Four	Австралия	0,09	н.д.	н.д.	н.д.	1 362	н.д.	н.д.	н.д.

Примечание: ¹ В таблице указаны компании, по которым были доступны данные как минимум за 2022 год.
² В марте 2024 года Polymetal International plc закрыла сделку по продаже 100% акций «Полиметалла» (холдинговая компания, владеющая российскими активами) компании «Мангазея плюс» (структура компании «Мангазея майнинг»). В июне 2024 года Polymetal International plc сменила название на Solidcore Resources plc.
Источник: данные отчетов и сайтов золотодобывающих компаний



При подготовке обзора мы использовали данные отчетов публичных золотодобывающих компаний и данные международных аналитических агентств. Обзор не содержит данных по проектам частных компаний, не раскрывающих бизнес-информацию. Используемые корпоративные данные основаны на финансовой отчетности, подготовленной в соответствии с МСФО, ОПБУ США или Австралийскими стандартами бухгалтерского учета.

Средние затраты по миру / географическим регионам рассчитываются как средневзвешенные затраты по месторождениям исходя из соответствующего объема добычи. Среднее содержание золота в руде рассчитывается как средневзвешенное значение по месторождениям исходя из соответствующего объема производства.

В исследовании используются показатели, не предусмотренные ОПБУ (non-GAAP metrics): совокупные денежные расходы (Total Cash Costs или TCC) и полные затраты на поддержание устойчивого производства (All-In Sustaining Costs или AISC), рассчитываемые компаниями на основе рекомендаций Всемирного совета по золоту. Следует отметить, что компании не обязаны строго придерживаться данных рекомендаций.

Для расчета мультипликаторов показателя «Рыночная капитализация», «Чистый долг», «Доля миноритариев», «Стоимость привилегированных акций», «Выручка», «EBITDA» были получены по данным международных аналитических агентств. Информация по запасам и ресурсам была получена по данным отчетов и сайтов золотодобывающих компаний.

В отчете могут отсутствовать данные по отдельным показателям затрат в зависимости от стандартов отчетности компании. Затраты указаны в долларах США на тройскую унцию для месторождений, где золото является основным продуктом. Данные об объемах производства по странам основаны на статистике Всемирного совета по золоту.

Общий объем производства по компаниям может не полностью совпадать с общей суммой объемов по отдельным месторождениям, поскольку последняя не учитывает объемы, произведенные на месторождениях, где золото является попутным металлом. Показатели затрат, публикуемые по компании в целом, также могут не совпадать с показателями затрат, рассчитанными по месторождениям компании как средневзвешенные затраты исходя из объемов

производства.

Информация, представленная в настоящем отчете, предназначена исключительно для справочных целей. При подготовке отчета Kept не проводила детальный анализ всех имеющихся данных, а также не стандартизировала показатели, используемые разными компаниями. Kept не несет ответственности за точность или полноту представленных данных, а также за результаты решений, основанных на этих данных.

Словарь

Совокупные денежные расходы (TCC) – это показатель, который включает все расходы, понесенные на руднике, такие как открытая и подземная добыча, переработка руды (дробление, измельчение, выщелачивание и т.д.), а также общие и административные расходы на месте производства промежуточного золотосодержащего продукта, такого как Доре или концентраты. TCC также включают в себя определенные внеплощадочные затраты, затраты на транспортировку промежуточного продукта с рудника в металлургический цех или на аффинажный завод и затраты на последующую переработку до аффинированного золота.

Полные поддерживающие затраты (AISC) включают статьи затрат, в дополнение к TCC, для лучшего отражения полных затрат на устойчивое поддержание рудника в рабочем состоянии. Таким образом, AISC включают в себя: затраты на разведку, понесенные владельцем рудника; поддерживающие («эксплуатационные» или «текущие») капитальные затраты; распределение корпоративных накладных расходов, не учитываемых иным образом на уровне рудника; плюс расходы на ликвидацию и рекультивацию.

Для получения более подробной информации см. сайт www.gold.org.

Настоящий обзор является краткой версией интерактивного обзора крупнейших мировых золотодобывающих проектов, который доступен на сайте Kept в разделе «Публикации» по ссылке <https://kept.ru/news/kept-gold-market-overview/>.



Сергей Казачков

Партнер

Инвестиции и рынки капитала

Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 495 937 44 77

E: skazachkov@kept.ru



Ренат Фейзрахманов

Заместитель директора

Инвестиции и рынки капитала

Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 495 937 44 77

E: rfeyzrahmanov@kept.ru



Наталья Величко

Партнер

Руководитель практики по работе с
предприятиями металлургической и
горнодобывающей отрасли

T: +7 495 937 44 77

E: nvelichko@kept.ru



Кира Сафонова

Партнер

Инвестиции и рынки капитала

Металлургическая и горнодобывающая отрасль

T: +7 495 937 44 77

E: ksafonova@kept.ru

www.kept.ru

Информация, содержащаяся в настоящем документе, носит общий характер и подготовлена без учета конкретных обстоятельств того или иного 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.

Аудиторским клиентам, их аффилированным или связанным лицам может быть запрещено оказание или предоставление некоторых или всех описанных услуг и технологических решений.