



מאמינים בזהב? כדאי לבחון את חברות הזהב הקנדיות

עם שיעורי רווח גבוהים וצמיחה מרשימה, חברות הכרייה הקנדיות השיגו מתחילת השנה תשואות גבוהות יותר מהמתכת היקרה עצמה

מיליארד דולר ב־2017, וזאת בהנחה שמחיר הזהב יישאר ללא שינוי, והר־ווח הנקי צפוי לעלות ל־930 מיליון דולר (10.56% מהמכירות).

פרנקו נוואדה היא חברת אחזקות שמחזיקה במכרות ב־340 אתרים בער־לם ומקבלת תמלוגים מהחברות שפר־עלות בהם. היא נסחרת במכפיל רווח גבוה יחסית של 67.7, כאשר המכפיל הענפי עומד על 13.20, בעיקר כי היא אינה מפיקה את הזהב, ונהנית מהתמ־לוגים. מכירותיה ב־2016 צמחו ב־37% ל־61 מיליון דולר, עם EBITDA של 78% מהמכירות ושיעור רווח נקי עצום של 26% מסך המכירות. על פי תחזיות החברה, קצב המכירות ימשיך לצמוח, והחברה צפויה לשמור על ש־עור ה־EBITDA מסך המכירות ושי־עור הרווח הנקי אמור להיות 23.50% ב־2017 ו־26.60% ב־2018 – מספרים שלא רגילים לראות בשום ענף תע־שייה או מסחר.

לאושיאנה גולד שווי שוק של 1.8 מיליארד דולר והיא נסחרת במכפיל רווח של 13.2. היא מעסיקה 1,550 עובדים ופועלת במכרות זהב בשני אתרים בלבד, בניו זילנד ובפיליפי־נים, ומפיקה ומוכרת כ־420 אלף אונ־ציות זהב בשנה. ב־2016 החברה מכרה 629 מיליון דולר – עלייה של 23% מהשנה שלפניה – ומכירותיה ב־2017 צפויות לעלות ב־27% נוספים. ה־EBITDA ב־2016 היה 45% מהמ־כירות ושיעור הרווח הנקי היה 21% מהמכירות. ב־2017 צפוי EBITDA של 52% מסך המכירות ורווח נקי של 23% מסך המכירות. אמנם החברה קטנה יחסית לאחרות, אך קצב הגידול מרשים מאוד. ביחס לשני אתרי כרייה בלבד, כמות ההפקה גדולה במיוחד.

הכותבים הם מנכ"לים משותפים באביב־שגב בוטיק השקעות

חברות הכרייה הקנדיות
עקפו את הזהב
תשואות בשלוש השנים האחרונות

-10%

תעודה העוקבת
אחרי הזהב (GLD)

+8%

חברת בריק גולד

+39%

חברת פרנקו נוואדה

+45%

חברת אושיאנה גולד

והחברה הקטנה יחסית אושיאנה גולד (OceanaGold). ביצועיהן בש־לוש השנים האחרונות מראים כי אין בהכרח קשר בין ביצועי הזהב עצמו – שנבחן באמצעות התעודה GLD, העוקבת אחרי הזהב – לבין ביצועי החברות. בעור התעודה רשמה תשואה שלילית של כ־10% בתקופה, רשמה בריק תשואה של כ־8%, פרנקו נוואדה רשמה תשואה של 39% ואושיאנה רשמה תשואה של 45%.

בריק גולד הקנדית היא החברה הג־דולה ביותר בעולם בתחומה, עם שווי שוק של 20.8 מיליארד דולר. היא נס־חרת במכפיל רווח של 28 ומכפיל חווי של 20. לחברה יש 21 אלף עובדים, והיא מחזיקה במכרות זהב בכל העולם. החברה מכירות של 8.5 מיליארד דולר ב־2016 עם EBITDA של כ־3.8 מיליארד דולר (44.7% מהמכירות) ור־ווח נקי של 655 מיליון דולר (7.65%). על פי תחזיותיה, המכירות יעלו ל־8.8



אבי שגב
ודנה אבי־אופיר

זהב באופן מסורתי מהווה מקום מפלט, ונוהג לעלות בתקופות של חשש ופחד כשמרדי המניות נמצאים במגמת ת־קון כלפי מטה, אך מתחילת השנה עלה מחיר הזהב בכמעט 5%, אף שגם מרדי S&P 500 ודאו ג'ונס במגמת עלייה. האם זו יכולה להיות שנה חיובית לזהב? וכיצד יושפעו מכך חברות הכ־רייה וההפקה של הזהב ומדד המניות הקנדי, שחלקן של חברות הזהב בו־מהווה נתח נכבד?

לכאורה, התשובה לשאלה הרא־שונה צריכה להיות שלילית, הן בשל האופטימיות היחסית בשווקים והן משום שהדולר אמור להתחזק בשנה הקרובה, לאור התכנון להעלות את הריבית בארה"ב. ואולם, לפנינו שנה עמוסה אירועים פוליטיים באירופה ואי־ודאות לגבי תוכניות הנשיא דו־נלד טראמפ בארה"ב, המעלים את מפלס החששות של המשקיעים ויכר־לים לתמוך בהמשך עליית הזהב.

אם אנו מאמינים כי הזהב עשוי לתת גידור לתיק ההשקעות, נראה ששווה לבחון אפשרות השקעה במ־ניות של חברות כריית זהב. קנדה היא אחת מספקות שירותי הכרייה הגדו־לות בעולם, ונחשבת ליצרנית החמ־יית בגודלה בעולם של זהב. בחינה של מניות חברות הכרייה מראה שהן עלו אף יותר מהזהב עצמו, כאשר חלק מהחברות רשמו עליות דו־ספרתיות. ערכנו השוואה בין כמה חברות כרייה מובילות בקנדה: חברת הענק בריק גולד (Barrick Gold), החברה הבינ־נית פרנקו נוואדה (Franco Nevada)

השורה התחתונה

השקעה בחברות כריית זהב עדיפה על השקעה בזהב. כשהזהב עולה, הן עולות באופן חד יותר, וכשהוא יורד, חלק מהחברות יודעות לשמור על ערכן ואף עולות