

ДОЛГОВАЯ НАГРУЗКА БЫСТРО СНИЖАЕТСЯ, НО ПОКА ЕЩЕ ДОСТАТОЧНО ВЫСОКАЯ

Результаты за 1 п/г по МСФО

В целом итоги положительные, хотя 1 кв. был более успешным. Вчера Новороссийский морской торговый порт (НМТП) представил результаты 2 кв. и 1 п/г 2012 г., которые мы оцениваем как положительные. Так, в 1 п/г выручка компании увеличилась на 9,5% (здесь и далее – год к году, если не указано иное) до 541 млн долл. на фоне роста грузооборота на 6,2% до 82 млн тонн. Опережающий рост выручки обусловлен перераспределением грузооборота в пользу более маржинальных видов грузов, в частности, черных металлов и зерна, запрет на экспорт которого действовал в 1 п/г 2011 г. Повышение выручки от перевалки данных видов грузов компенсировало ее сокращение по другим направлениям – прежде всего в бункеровочном бизнесе. Однако за счет снижения затрат на топливо компании удалось уменьшить себестоимость услуг на 12,7%, что на фоне оставшихся на прежнем уровне операционных расходов способствовало опережающему росту EBITDA – на 31,1% до 319 млн долл. В результате рентабельность компании по EBITDA увеличилась на 9,7 п.п. до 58,9%. Чистая прибыль снизилась на 36,6% до 141 млн долл. вследствие убытка от курсовых разниц, составившего 14,0 млн долл. (в 1 п/г 2011 г. компания получила доход по курсовым разницам в размере 143,4 млн), и возросших на 33% процентных расходов. Если скорректировать прибыль на эффект от курсовых разниц, ее рост составит более 50%. За 2 кв. выручка НМТП сократилась на 3,0%, а EBITDA – на 16,9%, что мы объясняем более благоприятной структурой грузооборота в 1 кв. В результате рентабельность по EBITDA во 2 кв. снизилась на 9,0 п.п. и составила 54,3% против 63,3% в 1 кв. Мы ожидаем, что итоги 2 п/г 2012 г. окажутся менее позитивными, поскольку исчезнет эффект от возобновления экспорта зерна. Его перевалка, напротив, будет сокращаться из-за низкого урожая, обусловленного неблагоприятными погодными условиями в России этим летом.

Долговая нагрузка постепенно снижается, но пока ее уровень еще достаточно высок. За 2 кв. совокупный долг компании снизился на 233 млн долл., или на 9,3%, до 2,3 млрд долл.: в мае НМТП погасил выпуск еврооблигаций на 300 млн долл. за счет денежного потока от операционной деятельности, а также находившихся у него на балансе денежных средств. В результате показатели Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA сократились за квартал еще на 0,5 п.п. и 0,4 п.п. до 3,6 и 3,4 соответственно. Таким образом, чуть более чем за год НМТП смог почти вдвое снизить уровень лeverеджа (на конец 1 кв. 2011 г. показатель Чистый долг/EBITDA компании составлял 6,3), и мы ожидаем его дальнейшего сокращения, хотя и более низкими темпами, на фоне умеренных инвестиционных расходов. Уже сейчас долговая нагрузка НМТП ниже ковенантов по кредиту, полученному от Сбербанка (3,75 на 2012 г.)

Обращающиеся выпуски

(Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
НМТП БО-2	4 000 R	9,00	29 апр 15	9,37

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка постепенно снижается, но пока остается высокой

Ключевые финансовые показатели НМТП по МСФО, млн. долл

	2011	3 мес. 12	6 мес. 12
Выручка	1 050	275	541
EBITDA	550	174	319
Чистая прибыль	130	253	141
Совокупный долг	2 506	2 513	2 280
Краткосрочный долг	392	406	89
Денежные средства	128	233	150
Чистый долг	2 379	2 280	2 130
Собственный капитал	964	1 318	1 065
Активы	3 833	4 228	3 718
Кoeffициенты, %			
Рентабельность по EBITDA	50,5	63,3	58,9
EBITDA/Процентные расходы	3,7	5,0	3,6
Долг/EBITDA	4,7	4,1	3,6
Чистый долг/EBITDA	4,5	3,8	3,4
Долг/Собственный капитал	2,6	1,9	2,1

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка быстро снижается, но пока еще достаточно высокая

График погашения задолженности в целом ровный, в 2012–2013 гг. потребности в рефинансировании минимальны. В 1 п/г 2012 г. денежный поток НМТП от операционной деятельности составил 238 млн долл., тогда как объем капитальных затрат оказался на уровне лишь 21 млн долл. Двукратное сокращение инвестиционных расходов связано с задержкой в реализации нескольких проектов из-за неблагоприятных погодных условий в начале года, а также удлинением тендерных процедур. На проекты со сроками реализации в 2014–18 гг. (их финансирование планируется начать уже в 2012 г.) компания планирует потратить 1,1 млрд долл., еще порядка 100 млн долл. должно быть освоено в рамках незавершенных проектов. Таким образом, очевидно, что в ближайшие несколько лет НМТП сможет финансировать запланированные инвестиции из средств, получаемых от операционной деятельности. График погашения долга также представляется достаточно комфортным для компании: на отчетную дату доля краткосрочного долга составляла лишь 4%, и подлежащая погашению сумма с запасом покрывалась имеющимися у компании денежными средствами. По данным НМТП, в 2013 г. ей необходимо погасить лишь 88 млн долл. долга, а оставшуюся сумму – приблизительно равными платежами (по 490–575 млн долл. ежегодно) в течение последующих четырех лет. Поскольку к тому моменту, как мы ожидаем, долговая нагрузка НМТП снизится еще более значительно, проблем с рефинансированием части задолженности у компании возникнуть не должно.

Основные финансовые показатели НМТП по МСФО, млн долл.

	2010	3 мес.11	6 мес.11	9 мес.11	2011	3 мес.12	6 мес.12	Изм. за год, %
Выручка	635	233	494	782	1 050	275	541	9,5
ЕБИТДА	416	118	243	404	550	174	319	31,1
Чистая прибыль	258	144	222	72	130	253	141	(36,6)
								Изм. за кв., %
Совокупный долг	321	2 632	2 595	2 528	2 506	2 513	2 280	(9,3)
Краткосрочный долг	16	122	408	391	392	406	89	(78,0)
Денежные средства	265	45	48	55	128	233	150	(35,5)
Чистый долг	56	2 588	2 547	2 473	2 379	2 280	2 130	(6,6)
Собственный капитал	989	1 118	1 194	918	964	1 318	1 065	(19,2)
Активы	1 383	4 159	4 239	3 802	3 833	4 228	3 718	(12,1)
<i>Коэффициенты, %</i>								
Рентабельность по ЕБИТДА	65,5	50,5	49,2	51,7	52,4	63,3	58,9	
ЕБИТДА/Процентные расходы	13,7	3,6	3,5	3,8	3,8	5,0	3,6	
Долг/ЕБИТДА	0,8	6,4	6,3	5,5	4,6	4,1	3,6	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,1	6,3	6,2	5,4	4,3	3,8	3,4	
Долг/Собственный капитал	0,3	2,4	2,2	2,8	2,6	1,9	2,1	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

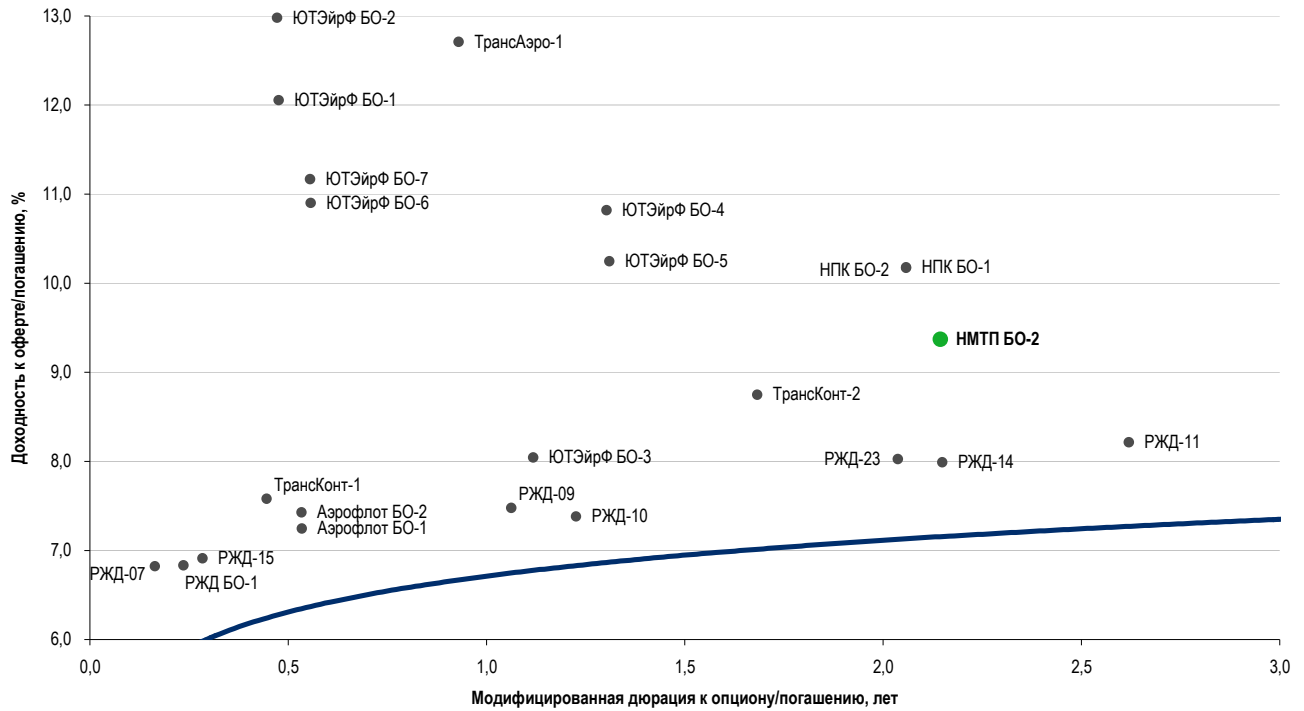
Выпуск НМТП БО-2 оценен справедливо, в секторе есть более привлекательные бумаги. Несмотря на достаточно хорошие результаты 1 п/г 2012 г., мы не ожидаем роста котировок единственного находящегося в обращении выпуска облигаций НМТП БО-2 (УТМ 9,37%, 240 б.п. к ОФЗ). Этот выпуск оценен, как минимум, справедливо, поскольку по доходности находится примерно на одном уровне с бондами Вымпелкома, Теле2 и Металлоинвеста, хотя долговая нагрузка последних заметно ниже. На этом фоне для нас более предпочтительно выглядят выпуски НПК БО-1/2 с (УТМ 10,2%, дюрация та же) под поручительство группы Globaltans, поскольку при сопоставимых показателях скорректированной выручки и ЕБИТДА долговая нагрузка Globaltans на порядок ниже (в 1 п/г 2012 г. Чистый долг/ЕБИТДА составил 2,4).

См. график на следующей странице.

Долговая нагрузка быстро снижается, но пока еще достаточно высокая

Выпуск НМТП БО-2 оценен справедливо, в секторе есть более привлекательные бумаги

Облигации компаний транспортного сектора по состоянию на 5 сентября 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

17 апреля 2012 НМТП (ВВ-/ВАЗ/-) – Кредитные метрики улучшаются, предложение не слишком щедрое; отчетность за 2011 г. по МСФО, размещение облигаций на 4 млрд руб.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120417_FI_NSCP_2011%20IFRS_Primary.pdf?docid=12771&lang=ru

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Мырскова, myrsikovanv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Николай Дьячков, dyachkovna@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru

Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru

Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

Редактирование/Перевод

Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2012