

ВЫСОКИЕ РЕЗУЛЬТАТЫ, НО НА БЫСТРОЕ СНИЖЕНИЕ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ РАССЧИТЫВАТЬ НЕ СТОИТ

Отчетность за 2 п/г 2012 г. по МСФО

Рост операционных показателей на фоне органического развития и приобретений. Группа Globaltrans, поручитель по выпуску облигаций своей дочерней компании ОАО «НПК», опубликовала вчера результаты по МСФО за 2 п/г 2012 г. Выручка, очищенная от инфраструктурных платежей в пользу РЖД, возросла на 15,5% относительно 1 п/г 2012 г. до 768 млн долл. Рост был достигнут исключительно за счет увеличения грузооборота, поскольку цены на услуги компании во 2 п/г снижались. EBITDA по причине возросших операционных расходов осталась на уровне 1 п/г, составив 330 млн долл., а чистая прибыль снизилась на 5% до 152 млн долл. За весь 2012 г. скорректированная выручка увеличилась год к году на 22% до 1,4 млрд долл. на фоне 25-процентного роста грузооборота (вагонный парк Globaltrans за год вырос более чем в полтора раза до 62 тыс. вагонов) и трехпроцентного (в долларовом выражении) повышения цен на услуги компании. Рост EBITDA значительно быстрее выручки (+30% год к году) объясняется значительным сокращением расходов на аренду вагонов ввиду изменения структуры вагонного парка в пользу собственных вагонов. Как следствие, рентабельность по EBITDA поднялась на 3 п.п. до 45,9%. Коэффициент порожнего пробега упал на 5 п.п. относительно уровня годичной давности, составив 57%. Чистая прибыль снизилась на 2% до 312 млн долл. ввиду значительно возросших процентных расходов, а также убытков от курсовых разниц на сумму 32 млн долл., без учета которых рост прибыли составил бы 8%.

Снижение долговой нагрузки преимущественно за счет средств от SPO. В 2012 г. денежный поток компании от операционной деятельности составил 568 млн долл. (+29% год к году), тогда как капитальные затраты оказались на уровне 1,4 млрд долл. Большая часть данных расходов пришлась на 1 п/г, и компании пришлось привлекать новый долг. Во 2 п/г Globaltrans провела SPO, аккумулировав по его итогам средства в размере 330 млн долл., которые пошли на погашение долга. В результате совокупный долг и чистый долг Globaltrans во 2 п/г снизились на 28% и 36% до 1,1 млрд долл. и 897 млн дол. соответственно. Как следствие, показатели Долг/EBITDA и Чистый долг/EBITDA сократились до 1,6 и 1,4 против 2,6 и 2,4 на конец 1 п/г. Срочная структура долга несколько ухудшилась – доля краткосрочного долга возросла с 18% до 22%. В общей сложности в 2013 г. компании предстоит вернуть 238 млн долл. заемных средств, а также выплатить дивиденды за 2012 г. в размере 125 млн долл. Учитывая находящиеся у Globaltrans на балансе денежные средства в размере 178 млн долл., для всех выплат компании будет достаточно денег, получаемых от операционной деятельности.

Обращающиеся выпуски

GLTRLI (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
НПК БО-1	5 000 R	10,00	3 мар 15	9,34
НПК БО-2	5 000 R	10,00	3 мар 15	8,79
НПК-1	1 650 R	9,25	10 июл 15	9,65

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Ключевые финансовые показатели Globaltrans

МСФО, млн долл.	2011	1 п/г 12	2012
Выручка	1 733	968	2 114
Выручка, скорр.*	1 177	665	1 433
EBITDA	505	329	658
Чистая прибыль	317	160	312
Совокупный долг	379	1 490	1 075
Краткосрочный долг	171	278	238
Денежные средства	121	90	178
Чистый долг	258	1 400	897
Собственный капитал	989	967	1 606
Активы	1 468	2 691	2 950
Коэффициенты, %			
Рентаб. по EBITDA, скорр.*	42,9	49,43	45,94
EBITDA/Проц. расходы	15,5	4,32	5,28
Долг/EBITDA	0,8	2,58	1,63
Чистый долг/EBITDA	0,5	2,43	1,36
Долг/Собственный капитал	0,4	1,54	0,67

* без учета платежей за инфраструктуру в пользу РЖД

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Компания по-прежнему заинтересована в покупке активов, что не позволит снижать левередж в обозримом будущем. Уже после отчетной даты (в феврале 2013 г.) Globaltrans закрыл сделку по покупке ММК-Транс, в результате чего чистый долг увеличился до 1,23 млрд долл., что соответствует показателю Чистый долг/ЕБИТДА около 1,9. Кроме того, руководство компании не исключает, что приобретения активов продолжатся, и для их финансирования Globaltrans может прибегнуть как к кредитам, так и к новым заимствованиям на рынке облигаций. Соответственно, на дальнейшее снижение долговой нагрузки рассчитывать не приходится, поскольку новое SPO в ближайшие годы едва ли состоится. В то же время компания продолжает придерживаться внутреннего ограничения по уровню левереджа (не более 2,5), который является, по нашему мнению, вполне приемлемым.

Снижение долга за счет средств от SPO, в этом году долговая нагрузка вырастет, но в умеренно

Основные финансовые показатели Группы Globaltrans по МСФО, млн долл.

	2010	1 п/г 11	2011	1 кв. 12	1 п/г 12	2012	Изм. за год, %
Выручка	1 383	906	1 733	453	968	2 114	22,0
Выручка, скорр.*	903	604	1 177	305	665	1 433	21,7
ЕБИТДА	391	257	505	153	329	658	30,3
Чистая прибыль	226	159	317	95	160	312	(1,8)
							Изм. за п/г, %
Совокупный долг	519	418	379	809	1 490	1 075	(27,8)
Краткосрочный долг	191	150	171	215	278	238	(14,3)
Денежные средства	138	96	121	346	90	178	98,8
Чистый долг	381	322	258	463	1 400	897	(35,9)
Собственный капитал	884	1 042	989	1 122	967	1 606	66,0
Активы	1 515	1 580	1 468	2 037	2 691	2 950	9,6
Коэффициенты, %							
Рентабельность по ЕБИТДА, скорр.*	43,29	42,50	42,91	50,29	49,43	45,94	
ЕБИТДА/Процентные расходы	8,52	14,36	15,51	18,38	4,32	5,28	
Долг/ЕБИТДА	1,33	0,89	0,75	1,51	2,58	1,63	
Чистый долг/ЕБИТДА	0,98	0,69	0,51	0,86	2,43	1,36	
Долг/Собственный капитал	0,59	0,40	0,38	0,72	1,54	0,67	

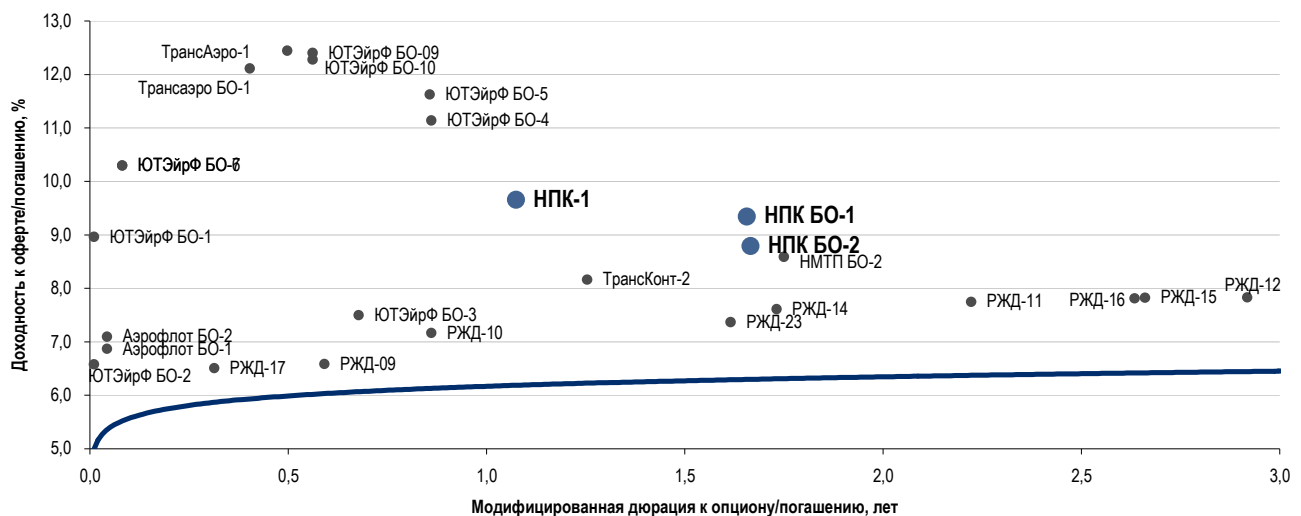
* без учета платежей за инфраструктуру в пользу РЖД

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Выпуски НПК – хорошие кандидаты для диверсификации портфеля. Опубликованные результаты подтверждают способность Globaltrans генерировать стабильный операционный денежный поток и показывать высокую рентабельность бизнеса. Мы полагаем, что, несмотря на возможное наращивание долга, долговая политика компании будет осторожной. С начала года доходность биржевых облигаций НПК БО-1, -2 (УТМ 9,35%) снизилась на 80–90 б.п., однако спред к кривой ОФЗ сохраняется на уровне 330 б.п. Поскольку текущие выпуски НПК предлагают премию по доходности в размере около 70–90 б.п. к облигациям более крупных и обладающих более высокими кредитными рейтингами VimpeICom Ltd и Теле2, опережающее движение котировок выпусков НПК относительно остального рынка едва ли возможно. Однако мы считаем эти выпуски весьма подходящими для включения в инвестиционный портфель с целью повышения его доходности.

Выпуски НПК – хорошие кандидаты для диверсификации портфеля

Облигации транспортных компаний по состоянию на 25 марта 2013 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

4 сентября 2012 г. Globaltrans (-/B1/-) – Левередж в пределах ожиданий, до конца года возможно снижение. Отчетность за 1 п/г 2012 г. по МСФО

http://www.uralsibcap.ru/products/download/120904_FI_Globaltrans_2Q12_Review.pdf?docid=13581&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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Минеральные удобрения/

Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Потребительский сектор/ 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

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@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 2013