

НМТП: позитивные итоги 2008 г.



Консолидированные финансовые показатели НМТП по МСФО, млн долл.

	2008 г.	2007 г.	Изм., %
Выручка	653,8	483,4	+35,3%
Скорр. EBITDA	376,0	213,1	+76,4%
Чистая прибыль	95,8	93,7	+2,3%
Скорр. ЧП	210,6	67,2	+213,4%
Рентабельность EBITDA	57,5%	44,1%	-
Рентабельность ЧП	14,7%	19,4%	-
Рентабельность скорр. ЧП	32,2%	13,9%	-
Финансовый долг	505,5	537,8	-6,0%
Чистый долг	378,7	471,1	-19,6%
Капитал	615,5	770,1	-20,1%
Чистый долг/EBITDA	1,01	2,21	-
Чистый долг/Капитал	0,62	0,61	-

Источник: данные Компании, оценки Газпромбанка

Вчера ОАО «Новороссийский морской торговый порт» представило результаты деятельности по итогам 2008 г. в соответствии с международными стандартами, а в ходе телефонной конференции менеджмент компании озвучил операционные результаты НМТП по итогам первого квартала 2009 г. и раскрыл планы на 2009 г.

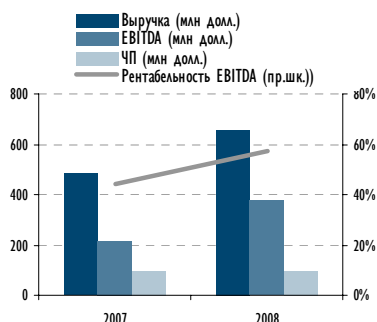
Сильная динамика благодаря позитивной конъюнктуре и не только... По итогам 2008 г. компания продемонстрировала неплохую динамику: выручка выросла на 35,3% до 653,8 млн долл., скорректированный показатель EBITDA увеличился на 76,4% до 376 млн долл., чистая прибыль достигла 95,8 млн долл., что на 2,3% выше результата 2007 г. Таким образом, рентабельность по скорректированному показателю EBITDA составила 57,5% против 44,1% в 2007 г., а норма чистой прибыли 14,7% (19,4% в 2007 г.).

Компания является крупнейшим портовым оператором в РФ и имеет стратегическое значение для внешнеторгового оборота страны, поэтому благоприятная ценовая конъюнктура, сложившаяся на мировых сырьевых рынках в 2008 г., стимулировала рост грузопотока, а также позволила компании увеличивать тарифы на оказываемые услуги. В то же время компания получила значительно более существенный маржинальный эффект в приросте выручки за счет изменения структуры грузооборота и расширения набора предоставляемых услуг, на долю которых пришлось более 75% роста ее доходов.

Отметим, что падение цен на углеводороды во второй половине 2008 г. не привело к существенному сокращению перевалки нефти и нефтепродуктов и незначительно отразилось на выручке НМТП в целом, т.к. своевременные действия правительства по снижению экспортных пошлин в конце 2008 г. сохранили большую привлекательность экспорта «черного золота» по сравнению с его поставками на внутренний рынок. Одновременно компания смогла компенсировать часть выпадающих доходов за счет увеличения перевалки других категорий грузов, в частности – зерна, что было вызвано рекордным урожаем 2008 г.

Тарифная политика – естественный хедж от валютных рисков. Тарифы НМТП исторически выражены в долларовом эквиваленте, поэтому компания продемонстрировала иммунитет к снижению курса национальной валюты в 4К2008 г. Девальвация рубля даже позитивно отразилась на рентабельности группы, т.к. большинство издержек НМТП формируется в рублях. В то же время динамика чистой прибыли (+2,25%) относительно динамики выручки (+35,2%) объясняется только «бумажными» расходами, в частности – значительной переоценкой гудвила, разовым доначислением амортизации, убытками от курсовых разниц. Если скорректировать чистую прибыль компании на неденежные списания, то по итогам 2008 г. она составила 210,6 млн долл., что соответствует норме ЧП на уровне 32,2% по итогам 2008 г.

Основные финансовые показатели



Источник: данные компании, оценки Газпромбанка

Структура финансового долга, млн долл.



Источник: данные компании, оценки Газпромбанка



Эффективной процентной ставке кредитного портфеля компании могут позавидовать «голубые фишки». С точки зрения кредитного качества компания выделяется хорошей структурой кредитного портфеля как в разрезе валют, так и по длине обязательств. Все кредиты компании выражены в долларах, и НМТП не планирует пересматривать структуру в пользу рубля, что логично для компании, вся выручка которой формируется в долларовом эквиваленте. Валовой долг НМТП на конец 2008 г. составил 505,5 млн долл, при чем 463,2 млн – долгосрочные заимствования, большая часть которых приходится на евробонд объемом 300 млн долл., размещенный в 2007 г. с погашением в 2012 г. Около 118 млн долл. приходится на синдицированный кредит с погашением в 3К2010 г. Оставшаяся часть долга – кредиты Сбербанка и Unicredit банка с погашением во второй половине 2010 г.

В 2008 г. году за счет положительного денежного потока от операционной деятельности НМТП смог накопить существенные денежные средства, которые разместил на краткосрочных депозитах, поэтому чистый долг компании на конец года составил 378,7 млн долл., что соответствует долговой нагрузке чуть более 1хEBITDA (долговая нагрузка по итогам 2007 г. – 2,21). Компания не планирует досрочно выкупать свои обязательства, имея значительный объем свободной наличности на балансе, т.к. эффективная процентная ставка по кредитному портфелю на конец года составляла 7,02%.

По сообщениям менеджмента НМТП, в 1К2009 г. компании удалось еще более существенно снизить объем чистого долга в первую очередь за счет аккумулирования свободного денежного потока от операционной деятельности на краткосрочных депозитах со сроком погашения, привязанным к выплатам по евробондам и синдицированным кредитам. На конец 1К2009 г. общая сумма денежных средств и депозитов превышала 200 млн долл., чистый долг компании составлял 278,4 млн долл., а эффективная процентная ставка оказалась ниже 6,9%.

Время для новых приобретений. Инвестиционная деятельность группы направлена, прежде всего, на модернизацию нефтяного терминала Шехарис, строительство второй очереди контейнерного терминала ООО БСК, а также увеличение емкости зерновых терминалов. По итогам 2008 г. суммарный объем инвестиций Группы в обновление основных фондов составил 92,8 млн долл. Компания также потратила более 112 млн долл. на увеличение доли в зависимых и дочерних компаниях.

По словам менеджмента, компания не планирует buyback своих акций в 2009 г. Основной вектор инвестиционной деятельности будет направлен на завершение проектов, находящихся в стадии реализации, увеличение доли в дочерних компаниях и поиск новых приобретений.

Основные риски компании связаны с государственным регулированием тарифов. Тарифы компании являются экзогенным фактором, т.к. устанавливаются ФСТ. Мы не исключаем варианта, при котором в случае восстановления экономического тренда тарифы компании будут сдерживаться в целях противодействию инфляции, что несет в себе угрозу доходной части группы. Мы также считаем, что в текущих условиях существует вероятность снижения тарифов компании с учетом их привязки к доллару и, соответственно, существенной стоимости в рублевом выражении. Вместе с тем отметим, что менеджмент компании неоднократно заявлял о том, что на компанию не оказывается никакого давления со стороны ФСТ в сторону снижения тарифов и Группа исключает данные риски в будущем.

Мы позитивно оцениваем результаты НМТП по итогам 2008 г., основными факторами которых стали:

- ▶ стратегическое значение во внешнеторговом обороте страны, которое позволяет Группе аккумулировать устойчивый денежный поток,
- ▶ иммунитет к рискам снижения курса национальной валюты за счет грамотной тарифной политики и стратегии в отношении заимствований,
- ▶ удачный выход на долговой рынок до начала финансового кризиса.

Мы считаем, что результаты деятельности НМТП не стали сюрпризом для рынка и были заложены в котировках компании, а дальнейший рост акций Группы в большей степени будет связан с общим экономическим трендом и скоростью восстановления российской экономики в целом.



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов
начальник департамента
+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом и долговом рынках Андрей Богданов Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Нефть и газ, электро-энергетика Иван Хромушин Дмитрий Котляров +7 (495) 980 43 89 Ivan.Khromushin@gazprombank.ru	Транспорт и машиностроение Алексей Астапов +7 (495) 428 49 33 Aleksei.Astapov@gazprombank.ru	Потребительский сектор Рустам Шихахмедов +7 (495) 428 50 69 Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru
Аналитика долгового рынка Артем Архипов Яков Яковлев +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru +7 (495) 988 24 92 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru	Телекоммуникации и медиа Андрей Богданов +7 (495) 988 23 44 Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru	Макроэкономика и банковский сектор Артем Архипов Анна Богдюкевич +7 (495) 980 41 82 Artem.Arhipov@gazprombank.ru	Редакторская группа Татьяна Курносенко Степан Чугров +7 (495) 983 18 00 доб. 54084 Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

Департамент инструментов долгового рынка

Павел Исаев
+ 7 (495) 980 4134
Pavel.Isaev@gazprombank.ru

Организация выпусков
Игорь Ешков
+ 7 (495) 429 96 44
Igor.Eshkov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Илья Ремизов
+7 (495) 983 18 80
Ilya.Remizov@gazprombank.ru

Дмитрий Кузнецов
+7 (495) 428 49 80
kuzd@gazprombank.ru

Сергей Яблонский
+7 (495) 719 17 74
sy@gazprombank.ru

Александр Семенников
+7 (495) 988-23-73
alexander.semennikov@gazprombank.ru

Департамент рынков фондового капитала

Максим Шашенков
+7(495) 988 23 24
Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru

Константин Шапшаров
+7(495) 983 18 11
Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление биржевых интернет-операций

Андрей Блохин
+7 (495) 983 17 28
Andrey.Blokhin@gazprombank.ru

Управление сопровождения операций с ценными бумагами

Александр Федоров
+7(495) 428 49 53
Alexandr.Fedorov@gazprombank.ru

Управление рынков фондового капитала

Андрей Чичерин
+7(495) 983 19 14
Andrey.Chicherin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.