

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина *n.tolstosheina@zenit.ru* Кирилл Сычев *k.sychev@zenit.ru*

НМТП (ВВ-/Ваз/-): достаточно позитивные финансовые результаты за 9М14, облигации компании характеризуются низким объемом торгов

Вчера НМТП, крупнейший российский портовый оператор по объему грузооборота, опубликовал финансовую отчетность за 9М14, которую мы оцениваем как достаточно позитивную. Несмотря на сокращение совокупного грузооборота, за 9М14 выручка компании в долларовом эквиваленте увеличилась на 8% г/г, EBITDA margin – на 5.4 пп г/г до 60.4%. Кроме того, за счет свободного денежного потока НМТП погасил часть долга, что, вместе с ростом EBITDA, позволило улучшить показатели долгового покрытия до 2.6x в терминах net debt/EBITDA на 30 сентября 2014 г. против 3.5x на 31 декабря 2013 г.

За 9М14 выручка компании увеличилась на 8% г/г до 747 млн долл. Рост выручки был обеспечен увеличением объемов перевалки нефтепродуктов, зерна, черных металлов и контейнеров, изменением структуры грузооборота в пользу более маржинальных грузов, увеличением выручки от оказания портовых услуг и увеличением тарифов. Данные факторы в полной мере компенсировали негативный эффект на динамику выручки от снижения объема перевалки основного груза НМТП - нефти (на 17.7% до 57.1 млн тонн), что, в свою очередь, стало причиной уменьшения совокупного грузооборота компании на 5.2% г/г до 101 млн тонн. В отчетном периоде EBITDA компании увеличилась на 18.7% г/г до 451 млн долл., EBITDA margin – на 5.4 пп г/г до 60.4%.

За 9М14 свободный денежный поток НМТП увеличился на 50.7% г/г до 245 млн долл. за счет роста чистого операционного денежного потока на 36.8% г/г до 304 млн долл. и сохранения умеренного уровня затрат на CAPEX (60 млн долл.). Свободные средства НМТП направил в основном на погашение части долга, а также на выплату дивидендов на сумму 12.4 млн долл. В результате, за 9М14 совокупный долг сократился на 11.1% до 1 944 млн долл., чистый долг – на 15% до 1 501 млн долл., отношение net debt/EBITDA LTM – до 2.6x на 30 сентября 2014 г. против 3.5x на 31 декабря 2013 г.

Практически весь долг компании (99.3%) по состоянию на 30 сентября 2014 г. классифицировался как краткосрочный и состоял в основном из долларового кредита Сбербанка на 1 798 млн долл. сроком до 2018 года и рублевых облигаций НМТП на 105 млн долл. с погашением в апреле 2015 г. Классификация долларового кредита Сбербанка в составе краткосрочного долга связана с сильным снижением стоимости заложенного по кредиту пакета акций НМТП (50%+1 акция) с момента заключения кредитного соглашения в 2011 году. По нашим оценкам, риски предъявления уведомления со стороны Сбербанка о досрочном погашении кредита являются несущественными, учитывая заинтересованность обеих сторон в погашении кредита по графику и достижение договоренности между Сбербанком и НМТП о ежегодной оценке контрольного пакета акций компании независимым оценщиком (будет использоваться вместо рыночной оценки). Согласно графику погашения кредита Сбербанка, в 2014 году объем выплат составляет 300 млн долл. (150 млн долл. компания перечислила во 2К14), в 2015 году – 75 млн долл., а основной объем выплат в размере 800 млн долл. приходится на 2018 год.

В настоящее время неразрешенным остается вопрос о разделе бизнеса НМТП на фоне конфликта основных акционеров компании (Группа «Сумма» и Транснефть), связанным с различными взглядами на дальнейшее развитие

Ключевые финансовые показатели НМТП по итогам 9М14

млн долл.	9М14	9М13	%
Выручка	747	691	8.0%
<i>в т.ч. стивидорные услуги</i>	79.1%	79.0%	0.2 пп
EBITDA	451	380	18.7%
Операционная прибыль	395	316	24.8%
Чистая прибыль	10	102	-90.1%
Рентабельность по EBITDA	60.4%	54.9%	5.4 пп
Операционная рентабельность	52.9%	45.8%	7.1 пп
Чистая рентабельность	1.4%	14.7%	-13.4 пп
Чистый операционный ден. поток	304	222	36.8%
CAPEX	60	60	-0.9%
Свободный денежный поток	245	162	50.7%

млн долл.	9М14	2013	%
Активы	3 134	3 658	-14.3%
<i>в т.ч. денеж. ср-ва</i>	443	421	5.2%
Долг*	1 944	2 186	-11.1%
<i>доля краткосрочного долга</i>	99.3%	18.2%	81.1 пп
Чистый долг*	1 501	1 765	-15.0%
Капитал	930	1 119	-16.8%
CAPEX/EBITDA	0.1x	0.2x	-
Долг/EBITDA LTM	3.3x	4.3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	2.6x	3.5x	-
EBITDA/Процентные платежи	5.3x	4.1x	-
Долг/Капитал	2.1x	2.0x	-

* включая обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

бизнеса. Правительство уже согласилось с разделом бизнеса НМТП по следующей схеме: Группа «Сумма» получает принадлежащий Росимуществу госпакет НМТП в размере 20% и становится крупнейшим акционером порта, Транснефть - все нефтеналивные терминалы НМТП, а государство сохранит за собой «золотую акцию».

В целом, финансовые результаты НМТП являются достаточно позитивными с точки зрения влияния на рейтинги компании. Тем не менее, мы не ожидаем их пересмотра до решения вопроса о разделении бизнеса и формировании новой структуры капитала, а также полного устранения риска досрочного истребования кредита со стороны Сбербанка.

На долговом рынке обращается единственный выпуск компании НМТП БО-02, который характеризуется короткой дюрацией (0.41 года) и низкой ликвидностью. Последние крупные сделки в бумагах компании проходили в середине ноября по ценам, близким к 99% от номинала, при этом текущие котировки bid/ask находятся на уровнях 90%/98.5% от номинала.

Первичный рынок

Первичный рынок: корпоративные выпуски

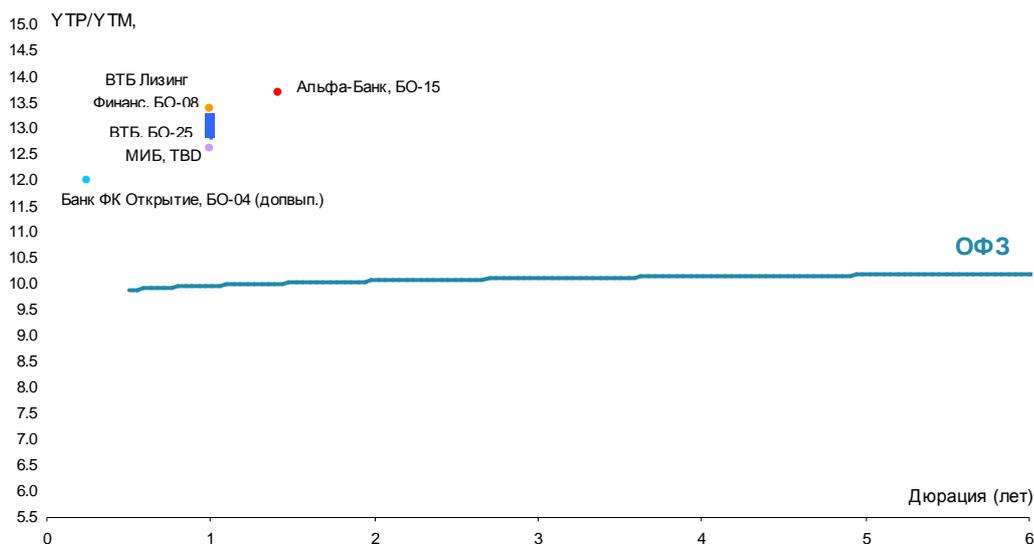
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Альфа-Банк, БО-15	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	13.69	27.11.2014	02.12.2014	нет / 1.41 г	1.5 г / 15 лет
Банк МИБ, ТВД	- / A3 / -	да	4 000 - 5 000	12.63	28.11.2014	02.12.2014	нет / 1 г	1 г / 10 лет
Банк ВТБ, БО-25	BBB- / Baa3 / -	да	5 000 - 10 000	12.82-13.10	26.11.2014	03.12.2014	нет / 1 г	1 г / 5 лет
Банк ФК Открытие, БО-04 (допвып.)	BB- / Ba3 / -	да	5 000	12.00	02.12.2014	04.12.2014	нет / 0.25 г	0.25 г / 2.25
ВТБ Лизинг Финанс, БО-08	BBB- / - / -	да	10 000	13.37	02.12.2014	04.12.2014	да / 1 г	1 г / 7 лет

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/Размещ объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Банк Союз, БО-06	B / - / -	да	1 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Банк Союз, БО-01	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	28.11.2014	нет / 1 г
Внешэкономбанк, БО-02	BBB- / Baa2 / BBB	да	10 000	1.0 / 100%	12.55-12.82	12.55	27.11.2014	нет / 1 г
Юникредит Банк, БО-11	BBB- / - / BBB	да	5 000	н/д / 100%	12.15-12.47	12.36	26.11.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-36	NR	нет	7 000	н/д / 100%	н/д	10.25	05.11.2014	нет / 5.19 г
ГСС, 01 (вторичное)	- / - / BB	да	4 000	1.0 / 100%	12.56-13.44	13.00	30.10.2014	нет / 0.38 г
Газпром, БО-21	BBB- / Baa1 / BBB	да	15 000	н/д / 100%	10.78-10.99	10.99	28.10.2014	нет / 1 г
Регион Капитал, 01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	12.36	27.10.2014	нет / 1 г
Трансфин-М, БО-35	NR	нет	2 500	н/д / 99.2%	н/д	10.25	27.10.2014	нет / 4.04 г
Русфинанс Банк, БО-11	BBB- / Ba1 / BBB	да	5 000	н/д / 100%	11.88-11.99	12.04	23.10.2014	нет / 1 г
РГС-Недвижимость, БО-03	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	11.30	23.10.2014	нет / 0.5 г
РГС-Недвижимость, БО-01	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	11.30	22.10.2014	нет / 0.5 г
Транснефть, БО-03	BBB- / Baa1 / -	да	15 000	н/д / 100%	11.09-11.30	11.30	22.10.2014	нет / 1.42 г
Открытие Холдинг, БО-04	NR	нет	5 000	н/д / 100%	12.89-13.42	13.42	16.10.2014	нет / 1.41 г
Фольксваген Банк Рус, 09	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	16.10.2014	нет / 1.84 г
Трансфин-М, БО-25	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.78	15.10.2014	нет / 1 г
Фольксваген Банк Рус, 08	BBB- / - / -	да	5 000	н/д / 100%	11.30-11.73	11.62	15.10.2014	нет / 1.84 г
Авангард-Агро, 01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	12.10-12.63	12.36	14.10.2014	нет / 1 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.