

# ТрансКонтейнер:

## Новый выпуск рублевых облигаций

**Комментарий к размещению**  
 Российский рынок облигаций  
 Январь 2013 г.

**Выводы**

ОАО «ТрансКонтейнер» предлагает инвесторам новый облигационный заем серии 04 объемом 5 млрд руб. Срок обращения – 5 лет с амортизацией долга.

Кредитное качество ОАО «ТрансКонтейнер» сохраняется на высоком уровне, что подтверждается сильными финансовыми результатами за 9М12, которые во многом превзошли ожидания аналитиков.

Целью размещения новых облигаций является рефинансирование краткосрочного долга и, тем самым, улучшение структуры долгового портфеля. Долговая нагрузка остается на низком уровне.

**Инвестиционное резюме**

**Ведущий контейнерный оператор в России.** Доля рынка по итогам 2012 г составила 50%. Компания владеет крупнейшим в РФ, СНГ и странах Балтии парком специализированного подвижного состава: свыше 24 тыс. фитинговых платформ, более 59 тыс. крупнотоннажных контейнеров, свыше 800 единиц автотранспорта.

**Широкая география присутствия.** Компания имеет 46 собственных контейнерных терминалов на ж/д станциях в России, также управляет контейнерным терминалом «Добра» на границе Словакии и Украины, владеет 67% акций казахстанского оператора сети ж/д терминалов АО «КедентТрансСервис», а также 50% в Oy ContainerTrans Scandinavia Ltd – совместном предприятии с VR Ltd. В сентябре 2012 г приобретена доля в 49% в Китайско-российской международной транспортно-экспедиторской компании с ограниченной ответственностью "Рэйл-Контейнер". Компания владеет 100% дочерними обществами в Словакии, Австрии и Южной Корее.

**Развитая сеть продаж.** Компания присутствует в 23 странах Европы и Азии, имеет почти 140 офисов продаж на территории России.

**Хорошие перспективы рынка контейнерных перевозок.** Даже в условиях замедления темпов роста общего объема перевозок, компания будет чувствовать себя комфортно за счет повышения уровня контейнеризации грузов. Компания также может выиграть от роста доли аутсорсинга логистических услуг в России.

**Положительная динамика финансовых показателей.** Выручка и EBITDA уже по итогам 2011 г превысила аналогичные показатели 2007 и 2008 гг и продемонстрировала дальнейший рост в 2012 г. При этом чистый долг с 2009 г постоянно сокращается (за исключением краткосрочного всплеска в 2011 г).

**Высокая операционная эффективность.** Показатели оборачиваемости и полезного использования подвижного состава стабилизировались на комфортных уровнях.

### Структура амортизации облигаций:

День с даты начала размещения	Погашаемый % от номинальной стоимости
1274	25
1456	25
1638	25
1820	25

### Кредитные рейтинги ОАО «ТрансКонтейнер»

Рейтинговое агентство	Долгосрочный кредитный рейтинг	Прогноз рейтинга
Moody's Investors Service	Ba3	Стабильный
Fitch Ratings	BB+	Негативный

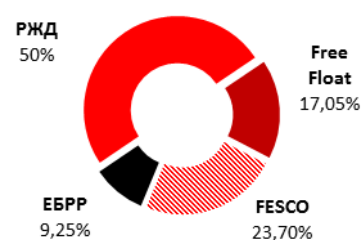
### Ключевые показатели деятельности, млрд. руб.

	2010	2011	9м2012
Выручка	22,84	30,88	27,35
Прибыль от опер. деятельности	2,09	5,74	5,94
EBITDA	4,43	8,45	8,22
<b>Чистая прибыль</b>	<b>0,93</b>	<b>3,84</b>	<b>4,27</b>
Краткосрочные займы	0,11	0,55	3,36
Долгосрочные займы	5,98	8,3	5,06
Общий долг	7,03	9,35	9,22
Денежные средства	1,29	2,30	2,68
Краткосрочные фин. вложения	0,00	0,94	1,13
<b>Чистый долг</b>	<b>5,74</b>	<b>6,11</b>	<b>5,41</b>
Short Term Debt / EBITDA*	0,02	0,07	0,31
Long Term Debt / EBITDA*	1,35	0,98	0,46
Total Debt / EBITDA*	1,59	1,11	0,84
<b>Net Debt / EBITDA*</b>	<b>1,30</b>	<b>0,72</b>	<b>0,49</b>

\* - EBITDA annualized

Источники: данные отчетности по МСФО, расчеты Альфа-Банк

### Структура акционерного капитала:



### Аналитический отдел research@alfabank.ru

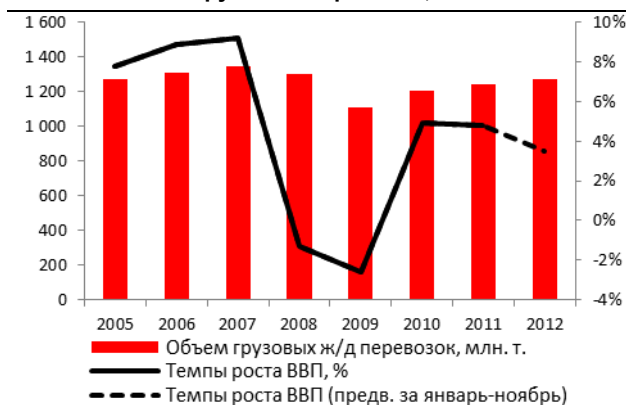
Инвесторы могут исходить из предположения, что Альфа-Банк или аффилированные с ним структуры получили компенсацию за инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, в течение 12 месяцев, предшествующих дате рассылки данного исследования, и намерен получить компенсацию за другие инвестиционно-банковские или неинвестиционно-банковские услуги, связанные с ценными бумагами, от компаний, анализируемых в данном исследовании, в течение следующих трех месяцев. Все заключения, прогнозы и оценки, содержащиеся в данном исследовании, отражают мнение его авторов на дату публикации и могут быть изменены без предупреждения.

## Транспортировка грузов: восстановление после кризиса

В 2009 г объем перевозок упал на 17,6% по сравнению с пиковым 2007 г. В настоящее время объемные показатели рынка железнодорожных перевозок постепенно восстанавливаются с кризисных значений. По итогам 2012 г железными дорогами было перевезено 1 271,9 млн. т. груза. Для сравнения в 2008 г было перевезено 1 304 млн. т. груза, а в 2007 г. - 1 345 млн. т. груза. В то же время, явно наблюдается замедление темпов восстановления. Так, если в 2010 г объем грузов, перевезенных железными дорогами, увеличился на 8,83%, то в 2011 г рост составил лишь 2,96%, а в 2012 г – 2,45%. Постепенно темпы роста приходят в соответствие с докризисными темпами, по большей части, отражающими изменения в добыче полезных ископаемых. Некоторый негатив накладывает запуск нефтепровода ВСТО-2.

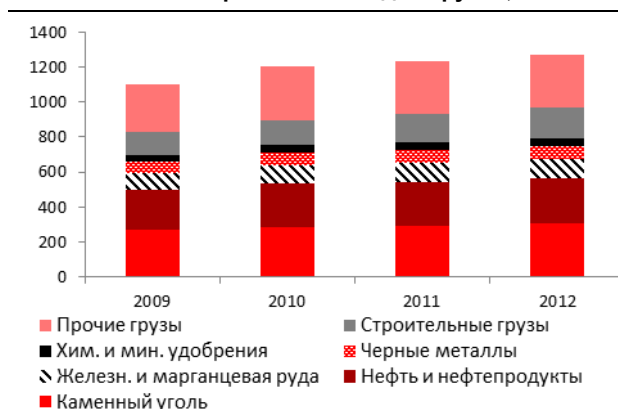
Также немаловажен факт, что объем транспортировки строительных грузов в конце 2012 г стал снижаться. Рост объемов этого сегмента очень помогал восстановлению объемных показателей рынка. Основным фактором, накладывающим отрицательное влияние, является замедление темпов роста ВВП. В декабре Минэкономразвития понизил оценку роста ВВП на 2013 г с 3,7% до 3,6%.

Илл. 1: Объемы грузовых перевозок, млн. т.



Источники: данные ОАО «РЖД», Минэкономразвития, Bloomberg

Илл. 2: Объемы перевозок по видам грузов, млн. т.



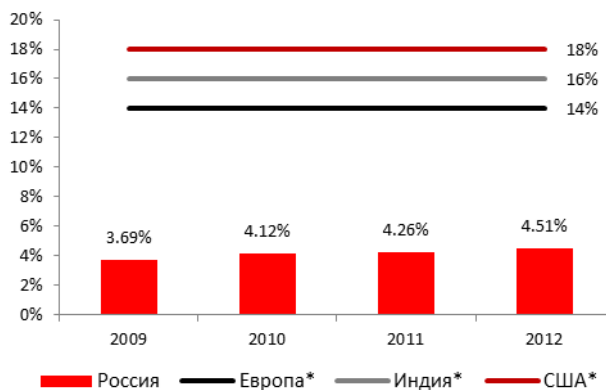
Источники: данные ОАО «РЖД», оценки Альфа-Банка

В то же время, несмотря на замедление общих темпов роста грузовых ж/д перевозок, объемы грузов, перевозимых контейнерами, продолжают довольно быстро расти. Рынок контейнерных перевозок по объему грузов уже превзошел пиковый 2008 год. Так, в 2011 г было перевезено 20,3 млн. т. грузов, против 20,2 млн. т. в 2008 г. Если рассматривать динамику в ДФЭ, то видно, что рынок показал достаточно неплохой рост даже по сравнению с уровнями 2008 г: 2,5 млн. ДФЭ в 2008 г, 2,7 млн. ДФЭ в 2011 г. Частично такому росту способствует низкая контейнеризация рынка грузовых перевозок. Несмотря на достаточно быстрый рост с 3,69% в 2009 г до 4,51% в 2012 г, Россия по данному показателю существенно отстает от развитых и даже развивающихся стран.

Кроме того, тенденция замещения ж/д перевозок перевозками автотранспортом не распространяется на контейнеры, поскольку средняя дальность транспортировки контейнеров существенно превышает рентабельное расстояние для автотранспорта.

Однако эффект послекризисного восстановления практически завершился: если в 2010 г темпы роста рынка ж/д контейнерных перевозок составили 20%, то в 2011 г они замедлились до 15,6%, а в 2012 г составили 10,4%. По прогнозам ОАО «ТрансКонтейнер», в 2013 году контейнерный рынок вырастет менее чем на 10%, без учета внешнеэкономических факторов.

**Илл. 3: Контейнеризация грузов, %**



\* Данные АТ Кеатлеу за 2008 год.

Источники: Данные АТ Кеатлеу, данные ОАО «ТрансКонтейнер», оценки Альфа-Банка

**Илл. 4: Грузовые ж/д перевозки и темпы роста ВВП**



Источники: данные ОАО «РЖД», ОАО «ТрансКонтейнер», оценки Альфа-Банка

## ТрансКонтейнер: сильные позиции, отличная отчетность

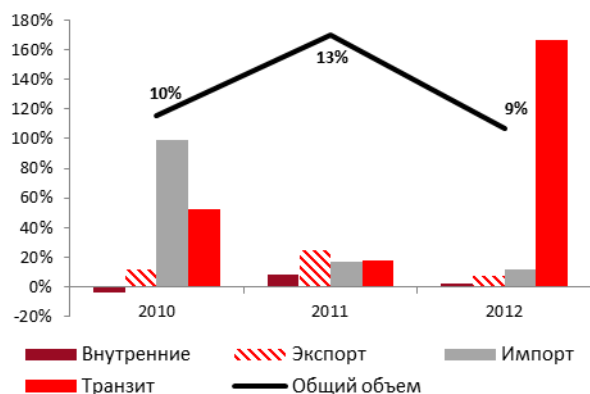
Компания занимает сильные позиции на рынке контейнерных перевозок с долей рынка 50%. Парк специализированного подвижного состава является крупнейшим в России, СНГ и странах Балтии: свыше 24 тыс. фитинговых платформ, более 59 тыс. крупнотоннажных контейнеров, свыше 800 единиц автотранспорта.

Поддержанию текущей доли способствует как широкая география присутствия (46 контейнерных терминалов в России, 1 терминал в Словакии и 18 терминалов в Казахстане), так и развитая сеть продаж (почти 140 офисов продаж в России, представительства в 23 странах). 3 терминала Компании имеют стратегически выгодное расположение на погранпереходах между Китаем и Россией, между Китаем и Казахстаном, между Словакией и Украиной. Пограничные терминалы позволяют компании извлекать выгоду от роста международного торгового оборота. Общий объем перевозок в 2012 г вырос на 8,9%, при этом внутренние перевозки выросли лишь на 1,9%, в то время как перевозки в международном сообщении увеличились на 18,3%. Наиболее значительный рост показали транзитные перевозки, которые выросли в 2,7 раза, импортные – на 11,7%, экспортные – на 7,5%.

По итогам 9М12 выручка компании составила 27,35 млрд. руб., что на 24,5% выше результатов за 9М11 (22 млрд. руб.) и существенно превышает показатели 2008 г (20,5 млрд. руб.). EBITDA за 9М12 выросла на 29% к аналогичному периоду 2011 г и составила 8,2 млрд. руб., что также выше уровня 2008 г (EBITDA за полный 2008 г составила 7,2 млрд. руб.).

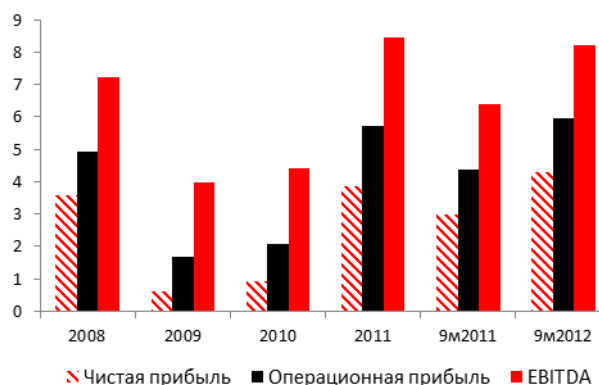
2009 год послужил некоторым аналогом стресс-теста. Несмотря на падение общего объема перевозок более чем на 15%, а контейнерных перевозок примерно на 24%, компания смогла сохранить положительную чистую прибыль и достаточно быстро восстановить показатели до уровней 2008 года.

**Илл. 5: Темпы роста объемов перевозок, %**



Источники: отчеты ОАО «ТрансКонтейнер»

**Илл. 6: Чистая и операционная прибыль, млрд. руб.**



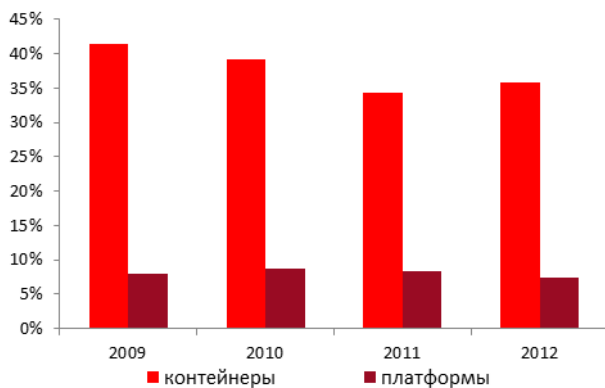
Источники: отчетность ОАО «ТрансКонтейнер» по МСФО

Компания достаточно хорошо контролирует свои издержки. Рост выручки превышает рост операционных расходов. Так, при росте выручки за 9М12 на 24,5% операционные расходы выросли на 19,43%. Среднесписочная численность работников ОАО «ТрансКонтейнер» снизилась на 3,8%.

Операционная эффективность в 2012 г существенно не изменилась по сравнению с 2011 г. Порожний пробег контейнеров по итогам года составил 35,9% (34,4% в 2011 г). Ухудшение значений годового показателя во многом вызвано передислокацией парка в 1Кв12 в связи с ожидаемым ростом спроса во 2Кв12: 39,3% по итогам 1Кв2012. В 4 квартале 2012 г значение порожнего пробега контейнеров снизилось до уровня предыдущего года и составило 33,0%. Порожний пробег платформ продолжил снижаться и составил 7,5%.

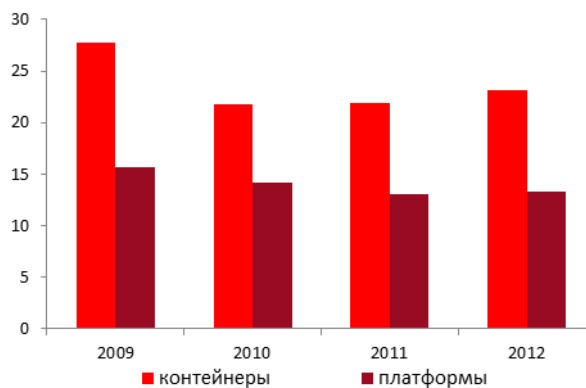
Средний оборот контейнеров по итогам 2012 г составил 23,1 день, против 21,9 дня в 2011 г. Оборот платформ также снизился до 13,3 дней с 13,1 дня годом ранее. Компания объясняет снижение оборачиваемости состава увеличением средней дальности перевозок.

**Илл. 7: Порожний пробег, %**



Источники: отчеты ОАО «ТрансКонтейнер»

**Илл. 8: Оборот, дни**



Источники: отчеты ОАО «ТрансКонтейнер»

На 30 сентября 2012 г компания имела существенную подушку ликвидности. Краткосрочные финансовые вложения (банковские депозиты в ВТБ, Газпромбанке, Транскредитбанке) и денежные средства в размере 3,8 млрд. руб. более чем на 90% покрывали весь долг компании, погашаемый в 4Кв12 и в 2013 гг, несмотря на то, что на 2013 г приходится пиковая долговая нагрузка.

Чистый долг компании сократился с 2009 г на 9,2%. В 2011 г, когда компания привлекла кредит для финансирования сделки приобретения АО «Кедентранссервис», показатель несколько вырос, но уже по итогам 1Кв12 снова существенно снизился. По итогам 9М12 отношение чистого долга к EBITDA составило 0,49.

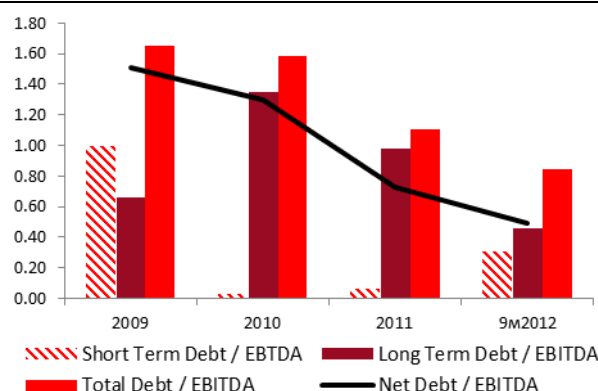
Капитальные затраты компании в основном направлены на покупку подвижного состава и модернизацию ключевых контейнерных терминалов. Компания старается финансировать инвестиционную программу из текущего внутреннего денежного потока. Благодаря обновлению парка платформ, на приобретение которых запланировано около 60% капитальных затрат на 2013 г, компания поддерживает средний возраст платформ на комфортном уровне в 17,3 года с тенденцией к уменьшению возраста парка.

**Илл. 9: График погашения долга, %**



Источники: данные ОАО «ТрансКонтейнер»

**Илл. 10: Показатели долговой нагрузки**



Источники: отчетность ОАО «ТрансКонтейнер» по МСФО

## Заключение

Инвесторов в новый облигационный займ ОАО «ТрансКонтейнер» должны привлекать лидирующие позиции на рынке контейнерных перевозок, низкая долговая нагрузка, отличные финансовые и операционные показатели деятельности, снижающаяся зависимость от вялорастущего рынка внутренних перевозок, способность зарабатывать на растущих торговых оборотах России и Европы с Китаем, устойчивая деловая репутация. Компания доказала устойчивость к внешним шокам и кризисным явлениям.

Взвешенный подход к планированию капитальных затрат, стабильный денежный поток, консервативное управление ликвидностью и положительная кредитная история существенно снижают риски будущим держателям облигаций.

## Информация

<b>Альфа-Банк (Москва)</b>	Россия, Москва, 107078, пр-т Академика Сахарова, 12
<b>Управление долговых ценных бумаг и деривативов</b>	Саймон Вайн, Руководитель Управления (+7 495) 745-7896
<b>Торговые операции</b>	Олег Артеменко, директор по финансированию (7 495) 785-74 05 Константин Зайцев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 08 Михаил Грачев, директор по торговым операциям (7 495) 785-74 04 Сергей Осмачек, трейдер (7 495) 783 51 02 Игорь Панков, директор по продажам (7 495) 786-48 92 Владислав Корзан, вице-президент по продажам (7 495) 783-51 03 Дэвид Мэтлок, директор по международным продажам (7 495) 974-25 15 (доб. 7050) Ольга Паркина, вице-президент по продажам (7 495) 785-74 09 Егор Романченко, специалист по продажам (7 495) 786-48 97
<b>Аналитическая поддержка</b>	Александр Курбат, кредитный аналитик (7 495) 780-63 78 Екатерина Леонова, старший аналитик по внутреннему долгу (7 495) 974-25 15 (доб. 8523) Татьяна Цилюрик, аналитик по внешнедолговым рынкам (7 495) 974-25 15 (доб. 7669)
<b>Долговой рынок капитала</b>	Александр Гуня, директор на долговом рынке капитала (7 495) 974-2515 доб. 6368/3437 Наталья Юркова, вице-президент (7 495) 785-9671 (доб. 8345/3131)

© Альфа-Банк, 2013 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 29.01.1998 г.

**Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.**

Данный материал предназначен ОАО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из источников, которые, по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал и содержащиеся в нем сведения носят исключительно информативный характер и не могут рассматриваться ни как приглашение или побуждение сделать оферту, ни как просьба купить или продать ценные бумаги или другие финансовые инструменты, или осуществить какую-либо иную инвестиционную деятельность. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране. **Примечание, касающееся законодательства США о ценных бумагах:** Данная публикация распространяется в США компанией Alfa Capital Markets (USA) Inc. (далее «Alfa Capital»), являющейся дочерней компанией Альфа-групп, постольку, поскольку это разрешено законодательством США по ценным бумагам и другими соответствующими законами и положениями. В этой связи Alfa Capital несет ответственность за содержание данного исследования. Лица на территории США, получившие данную публикацию и желающие осуществить сделку с той или иной ценной бумагой или финансовым инструментом, анализируемым в ней, должны делать это только после уведомления об этом представителя Alfa Capital в США. Любые случаи несоблюдения данных ограничений могут рассматриваться как нарушение законодательства США о ценных бумагах.