

## КОМПАНИЯ РАЗМЕЩАЕТ НОВЫЙ ВЫПУСК ОБЛИГАЦИЙ

### Размер выпуска – 3 млрд руб.

**Привлекательные ориентиры по доходности.** Продолжается формирование книги заявок на приобретение облигаций ОАО «Трансконтейнер» второй серии объемом 3 млрд руб. Книга будет закрыта 8 июня, а техническое размещение облигаций на ММВБ состоится 10 июня. Трансконтейнер привлекает средства на рефинансирование текущей задолженности, модернизацию имеющихся мощностей и приобретение новых. Выпуск сроком обращения пять лет с полугодовыми купонами имеет амортизационную структуру с погашением номинала равными платежами каждые полгода через три с половиной года с момента размещения. Таким образом, дюрация выпуска составит около 3,3 лет. Названный организаторами ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8,75–9,50%, что соответствует доходности 8,94–9,73% к погашению. Указанный ориентир при текущей рыночной конъюнктуре предполагает премию в размере 110–190 б.п. к кривой материнской компании Трансконтейнера, РЖД. Учитывая хорошие автономные финансовые метрики эмитента, который по показателям долговой нагрузки отличается в лучшую сторону от своей материнской компании (Долг/ЕБИТДА – 1,8 против 2,0 у РЖД), мы оцениваем данное предложение как достаточно привлекательное. Однако привлекательность нового выпуска, на наш взгляд, ограничена его потенциально невысокой ликвидностью, связанной с его небольшим объемом. Тем не менее для участников рынка, ориентированных на долгосрочные инвестиции, покупка облигаций Трансконтейнера, на наш взгляд, может представлять интерес как ставка на постепенное восстановления российской экономики. Трансконтейнер занимает доминирующее положение на рынке железнодорожных контейнерных перевозок и может существенно выиграть от повышения экономической активности в стране.

**Лидер отрасли.** Трансконтейнер является ведущим вертикально-интегрированным транспортно-логистическим оператором в России. Помимо собственно контейнерных перевозок, компания предоставляет терминальные, агентские и транспортно-экспедиторские услуги, а также услуги автодоставки. Трансконтейнер располагает крупнейшим в России парком специализированных платформ для перевозки крупнотоннажных контейнеров, на который приходится 60% от общего парка фитинговых платформ в России. За счет этого доля компании в общем объеме контейнерных перевозок, осуществляемых по сети РДЖ, составляет около 60%. Компании принадлежит 47 терминалов на станциях РЖД, которые обеспечивают ей 36% от общего объема перевалки контейнеров в сети монополии. Кроме того, Трансконтейнер располагает крупной сетью продаж, в которую входят 140 офисов продаж на территории Российской Федерации, и зарубежные представительства (в Китае, Латвии, Белоруссии, Украине, Узбекистане и Германии), а также восемь иностранных компаний-агентов из Китая, Южной Кореи, Японии, Финляндии, Латвии и Турции.

### Информация о выпуске

Эмитент	ОАО «Трансконтейнер»
Кредитный рейтинг (S/MF)	NR/Ba2/BB+
Серия облигаций	02
Объем	3 млрд руб.
Дата размещения	10 июня 2010 г.
Дата погашения	4 июня 2015 г.
Купон	Полугодовой
Амортизация	каждые полгода после 3,5 лет в обращении
Оферта	нет
Закрытие книги заявок	8 июня 2010 г.
Ориентир по ставке купона	8,75-9,50%

### Основные финансовые показатели Трансконтейнера по МСФО, млрд руб.

	2007	2008	2009
Выручка	13 375	20 494	16 400
Выручка юрр.	13 180	17 806	13 262
ЕБИТДА	4 388	7 058	3 666
Чистая прибыль	1 934	3 570	590
Совокупный долг*	388	4 277	6 580
Краткосрочный долг	94	3 445	3 946
Денежные средства	1 352	453	449
Чистый долг	(отриц.)	3 824	6 131
Собственный капитал	14 671	18 122	18 443
Активы	21 080	29 049	30 741
Коэффициенты			
Норма ЕБИТДА, %	32,80	34,44	22,36
Норма ЕБИТДА скорр**, %	33,29	39,64	27,65
ЕБИТДА/Проц. расходы	140,57	14,14	3,88
Долг*/ЕБИТДА	0,09	0,61	1,79
Чистый долг*/ЕБИТДА	-	0,54	1,67
Долг*/Собств. капитал	0,03	0,24	0,36

\* Долг с учетом обязательств по лизингу (МСФО)

\*\* Скорректировано на расходы по услугам, оказанным по сквозной ставке

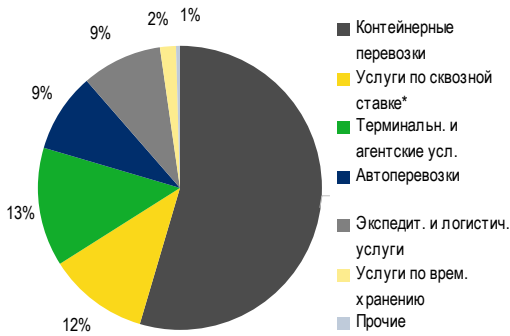
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Компания размещает новый выпуск облигаций

При этом в таких ключевых сегментах, как транспортировка контейнеров по железной дороге и предоставление терминальных услуг, Трансконтейнер является лидером отрасли. Оба эти направления вносят наиболее существенный вклад в выручку компании (более 60%), однако в последнее время растет значимость услуг, предоставляемых по сквозной ставке (когда компания платит единую цену за комплексную услугу по перевозке груза от начального до конечного пункта назначения без деления на составляющие).

**Основа – контейнерные перевозки и терминальные услуги**

Структура выручки по видам услуг в 2008 г.

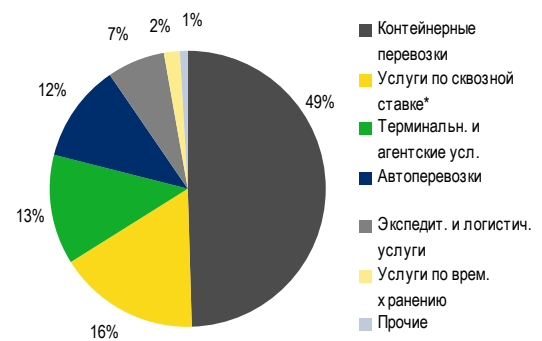


\* За вычетом расходов на внешние услуги по сквозной ставке

Источники: отчетность компании по МСФО

**Рост значимости услуг, предоставляемых по сквозной ставке**

Структура выручки по видам услуг в 2009 г.



\* За вычетом расходов на внешние услуги по сквозной ставке

Источники: отчетность компании по МСФО

**Восстановление будет медленным.** В результате снижения экономической активности в 2009 г. объем перевозок на фитинговых платформах снизился у компании на 17,6% по сравнению с 2008 г., однако падение рынка железнодорожных контейнерных перевозок, вероятно, было еще более глубоким, судя по тому, что доля Трансконтейнера на рынке увеличилась на 3 п.п. до 64%. Объем переработки грузов на терминалах компании упал на 23%. Как следствие, выручка по МСФО, скорректированная на статью расходов на внешние услуги по сквозной ставке (корректировка отражает инфраструктурные платежи за предоставленные услуги, которые необходимо перечислить в пользу РЖД), снизилась на 20%. В начале года Трансконтейнер представил прогноз роста грузовых перевозок по итогам 2010 г. на уровне 7–10%. Итоги I квартала пока свидетельствуют о том, что восстановление будет очень медленным. Общий объем контейнерных перевозок снизился у компании на 5% относительно того же периода 2009 г., тогда как рынок в целом вырос на 15%. Столь неблагоприятную для себя динамику компания объясняет ориентацией на рентабельность в ущерб доле рынка (конкуренты, по словам Трансконтейнера, предлагали более выгодные ценовые условия), однако утверждает, что с марта нынешнего года отток клиентов к конкурентам приостановился и ее обороты стали расти вместе с рынком.

**Более медленный рост тарифов на грузовые перевозки выгоден Трансконтейнеру.** Хотя тарифы транспортной монополии регулируются государством, на Трансконтейнер (являющийся дочерней структурой РЖД) тарифное регулирование не распространяется. В настоящее время общий тариф на грузовые перевозки по российским железным дорогам складывается из «инфраструктурной», «локомотивной» и «вагонной» составляющих. Платежи за пользование инфраструктурой и локомотивной тягой поступают напрямую РЖД (грузоперевозчики покупают эти услуги у монополии), тогда как за «вагонную» составляющую Трансконтейнер конкурирует с частными операторами. Буквально на днях было объявлено, что рост грузовых тарифов в 2011 г. составит 8% против ранее планировавшихся 9,2%. Более медленный рост тарифов означает увеличение привлекательности железнодорожных перевозок относительно альтернативных видов транспортировки.

**После проведения IPO контроль все равно останется за РЖД.** В настоящее время РЖД принадлежит 85% минус одна акция Трансконтейнера. До 2012 г. монополия планирует продать доли в более чем 30 дочерних компаниях, в частности до 35% минус две акции Трансконтейнера, и использовать полученные средства на осуществление масштабной инвестпрограммы. Это означает, во-первых, что денежные средства от продажи пакета акций, скорее всего, поступят не Трансконтейнеру, а его материнской компании, и, во-вторых, что контрольный пакет все равно останется у РЖД. Последнее, на наш взгляд, более важно, так как предполагает сохранение поддержки со стороны сильной материнской структуры.

### Гибкая инвестиционная программа для сохранения умеренной долговой нагрузки

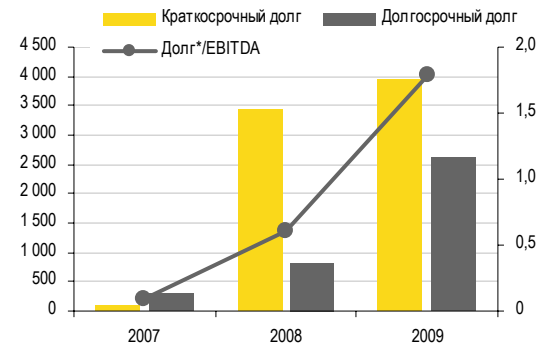
Согласно опубликованной не так давно отчетности Трансконтейнера за 2009 г. по МСФО, в отчетном периоде долговая нагрузка компании, выраженная отношением Долг/ЕБИТДА, достигла 1,79 против 0,69 годом ранее. В общую сумму долга мы включаем также платежи по финансовому лизингу, отсюда и различие в уровне долговой нагрузке по сравнению с отчетностью по РСБУ; в остальном же последняя достаточно информативна. Ухудшение финансового профиля связано в первую очередь со снижением ЕБИТДА вследствие падения объема перевозок. Чтобы ограничить негативное влияние последнего фактора, Трансконтейнер в 2009 г. сократил инвестиционную программу в 2,8 раза по сравнению с 2008 г. (3,1 млрд руб. против 8,6 млрд руб.). В нынешнем году компания планирует лишь незначительно увеличить инвестиционную программу по сравнению с 2009 г. и рассчитывает, что в ближайшие годы отношение Долг/ЕБИТДА не превысит 2. Чтобы добиться этого, Трансконтейнер готов в первую очередь снижать капитальные затраты и текущие расходы.

С одной стороны, жесткая финансовая дисциплина отвечает интересам инвесторов, с другой – отставание в инвестициях, имеющих целью оптимизацию структуры активов, в конечном итоге может привести к снижению конкурентоспособности Трансконтейнера относительно конкурентов. Следуя объявленной стратегии, в I квартале компания не осуществляла новых заимствований (если судить по отчетности по РСБУ), и весь ее долг (без учета обязательств по финансовому лизингу) представлен выпуском облигаций на 3 млрд руб. и задолженностью по кредитной линии Альфа-Банка, срок действия которой истекает в 2014 г. После прохождения оферты практически весь выпуск облигаций остался в рынке и торгуется к погашению через три года, таким образом, с точки зрения временной структуры погашения долга кредитный профиль Трансконтейнера исключительно благоприятен – доля краткосрочной задолженности составляет лишь 12%. После размещения второго выпуска облигаций временная структура долга не ухудшится, однако, чтобы отношение Долг/ЕБИТДА по итогам года осталось в заявленных границах – не выше 2, ЕБИТДА Трансконтейнера должна в 2010 г. увеличиться как минимум на 30%. С учетом того, что рынок контейнерных перевозок восстанавливается более медленно, достичь этого компании вряд ли удастся, однако на горизонте более одного года эти показатели представляются вполне реальными.

См. таблицы на следующей странице.

### Рост долговой нагрузки под влиянием снижения ЕБИТДА

Динамика долга и долговой нагрузки Трансконтейнера

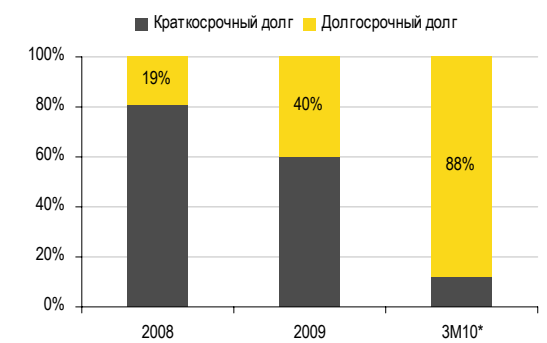


С учетом обязательств по лизингу (МСФО)

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

### После исполнения оферты доля краткосрочного долга существенно снизилась

Динамика соотношения краткосрочного и долгосрочного долга Трансконтейнера



Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Компания размещает новый выпуск облигаций

### Несмотря на рост долговой нагрузки, она остается умеренной

Основные финансовые показатели Трансконтейнера

млн руб.	МСФО			РСБУ				
	2007	2008	2009	2008	9М09	2009	3М10	3М09
Выручка	13 375	20 494	16 400	20 226	11 924	16 348	4 237	3 624
Выручка скорр.**	13 180	17 806	13 262	н.д.	н.д.	н.д.	3 350	3 172
ЕБИТДА	4 388	7 058	3 666	6 583	2 634	3 379	851	787
Чистая прибыль	1 934	3 570	590	2 680	33	22	20	10
Совокупный долг*	388	4 277	6 580	3 094	3 000	4 520	4 520	5 944
Краткосрочный долг	94	3 445	3 946	3 094	3 000	4 520	-	1 000
Денежные средства	1 352	453	449	443	367	433	388	428
Чистый долг	(отриц.)	3 824	6 131	2 650	2 633	4 086	4 132	5 516
Собственный капитал	14 671	18 122	18 443	19 092	18 753	18 742	18 762	19 091
Активы	21 080	29 049	30 741	28 910	26 868	27 566	27 304	29 672
<b>Коэффициенты</b>								
Норма ЕБИТДА, %	32,80	34,44	22,36	32,55	22,09	20,67	20,07	21,72
Норма ЕБИТДА скорр.**, %	33,29	39,64	27,65	н.д.	н.д.	н.д.	25,39	24,82
ЕБИТДА/Проц. расходы	140,57	14,14	3,88	25,65	6,07	6,32	5,81	6,78
Долг*/ЕБИТДА	0,09	0,61	1,79	0,47	0,78	1,34	1,31	1,04
Чистый долг*/ЕБИТДА	-	0,54	1,67	0,40	0,68	1,21	1,20	0,75
Долг*/Собств. капитал	0,03	0,24	0,36	0,16	0,16	0,24	0,24	0,31

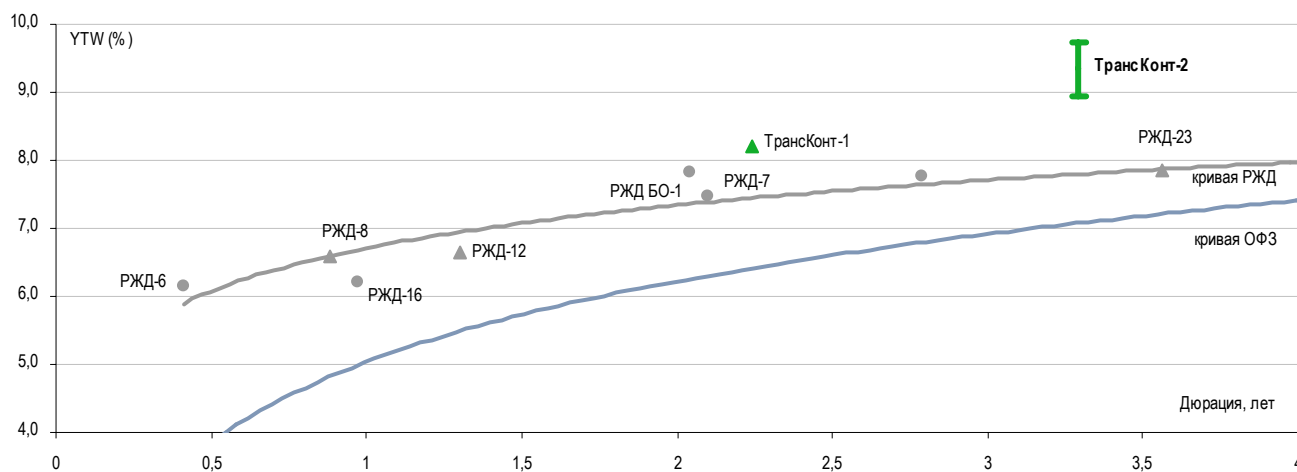
\* Долг с учетом обязательств по лизингу (МСФО)

\*\* Скорректировано на расходы по услугам, оказанным по сквозной ставке

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

### Премия к кривой РЖД в размере более 100 б.п. открывает привлекательные инвестиционные возможности

Кривая ОФЗ и рублевые облигации РЖД и Трансконтейнера (котировки действительны на 4 июня 2010 г.)



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

## Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Бизнес-блок продаж и торговли

#### Руководитель бизнес-блока

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

### Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovan@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Соношкина, SonyushkinaDA@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Дирекция анализа акций

Руководитель Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, poryvajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсыкова, myrsikovanv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

#### Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru  
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

#### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Кирилл Бахтин, baktintkv@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevnm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyanyan@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

### Редактирование/Перевод

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. 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 2010