

## УСПЕШНОЕ II ПОЛУГОДИЕ

### Отчетность за 2010 г. по МСФО

**Улучшение операционных показателей.** Группа Globaltrans, являющаяся поручителем по выпуску облигаций своей дочерней компании ОАО «НПК», опубликовала высокие финансовые результаты по МСФО за 2010 г. Несмотря на увеличение долга в абсолютном выражении положительная динамика операционных результатов позволила компании добиться снижения долговой нагрузки до минимальных за последние годы уровней. Так, выручка, очищенная от инфраструктурных платежей в пользу РЖД, выросла за отчетный период на 31,8% до 903 млн долл. Увеличение было обусловлено как ростом объема перевозок (грузооборот вырос на 20% против 8% в среднем по отрасли), так и повышением цен на услуги компании (на 7% в долларовом выражении). Темпы роста EBITDA несколько снизились по сравнению с очень высоким показателем I полугодия (до 37,2% против 48,1%), что стало результатом опережающего роста издержек (в первую очередь расходов на аренду вагонов) и привело к незначительному снижению рентабельности по EBITDA – на 1,2 п.п. до 43,3%. Коэффициент порожнего пробега продолжил снижаться (до 62% против 65% на конец I полугодия и 72% на начало 2010 г.), тем не менее затраты на порожний пробег все еще остаются наиболее значительными в структуре операционных расходов компании (203,4 млн долл., или 40% от совокупных). Чистая прибыль группы увеличилась на 85,6% до 226 млн долл. в результате роста операционной прибыли (на 43,8%) и существенного снижения процентных расходов (на 41,6%).

**Расширение вагонного парка и увеличение доли рынка...** По итогам отчетного периода Globaltrans увеличила парк вагонов на 36%, или на 13,5 тыс. ед., до 50,7 тыс. ед., из которых 56,2% пришлось на арендованные мощности. В результате соотношение между собственными и арендованными вагонами изменилось до 75:25 против 87:13 на начало года. Увеличение количества взятых в лизинг вагонов придает компании большую гибкость при меняющихся рыночных условиях. К примеру, растущие цены на уголь и металлы в 2010 г. способствовали росту спроса на перевозки данных видов сырья, грузооборот которых за год увеличился на 139% и 8% соответственно. Своевременное расширение мощностей позволило компании увеличить рыночную долю на 0,5 п.п. до 5,3%.

**...стали причиной существенного роста инвестиционных расходов.** Значительное расширение вагонного парка потребовало от компании более чем двукратного роста капитальных затрат (286,2 млн долл. против 103,9 млн долл. в 2009 г.). Инвестиции частично были профинансированы за счет средств, полученных от операционной деятельности, и частично за счет привлечения нового долга. По итогам II полугодия 2010 г. совокупный долг Globaltrans увеличился на 16,8% до 519 млн долл., однако рост показателя EBITDA позволил снизить долговую нагрузку в терминах Чистый долг/EBITDA до близкого к консервативному уровня 0,98. На 2011 г. компания сохраняет амбициозные планы по дальнейшему увеличению вагонного парка (запланировано приобретение 5000 новых вагонов), что, по нашим оценкам, не позволит ей и дальше снижать долговую нагрузку, однако ее текущие уровни остаются более чем комфортными и оставляют Globaltrans существенный запас прочности даже при запланированной выплате дивидендов за 2010 г. в размере 58,5 млн долл.

**Дальнейшая оптимизация валютной структуры долга.** Во II полугодии компания разместила выпуск рублевых облигаций на 3 млрд руб., что стало очередным шагом к оптимизации валютной структуры долга. В результате размещения доля рублевого долга увеличилась до 78% против 53% на конец I полугодия, тогда как большую часть выручки компания получает в рублях, что заметно снизило для компании валютные риски. Однако эффективная стоимость заимствований увеличилась за полугодие на 0,7 п.п. до 8,51% (ставка купона по облигациям зафиксирована на уровне 9,2% до погашения в 2015 г., но в структуру выпуска встроен опцион call в январе 2013 г.). Сложно предсказать, что случится на долговом рынке в течение двух следующих лет, но мы не сомневаемся, что при благоприятном сценарии Группа выкупит с рынка выпуск, который является самым дорогим среди ее долговых обязательств. Продолжая оптимизацию долговых обязательств, компания уже после отчетной даты досрочно погасила задолженность на 28,8 млн долл., не привлекая при этом новых заимствований.

**Комфортная временная структура долга.** На отчетную дату доля краткосрочного долга составляла 36,8% от совокупной задолженности Globaltrans, не изменившись относительно конца I полугодия. Имеющиеся у компании денежные средства на 72% покрывают величину ее краткосрочного долга, а с учетом высоких денежных потоков от операционной деятельности у Globaltrans едва ли возникнут проблемы с рефинансированием.

**Основные финансовые показатели Группы Globaltrans по МСФО, млн долл.**

	2007	2008	2009	I п/г 2010	2010	Изм. 2010 / 2009
Выручка	605	1 145	1 163	645	1 383	18,9
Выручка, скорр.*	413	779	685	408	903	31,8
ЕВИТДА	177	345	285	181	391	37,2
Чистая прибыль	93	143	121	96	226	86,5
						<b>Изм. 2010 / I п/г 2010</b>
Совокупный долг	547	498	449	444	519	16,8
Краткосрочный долг	176	124	153	160	191	19,2
Денежные средства	33	112	160	58	138	136,4
Чистый долг	514	386	289	386	381	(1,2)
Собственный капитал	279	559	712	742	884	19,2
Активы	958	1 231	1 265	1 277	1 515	18,7
<i>Коэффициенты</i>						
Норма ЕВИТДА, скорр. %	42,86	44,29	41,61	44,49	43,29	
ЕВИТДА/Проц. расходы	3,16	6,16	5,94	6,03	8,52	
Долг/ЕВИТДА	3,09	1,44	1,58	1,31	1,33	
Чистый долг/ЕВИТДА	2,90	1,12	1,01	1,14	0,98	
Долг/Собств. капитал	1,96	0,89	0,63	0,60	0,59	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

\* Скорректировано на инфраструктурные платежи в пользу РЖД

**Выпуск предлагает привлекательную доходность.** Находящийся в обращении выпуск НПК-1 торгуется с доходностью 8,3% при дюреции два года. При условии исполнения компанией опциона call дюреция и доходность составят 1,3 года и 7,64% соответственно. Данные уровни доходности предполагают оценку выпуска на одном уровне с облигациями ЮТэйра, кредитный профиль которого несравнимо слабее. Кроме того, спред относительно облигаций Трансконтейнера составляет порядка 120 б.п., хотя дочерняя компания РЖД уступает Globaltrans как по объему выручки, так и по уровню рентабельности и показателям долговой нагрузки. На наш взгляд, выпуск НПК-1 недооценен относительно других выпусков транспортных компаний.

## 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

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

#### Управление торговли

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

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

#### Управление по рынкам долгового капитала

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru  
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
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 Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru  
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@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

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru  
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

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

#### Банки

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

#### Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

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

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru  
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru  
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru  
Александр Шелестович, shelestoviav@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  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru  
Степан Чургов, chugrovss@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 2011