



Утренний Express-O

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


ТрансКонтейнер (Ва3/-/ВВ+): итоги 1 полугодия 2013 года.

Уралкалий (Вааз/ВВВ-/ВВВ-): итоги 1 пол. 2013 г. по МСФО.

ТрансКонтейнер (Ва3/-/ВВ+): итоги 1 полугодия 2013 года.

Компания нейтрально отчиталась по итогам 6 месяцев 2013 года: мы видим небольшой рост выручки, несмотря на в целом негативную конъюнктуру в секторе. В «плюс» отметим рефинансирование долга, который теперь носит преимущественно долгосрочный характер. Из двух обращающихся выпусков Компании ликвидным можно назвать только заем серии 04, однако и в его бумагам мы не ждем заметной реакции на вышедшие результаты.

*...на показатели
Компании оказывала
общая негативная
конъюнктура...*

Комментарий. Вчера ТрансКонтейнер, на наш взгляд, представил инвесторам нейтральные итоги по 1 полугодю 2013 года. Выручка подросла всего на 3% до 18,2 млрд руб. Сильное влияние на показатели Компании оказывала общая негативная конъюнктура. Напомним, по итогам 1 полугодия 2013 года объем перевозок упал на 2,2%, в основном показали снижение сектора: металлургия, автомобилестроение, пищевая промышленность. При этом снижение во внутренних перевозках составило 9,2%, в то время как объемы импорта возросли на 19,9%.

*...шаги по повышению
рентабельности,
преимущественно за счет
оптимизации издержек...*

При этом менеджмент предпринимал шаги по повышению рентабельности, преимущественно за счет оптимизации издержек, в основном речь идет о сокращении порожних пробегов: для сравнения коэффициент по контейнерам во 2 квартале 2013 года упал до 30,8% при 35,6% за а.п.г., в фитинговых платформах – до 6,7% против 7,7% за 2 квартал 2012 года. Также успешно шло «развитие деятельности Компании в Казахстане и Центральной Азии через дочернее общество АО «Кедентранссервис».

*...существенный рост
CAPEX в текущем году...*

Тем не менее, EBITDA все же показала снижение на 7,3% до 4,9 млрд руб. Основная причина – увеличение стоимости услуг сторонних организаций, «относящихся к интегрированным экспедиторским и логистическим услугам». Впрочем, за счет прочих доходов и расходов Компания продемонстрировала увеличение прибыли на 1% до 2,8 млрд руб.

Компания генерирует довольно стабильный операционный денежный поток, несмотря на конъюнктуру, что немаловажно, учитывая существенный рост CAPEX в текущем году – до 9,1 млрд руб. против 5,6 млрд руб. годом ранее. Основной объем вложений приходится на фитинговые платформы (4,4 млрд руб.), причем закупается преимущественно 80 ft парк. В «плюс» Компании отметим, что финансирование идет преимущественно за счет собственных средств. Кроме того, был накоплен существенный запас ликвидности на 1 июля 2013 года. Также в отчетном периоде ТрансКонтейнеру удалось рефинансировать существенный объем краткосрочного долга, что снизило нагрузку на денежный поток Компании.

Напомним, у ТрансКонтейнера сейчас обращается два выпуска облигаций с конечной датой погашения в 2015 и 2018 годах, причем ликвидным можно назвать только заем серии 04, однако и в его бумагам мы не ждем заметной реакции на вышедшие результаты.

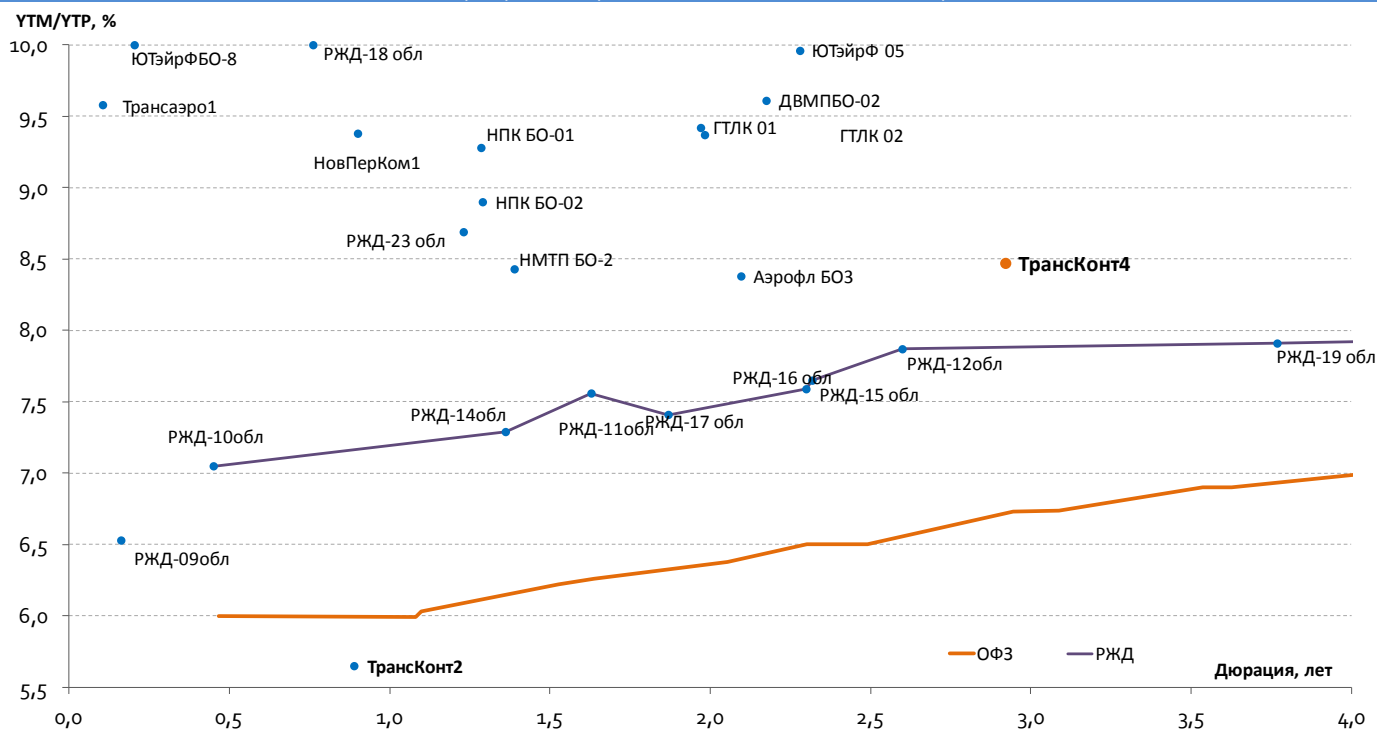
11 сентября 2013

Финансовые показатели ТрансКонтейнера по МСФО

Ключевые финансовые показатели, млн руб.	1 Н 2012	1 Н 2013	1 Н 2013 / 1 Н 2012
Выручка	17 556	18 162	3%
Операционный денежный поток	3 685	3 465	-6%
ЕБИТДА	5 303	4 916	-7%
ЕБИТДА margin	30,2%	27,1%	-
Чистая прибыль (убыток)	2 739	2 777	1%
margin	15,6%	15,3%	-
	2012	1 Н 2013	1 Н 2013 / 2012
Активы	44 821	48 427	8%
Денежные средства и их эквиваленты	2 657	5 131	93%
Долг	9 188	9 354	2%
краткосрочный	5 789	1 884	-67%
долгосрочный	3 399	7 470	120%
Чистый долг	6 531	4 223	-35%
Долг/ЕБИТДА ltm	0,9	0,9	-
Чистый долг/ЕБИТДА ltm	0,6	0,4	-

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Карта рынка еврооблигаций: Финансовый сектор



Елена Федоткова

Уралкалий (Вааз/ВВВ-/ВВВ-): итоги 1 пол. 2013 г. по МСФО.

Компания показала ухудшение финансовых показателей из-за снижения цен на хлористый калий и сокращения объемов продаж. Долговая нагрузка возросла, но риски рефинансирования короткого долга были незначительными. Новая стратегия максимальной загрузки мощностей и удерживания конкурентно низких цен в краткосрочной перспективе, скорее всего, окажет давление на финансы компании. Евробонд Uralkali-18 в последние дни показывал спекулятивный рост на фоне возможной смены основного акционера, которая может поспособствовать урегулированию конфликта с БКК.

Результаты были низкими на фоне снижения цен на хлористый калий и сокращения объемов продаж...

Прибыльность бизнеса снизилась, но оставалась довольно высокой...

Свободный операционный денежный поток по-прежнему положительный...

Комментарий. Вчера Уралкалий представил финансовые результаты 1 пол. 2013 г. по МСФО, которые продемонстрировали снижение. Так, выручка сократилась на 27,8% до 1,6 млрд долл. (г/г) на фоне снижения цен на хлористый калий (экспортные – на 17% до 316 долл./тн. из-за слабого спроса в Индии и Китае; внутренние – на 5% до 257 долл./тн.), а также уменьшения объема продаж (на 17% до 4,5 млн тн. при загрузке мощностей на 70%). Для сравнения, другой производитель удобрений – Фосагро напротив смог получить рост выручки на 5,4% до 1,7 млрд долл.

На этом фоне давление на прибыльность бизнеса Уралкалия возросло, даже несмотря на достигнутое снижение себестоимости производства на 3% (г/г) до 58 долл./тн. – показатель EBITDA сократился на 39,5% до 876 млн долл., EBITDA margin (к очищенной от транспортных расходов выручке) составила 65% («-11,1 п.п.»), оставаясь на довольно высоком уровне (у Фосагро рентабельность была на уровне 25%). На фоне уменьшения рентабельности операционный денежный поток Уралкалия за 6 мес. 2013 г. также снизился на 19,3% до 881 млн долл. Тем не менее, свободный операционный денежный поток оставался положительным (на уровне 680 млн долл.).

Ключевые финансовые показатели млн долл.	Уралкалий (МСФО)			Фосагро (МСФО)		
	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %	1 пол. 2012	1 пол. 2013	Изм. %
Выручка	2234	1614	-27,8	1644	1732	5,4
Чистая выручка*	1904	1348	-29,2	-	-	-
Операционный денежный поток	1092	881	-19,3	431	464	7,5
EBITDA	1449	876	-39,5	559	432	-22,7
EBITDA margin	76,1%**	65%**	11,1 п.п.	34,0%	24,9%	-9,1 п.п.
Чистая прибыль	842	397	-52,9	353	154	-56,4
margin	37,7%	24,6%	-13,1 п.п.	21,5%	8,9%	-12,6 п.п.
	2012	1 пол. 2013	Изм. %	2012	1 пол. 2013	Изм. %
Активы	14 291	12 864	-10,0	3 807	3 966	4,2
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	1 666	1 294	-22,3	318	583	83,1
Долг	3 942	4 003	1,5	1 201	1 483	23,5
краткосрочный	1 122	1 226	9,2	725	557	-23,2
долгосрочный	2 820	2 777	-1,5	476	926	94,6
Чистый долг	2 277	2 709	19,0	883	900	2,0
Долг/EBITDA	1,7	2,2		1,1	1,5	
Чистый долг/EBITDA	1,0	1,5		0,8	0,9	

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

*выручка за вычетом расходов на ж/д и морские перевозки

**к чистой выручке

Долг вырос, но был в рамках, заявленных менеджментом ...

Долг Уралкалия в отчетном периоде немного подрос – на 1,5% к 2012 г. до 4 млрд долл., а метрика Долг/EBITDA на фоне снижения рентабельности достиг 2,2х (против 1,7х в 2012 г.), Чистый долг/EBITDA – 1,5х (1,0х соответственно). Напомним, что компания определила для себя верхний ориентир метрики Чистый долг/EBITDA на уровне 2,0х. Вместе с тем, на короткую часть долга компании приходилось чуть более трети всех заимствований или 1,23 млрд долл., которые покрывались запасом денежных средств на счетах и депозитах в размере 1,29 млрд долл.

Уралкалий привлекает кредиты в госбанках для рефинансирования короткого долга...

В то же время вчера Уралкалий заявил о намерении привлечь 5-летний кредит у VTB Capital в размере до 32,85 млрд руб. (чуть меньше 1 млрд долл.), а также 7-летнюю кредитную линию Сбербанка с лимитом 400 млн долл. для погашения краткосрочного долга. В случае успешного одобрения сделок с банками компания сможет покрыть свои

Короткая часть долга полностью покрывалась денежными средствами...

Инвестиции до 2020 г. скорректированы с 5,5 до 2,3 млрд долл...

Во 2 пол. компания будет наращивать продажи, прогнозируя цену на калий не ниже 300 долл./тн....

...прогноз цены выглядит оптимистичным...

Мы ожидаем ухудшения финрезультатов компании во 2 пол...

Евробонд Uralkali-18 показал спекулятивный рост...

текущие потребности в рефинансировании.

Положительно можно оценить заявления менеджмента Уралкалия о снижении объема инвестиций в наращивание производственных мощностей с 5,5 млрд долл. до 2,3 млрд долл. до 2020 г., которые в основном могут быть профинансированы самостоятельно, что не приведет к наращиванию долга компании.

Напомним, что во 2 пол. 2013 г. Уралкалий кардинально пересмотрел стратегию развития, разорвав сотрудничество с БКК. Новая стратегия предполагает фокусирование на объеме продаж, а не на цене, что дает преимущество Уралкалию при его крайне низких издержках. Новые прогнозы предусматривают производство около 10,5 млн тонн по итогам года.

По итогам 1 пол. 2013 г. доля Уралкалия на мировом рынке сократилась до 17% против 22% годом ранее, что можно назвать следствием поддержки цены в ущерб продажам. Теперь же, когда руки компании полностью развязаны, можно ожидать наращивания продаж, при этом менеджмент прогнозирует цену не ниже 300 долл./тн. Нам такой прогноза кажется чересчур оптимистичным. Во время телеконференции было заявлено о планах продать около 6,5 млн тонн, из которых 1 млн придется на поставки в Китай, часть – на Индию, но пока обеспеченность реальными контрактами остается на низком уровне. Менеджмент не смог объяснить, каким образом планируется резко нарастить предполагаемую долю на рынке до 25%. Отложенный спрос в США (сдвиг посевной программы), рост закупок в Бразилии могут стать драйверами роста поставок, однако пока неясно, сыграют ли эти факторы в полной мере. Мы ожидаем значительного ухудшения результатов Уралкалия во 2 пол. 2013 г. в связи с низкой обеспеченностью контрактами и переоценкой рынка, многие покупатели не спешат заключать контракты, ожидая дальнейшего снижения цен.

На наш взгляд, заключить новые контракты поможет лишь радикальное снижение цен, возможно ниже 300 долл./тн., что вполне приемлемо для Уралкалия, но почти смертельно для европейских производителей, уровень издержек у которых порядка 250 долл./тн. Таким образом, рынок будет находиться в состоянии «поиска дна» как минимум до конца года.

Евробонд Uralkali-18 (5,317%/4 г.) в последние дни показывал спекулятивный рост (более чем на 1,2 п.п. в цене к уровням начала сентября) на фоне новостей в СМИ о возможной смене основного акционера, которая может поспособствовать урегулированию конфликта с БКК. Дальнейшее движение котировок бумаги будет зависеть от появления новостей о возможной сделке или ее отсутствия.

Александр Полютов
Никита Зевакин
Илья Фролов

Контакты:

ОАО «Промсвязьбанк»

Аналитический департамент

109052, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

тел.: +7 (495) 777-10-20 доб. 70-35-22, 77-47-60

факс: +7 (495) 777-10-20 доб. 77-47-04

Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>

<http://www.psbinvest.ru>

РУКОВОДСТВО

Николай Кашеев	Директор департамента	KNI@psbank.ru	доб. 77-47-39
-----------------------	-----------------------	---------------	---------------

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	Руководитель направления	LoktyukhovEA@psbank.ru	доб. 77-47-61
Илья Фролов	Главный аналитик	FrolovlG@psbank.ru	доб. 77-47-06
Олег Шагов	Главный аналитик	Shagov@psbank.ru	доб. 77-47-06
Владимир Гусев	Ведущий аналитик	GusevVP@psbank.ru	доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	Ведущий аналитик	KrylovaEA@psbank.ru	доб. 77-67-31

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Игорь Голубев	Руководитель направления	GolubevIA@psbank.ru	доб. 77-47-29
Елена Федоткова	Главный аналитик	FedotkovaEV@psbank.ru	доб. 77-47-16
Алексей Егоров	Ведущий аналитик	EgorovAV@psbank.ru	доб. 77-47-48
Вадим Паламарчук	Ведущий аналитик	PalamarchukVA@psbank.ru	доб. 77-47-81
Александр Полютов	Ведущий аналитик	PolyutovAV@psbank.ru	доб. 77-67-54

Управление торговли и продаж

Петр Федосенко	fedosenkopn@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	krutbv@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Хмелевский Иван	khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	tselini naoi@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

© 2013 ОАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ОАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ОАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ОАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получить данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.