

ОТЛИЧНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

Опубликована отчетность за 2011 г. по МСФО

Улучшение операционных показателей на фоне благоприятной конъюнктуры. Группа Globaltrans, поручитель по выпуску облигаций своей дочерней компании ОАО «НПК», опубликовала высокие финансовые результаты по МСФО за 2011 г. Рост операционных показателей на фоне сокращения инвестиций позволили компании ослабить долговую нагрузку до рекордно низких уровней. Так, выручка, очищенная от инфраструктурных платежей в пользу РЖД, выросла за отчетный период на 30,3% до 1,2 млрд долл. Увеличение было обусловлено как ростом объема перевозок (грузооборот увеличился на 14% против 6% в среднем по отрасли), так и повышением цен на услуги компании (на 26% в долларовом выражении). EBITDA росла несколько медленнее (+29,2%), что стало результатом опережающего роста издержек (в первую очередь расходов на аренду вагонов) и привело к незначительному снижению рентабельности по EBITDA – на 0,4 п.п. до 42,8%. Коэффициент порожнего пробега остался на уровне 2010 г. – 62%, однако доля оплаченных самой компанией затрат на порожний пробег снизился до 78% с 82% годом ранее. Чистая прибыль группы увеличилась на 40,4% до 317 млн долл. благодаря существенному снижению процентных расходов (на 29,0%).

Инвестиции в ближайшие годы будут умеренными. После активного инвестирования в мощности в 2010 г., когда парк вагонов Globaltrans вырос на 36%, или 13,4 тыс. ед., до 50,7 тыс. ед., в 2011 г. компания сделала паузу, в результате чего ее парк сократился на 6% до 47,6 тыс. ед. По словам представителей Globaltrans, решение было обусловлено ростом цен на вагоны: компания старается покупать мощности в период падения цен. Соответственно, инвестиционные затраты по итогам прошлого года снизились – на 42% до 174 млн долл. На 2012 г. у компании было законтрактовано порядка 10 тыс. новых вагонов, из них 7,5 тыс. уже поставлены. В 2013–2014 гг. Globaltrans планирует наращивать парк на 10–15% ежегодно, – таким образом, в ближайшие годы инвестиции предполагаются умеренные, будут покрываться средствами от операционной деятельности и не приведут к росту долговой нагрузки.

Долговая нагрузка останется низкой. Относительно скромные капитальные затраты на фоне значительных денежных потоков от операционной деятельности (441,8 млн долл.) позволили Globaltrans за счет собственных средств погасить часть долговых обязательств и сократить чистый долг на 25,3% относительно 1 п/г до 258 млн долл., в результате долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA снизилась еще на 0,2 п.п. до 0,5. С учетом новых займов (330 млн долл. в виде биржевых облигаций), а также рекомендованных дивидендов за 2011 г. в размере 99 млн долл. мы ожидаем, что на конец 1 п/г 2012 г. долговая нагрузка компании возрастет до 1,0–1,1, что также вполне умеренный уровень.

Обращающиеся выпуски

| GLTRLI (Bloomberg) | | | | |
|--------------------|------------|----------|-----------|------------|
| Выпуск | Объем, млн | Купон, % | Опц./Пог. | Доходн., % |
| НПК-1 | 2250 R | 9,25 | 12 окт 12 | |
| НПК БО-1 | 5000 R | 10,00 | 3 мар 15 | 10,03 |
| НПК БО-2 | 5000 R | 10,00 | 3 мар 15 | 9,97 |

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Долговая нагрузка остается на консервативном уровне

Ключевые финансовые показатели
Группы Globaltrans по МСФО, млн. долл

| | 2010 | 6 мес. 11 | 2011 |
|-----------------------------|-------|-----------|-------|
| Выручка | 1 383 | 906 | 1 733 |
| Выручка скорр.* | 903 | 604 | 1 177 |
| ЕБИТДА | 391 | 258 | 505 |
| Чистая прибыль | 226 | 159 | 317 |
| Совокупный долг | 519 | 418 | 379 |
| Краткосрочный долг | 191 | 150 | 171 |
| Денежные средства | 138 | 96 | 121 |
| Чистый долг | 381 | 322 | 258 |
| Собственный капитал | 884 | 1 042 | 989 |
| Активы | 1 515 | 1 580 | 1 468 |
| Коэффициенты | | | |
| Рентабельность по EBITDA, % | 43,3 | 42,7 | 42,9 |
| EBITDA / Процентные расходы | 8,5 | 14,4 | 15,5 |
| Долг / EBITDA | 1,3 | 0,9 | 0,8 |
| Чистый долг / EBITDA | 1,0 | 0,7 | 0,5 |
| Долг / Собственный капитал | 0,6 | 0,4 | 0,4 |

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Основные финансовые показатели Группы Globaltrans по МСФО, млн долл.

| | 2009 | 1 п/г 10 | 2010 | 1 п/г 11 | 2011 | Изм. за год |
|-------------------------|-------|----------|-------|----------|-------|-----------------------------|
| Выручка | 1 163 | 645 | 1 383 | 906 | 1 733 | 25,3 |
| Выручка скорр.* | 685 | 408 | 903 | 604 | 1 177 | 30,3 |
| ЕБИТДА | 285 | 181 | 391 | 258 | 505 | 29,2 |
| Чистая прибыль | 121 | 96 | 226 | 159 | 317 | 40,4 |
| | | | | | | Изм. 2011 / 1 п/г 11 |
| Совокупный долг | 449 | 444 | 519 | 418 | 379 | (9,3) |
| Краткосрочный долг | 153 | 160 | 191 | 150 | 171 | 13,8 |
| Денежные средства | 160 | 58 | 138 | 96 | 121 | 25,3 |
| Чистый долг | 289 | 386 | 381 | 322 | 258 | (19,7) |
| Собственный капитал | 712 | 742 | 884 | 1 042 | 989 | (5,1) |
| Активы | 1 265 | 1 277 | 1 515 | 1 580 | 1 468 | (7,1) |
| Коэффициенты | | | | | | |
| Рентаб. ЕБИТДА скорр, % | 41,61 | 44,49 | 43,29 | 42,75 | 42,91 | |
| ЕБИТДА/Проц. расходы | 5,94 | 6,03 | 8,52 | 14,45 | 15,51 | |
| Долг/ЕБИТДА | 1,58 | 1,31 | 1,33 | 0,89 | 0,75 | |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 1,01 | 1,14 | 0,98 | 0,69 | 0,51 | |
| Долг/Собств. капитал | 0,63 | 0,60 | 0,59 | 0,40 | 0,38 | |

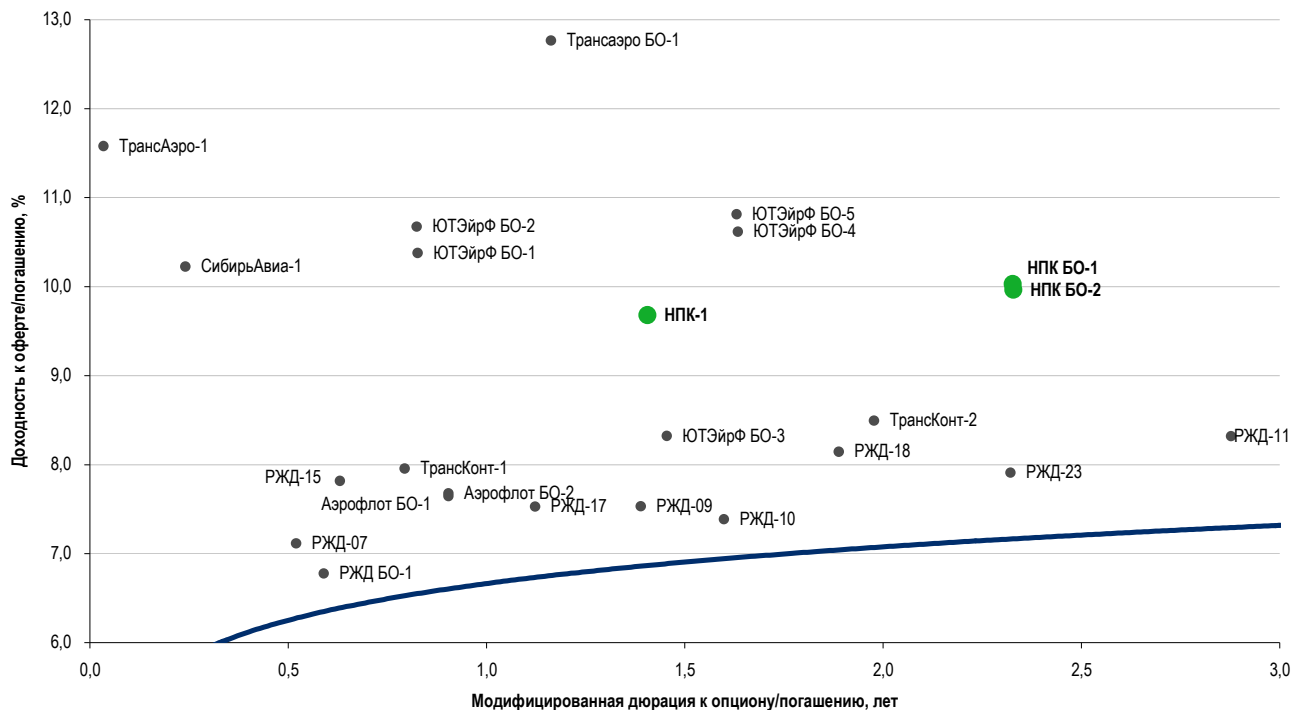
* Скорректировано на платежи за инфраструктуру, которые перечисляются в пользу РЖД.

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Облигации НПК предлагают привлекательную доходность. Опубликованные результаты подтвердили высокое кредитное качество компании, в связи с чем мы считаем ее облигации отличным инструментом для повышения доходности портфеля при умеренном риске. Недавно размещенные выпуски НПК БО-1/2 (УТМ 10,0% на 35 мес.) являются ликвидными и предлагают спред к ОФЗ порядка 300 б.п.

Облигации НПК предлагают привлекательные доходности

Облигации компаний транспортного сектора по состоянию на 12 апреля 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

31 августа 2011 г. ОАО «НПК» (Группа Globaltrans) – Отличные результаты перед возможными крупными покупками.

http://www.uralsibcap.ru/products/download/110831_FID.pdf?docid=11327&lang=ru

Основные финансовые показатели телекоммуникационного и транспортного секторов

Сравнение эмитентов по секторам

| | Рейтинг (S&P/M/F) | Выручка, млн долл. | ЕВТДА, млн долл. | ЕВТДА, % | Капзатраты, млн долл. | ОДП / Капзатраты | Долг, млн долл. | Долг / ЕВТДА | Чистый долг / ЕВТДА | Кэфф. тек. ликв. | Капитал / Активы |
|-----------------------------|----------------------|-----------------------|---------------------|-------------|--------------------------|---------------------|--------------------|-----------------|------------------------|---------------------|---------------------|
| Телекоммуникации | | | | | | | | | | | |
| | | 9 867 | 4 486 | 45,5 | 2 328 | 1,5 | 8 349 | 1,9 | 1,3 | 1,0 | 0,3 |
| | | 8 703 | 4 273 | 49,1 | 892 | 3,9 | 7 353 | 1,7 | 1,4 | 0,9 | 0,3 |
| | | 8 406 | 3 240 | 38,5 | 1 428 | 1,9 | 3 462 | 1,1 | 0,9 | 0,7 | 0,5 |
| | | 18 750 | 7 119 | 38,0 | 3 434 | 1,1 | 15 445 | 2,2 | 1,6 | 1,0 | 0,3 |
| | | 986 | 323 | 32,8 | 273 | 0,7 | 2 017 | 6,2 | 6,2 | 0,4 | 0,7 |
| | | 1 024 | 101 | 9,9 | 79 | 1,9 | 756 | 7,5 | 5,9 | 1,1 | 0,3 |
| Транспорт | | | | | | | | | | | |
| | | 1 163 | 262 | 22,5 | 107 | 2,5 | 519 | 2,0 | 1,4 | 1,4 | 0,6 |
| | | 3 346 | 423 | 12,6 | 383 | 0,6 | 1 712 | 4,0 | 3,8 | 1,0 | 0,3 |
| 2009 | | 1 222 | 550 | 45,0 | 449 | 1,1 | 2 643 | 4,8 | 4,2 | 1,1 | 0,5 |
| | | 35 501 | 10 777 | 30,4 | 10 552 | 0,9 | 14 925 | 1,4 | 1,1 | 0,7 | 0,6 |
| | | 517 | 116 | 22,4 | 98 | 1,0 | 218 | 1,9 | 1,7 | 0,7 | 0,6 |
| Развивающиеся страны | | | | | | | | | | | |
| | | 10 390 | 3 089 | 29,7 | 1 335 | 2,5 | 5 215 | 1,7 | 1,4 | 0,7 | 0,62 |
| | | 5 763 | 1 921 | 33,3 | 1 014 | 1,1 | 1 473 | 0,8 | (0,83) | 1,9 | 0,63 |
| | | 3 261 | 740 | 22,7 | 687 | 1,0 | 1 163 | 1,6 | 1,1 | 1,2 | 0,66 |
| | | 3 984 | 765 | 19,2 | na | na | 3 915 | 5,1 | 2,0 | 1,3 | 0,60 |
| Развитые страны | | | | | | | | | | | |
| | | 90 084 | 27 758 | 30,8 | 10 603 | 2,1 | 71 382 | 2,6 | 2,2 | 0,9 | 0,3 |
| | | 5 167 | 1 208 | 23,4 | 538 | 2,2 | 428 | 0,4 | 0,2 | 0,9 | 0,7 |
| | | 3 876 | 1 135 | 29,3 | 619 | 0,6 | 4 492 | 4,0 | 3,4 | 1,0 | 0,3 |
| | | 2 172 | 558 | 25,7 | 495 | 0,7 | 5 203 | 9,3 | 8,6 | 1,0 | 0,3 |
| Телекоммуникации | | | | | | | | | | | |
| | | 11 293 | 4 863 | 43,1 | 2 647 | 1,4 | 7 150 | 1,5 | 1,3 | 1,0 | 0,3 |
| | | 10 513 | 4 932 | 46,9 | 1 757 | 0,4 | 5 661 | 1,1 | 1,0 | 0,7 | 0,5 |
| | | 8 376 | 3 068 | 36,6 | 1 708 | 1,6 | 4 190 | 1,4 | 1,2 | 0,6 | 0,5 |
| | | 28 098 | 7 309 | 26,0 | 4 180 | 1,0 | 15 384 | 2,1 | 1,7 | 1,0 | 0,2 |
| | | 1 408 | 494 | 35,1 | 216 | 1,9 | 2 148 | 4,3 | 4,3 | 0,4 | 0,5 |
| | | 1 167 | 123 | 10,5 | 42 | 4,2 | 753 | 6,1 | 4,0 | 0,9 | 0,2 |
| Транспорт | | | | | | | | | | | |
| | | 1 383 | 385 | 27,9 | 300 | 1,0 | 418 | 1,1 | 0,7 | 1,3 | 0,6 |
| | | 4 319 | 684 | 15,8 | 130 | 5,7 | 2 047 | 3,0 | 2,0 | 1,4 | 0,3 |
| 2010 | | 1 313 | 533 | 40,6 | 557 | 0,8 | 2 956 | 5,5 | 4,6 | 1,5 | 0,5 |
| | | 43 933 | 14 635 | 33,3 | 13 596 | 0,9 | 11 755 | 0,8 | 0,6 | 0,7 | 0,7 |
| | | 752 | 138 | 18,3 | 133 | 0,9 | 231 | 1,7 | 1,4 | 1,0 | 0,6 |
| Развивающиеся страны | | | | | | | | | | | |
| | A+/Aa2/A+ | 11 829 | 2 899 | 24,5 | 1 348 | 2,6 | 4 823 | 2 | 1,3 | 0,8 | 0,6 |
| | BB+/Ba2/BB- | 5 978 | 1 893 | 31,7 | 936 | 1,4 | 1 892 | 1,0 | (0,80) | - | 0,6 |
| | BBB-/Baa3/BB- | 3 963 | 1 126 | 28,4 | 1 398 | 0,9 | 2 032 | 1,8 | 1,2 | 1,1 | 0,6 |
| | BBB/Baa1/BBB | 3 928 | 953 | 24,2 | na | na | 3 720 | 3,9 | 2,7 | 1,3 | 0,6 |
| Развитые страны | | | | | | | | | | | |
| | BBB+/Baa1/- | 82 809 | 23 619 | 28,5 | 9 118 | 2,1 | 67 054 | 2,8 | 2,5 | - | 0,3 |
| | A-/A3/A- | 5 588 | 1 497 | 26,8 | 467 | 2,9 | 365 | 0,2 | 0,2 | - | 0,7 |
| | BBB-/Baa3 | 4 838 | 1 559 | 32,2 | 705 | 0,7 | 4 340 | 2,8 | 2,6 | 0,9 | 0,4 |
| | BB/B2 | 2 069 | 692 | 33,5 | 343 | 1,2 | 4 946 | 7,1 | 6,0 | 1,1 | 0,3 |
| Телекоммуникации | | | | | | | | | | | |
| | BB/Ba2/BB+ | 12 319 | 5 144 | 41,8 | 2 459 | 1,6 | 8 170 | 1,6 | 1,3 | 1,1 | 0,2 |
| | BB/Ba3 | 23 464 | 9 363 | 39,9 | 6 003 | 1,6 | 27 036 | 2,9 | 2,6 | 0,7 | 0,3 |
| | /-/BB+ | 1 775 | 689 | 38,8 | 295 | 1,5 | 779 | 1,1 | 1,1 | 0,5 | 0,2 |
| | | 10 651 | 3 959 | 37,2 | 2 130 | 1,5 | 5 308 | 1,3 | 1,2 | 0,8 | 0,5 |
| | | 32 313 | 8 405 | 26,0 | 3 911 | 1,4 | 14 884 | 1,8 | 1,4 | 0,9 | 0,3 |
| | | 1 501 | 156 | 10,4 | 42 | 4,2 | 848 | 5,4 | 3,8 | 1,0 | 0,2 |
| Транспорт | | | | | | | | | | | |
| 2011П | /Ba3/- | 1 733 | 505 | 29,1 | 174 | 2,5 | 379 | 0,8 | 0,5 | 1,2 | 0,7 |
| | /-/BB+ | 5 210 | 651 | 12,5 | 119 | 2,1 | 2 225 | 3,4 | 2,1 | 1,7 | 0,3 |
| | BBB-/Ba2/BB- | 1 439 | 461 | 32,0 | 604 | 0,7 | 3 190 | 6,9 | 6,1 | 1,2 | 0,5 |
| | BBB/Baa1/BBB | 46 129 | 10 610 | 23,0 | 13 015 | 0,7 | 11 869 | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |
| | /Ba2/BB+ | 944 | 236 | 25,0 | 154 | 1,1 | 240 | 1,0 | 0,7 | 1,2 | 0,6 |
| Телекоммуникации | | | | | | | | | | | |
| | | 13 578 | 5 426 | 40,0 | 3 123 | 1,4 | 5 243 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 0,6 |
| | | 24 914 | 9 992 | 40,1 | 4 858 | 1,3 | 22 746 | 2,3 | 2,1 | 0,9 | 0,3 |
| | | 11 474 | 4 342 | 37,8 | 2 295 | 1,6 | 5 055 | 1,2 | 0,8 | 1,2 | 0,6 |
| | | 33 928 | 8 826 | 26,0 | 3 465 | 1,8 | 13 773 | 1,6 | 1,4 | 0,8 | 0,3 |
| | | 2 112 | 842 | 39,9 | 275 | 2,2 | 958 | 1,1 | 1,1 | 0,4 | 0,2 |
| | | 1 832 | 220 | 12,0 | 143 | 1,3 | 942 | 4,3 | 2,4 | 1,1 | 0,2 |
| Транспорт | | | | | | | | | | | |
| 2012П | | 2 446 | 680 | 27,8 | 600 | 0,9 | 540 | 0,8 | 0,6 | 2,0 | 0,7 |
| | | 7 160 | 601 | 8,4 | 170 | 1,6 | 2 617 | 4,4 | 2,3 | 1,8 | 0,3 |
| | | 1 569 | 526 | 33,5 | 400 | 0,9 | 3 315 | 6,3 | 5,3 | 0,9 | 0,5 |
| | | 47 513 | 11 878 | 25,0 | 14 759 | 0,6 | 15 621 | 1,3 | 1,1 | 0,7 | 0,7 |
| | | 1 071 | 300 | 28,0 | 255 | 1,1 | 269 | 0,9 | 0,6 | 0,8 | 0,5 |

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

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дарья Васильева, vasilievada@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@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 Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru
Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru
Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru
Татьяна Днепровская, dnevrovskata@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru
Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Иван Рубинов, rubinoviv@uralsib.ru

Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Николай Дьячков, dyachkovna@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

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru
Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestovich@uralsib.ru
Алексей Андреев, andreevae@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
Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru
Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 2012