

КРЕДИТНЫЕ МЕТРИКИ УЛУЧШАЮТСЯ, ПРЕДЛОЖЕНИЕ НЕ СЛИШКОМ ЩЕДРОЕ

Отчетность за 2011 г. по МСФО, размещение облигаций на 4 млрд руб.

Дебютный выпуск рублевых облигаций. Новороссийский морской торговый порт (НМТП) 25–27 апреля планирует провести сбор заявок на участие в размещении выпуска биржевых облигаций серии БО-02 объемом 4 млрд руб. Срок обращения выпуска составит три года без опфорта, его размещение на бирже предварительно запланировано на 2 мая. В настоящее время у эмитента находится в обращении лишь выпуск еврооблигаций на 300 млн долл., который должен быть погашен 17 мая. В связи с этим мы предполагаем, что данное размещение ставит целью привлечение средств для рефинансирования евробондов. Новый выпуск будет удовлетворять критериям включения в ломбардный список ЦБ. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 9,5–10,0%, что соответствует доходности к погашению 9,73–10,25%.

Умеренно позитивные результаты 2011 г., рентабельность остается на высоком уровне. Вчера компания также представила финансовые результаты за 2011 г., которые мы оцениваем как умеренно позитивные. По итогам года выручка компании увеличилась на 65,2% (*здесь и далее – год к году, если не указано иное*) и достигла 2,01 млрд долл. Однако отметим, что рост в основном произошел за счет консолидации результатов Приморского торгового порта (ПТП), поскольку совокупный грузооборот (с учетом перевалки на мощностях ПТП) в соответствующем периоде увеличился лишь на 2,3%. EBITDA возросла только на 32,3% до 550 млн долл., поскольку консолидированный в 1 кв. 2011 г. бизнес ПТП является менее маржинальным. Чистая прибыль снизилась на 49,7% до 130 млн долл. под влиянием убытка от курсовых разниц в размере 168 млн долл. и возросших впятеро процентных расходов на фоне увеличившегося долга. В 4 кв. выручка НМТП сократилась на 7,1% квартал к кварталу, а EBITDA – на 9,1%, что мы объясняем реализацией эффекта отложенного спроса в 3 кв., когда после годовичного перерыва был возобновлен экспорт зерна. В результате рентабельность по EBITDA в 4 кв. снизилась на 1,2 п.п. и составила 54,7% (50,5% и 65,5% в 2010 г. и 2011 г. соответственно) против 55,9% в 3 кв.

Долговая нагрузка постепенно снижается, но остается на высоком уровне. За 4 кв. совокупный долг компании снизился лишь на 0,9% до 2,5 млрд долл. Однако за счет заметного роста EBITDA в 4 кв. и увеличения объема денежных средств на балансе НМТП показатель Чистый долг/EBITDA (за последние 12 мес.) снизился до 4,3 с 5,4 на конец 3 кв. Однако 4 кв. стал последним, по нашим оценкам, когда компания смогла настолько существенно снизить долговую нагрузку, поскольку, как мы уже отмечали ранее, рост EBITDA был обусловлен консолидацией ПТП, и уже в 1 кв. 2012 г. данного эффекта не будет.

Информация о выпуске

Эмитент	ОАО «НМТП»
Выпуск	НМТП БО-02
Рейтинги эмитента	ВВ-/ВаЗ/-
Общий объем	4 млрд руб
Купон	полугодовой
Срок обращения	3 года
Оферта	нет
Период сбора заявок	25-27 апреля 2012 г.
Дата размещения	2 мая 2012 г. (предварительно)
Ломбардный список ЦБ	удовлетворяет критериям
Листинг на ММВБ	список Б
Ориентир по купону	9,5–10,0 (УТМ 9,73–10,25%)

Долговая нагрузка постепенно снижается, но остается на высоком уровне

Ключевые финансовые показатели НМТП по МСФО, млн. долл

	2010	9 мес. 11	2011
Выручка	635	782	1 050
EBITDA	416	404	550
Чистая прибыль	258	72	130
Совокупный долг	321	2 528	2 506
Краткосрочный долг	16	391	392
Денежные средства	265	55	128
Чистый долг	56	2 473	2 379
Собственный капитал	989	918	964
Активы	1 383	3 802	3 833
<i>Коэффициенты</i>			
Рентабельность по EBITDA, %	65,5	51,7	50,5
EBITDA / Процентные расходы	13,7	3,8	3,7
Долг / EBITDA	0,8	5,5	4,7
Чистый долг / EBITDA	0,1	5,4	4,5
Долг / Собственный капитал	0,3	2,8	2,6

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Кредитные метрики улучшаются, предложение не слишком щедрое

В дальнейшем собственных средств для обслуживания долга должно быть достаточно. В 2011 г. денежный поток НМТП от операционной деятельности до выплаты процентов составил 465 млн долл., что в среднем соответствует ежегодным платежам, связанным с погашением суммы основного долга и процентов. Однако мы не исключаем, что НМТП примет решение заместить часть банковского долга (который к тому же обеспечен залогом в виде 50,1% акций НМТП) биржевыми облигациями, которые на текущий момент зарегистрированы в объеме 18 млрд руб. Таким образом, мы сомневаемся, что размещаемый в настоящее время выпуск НМТП БО-02 станет единственным.

Основные финансовые показатели НМТП по МСФО, млн долл.

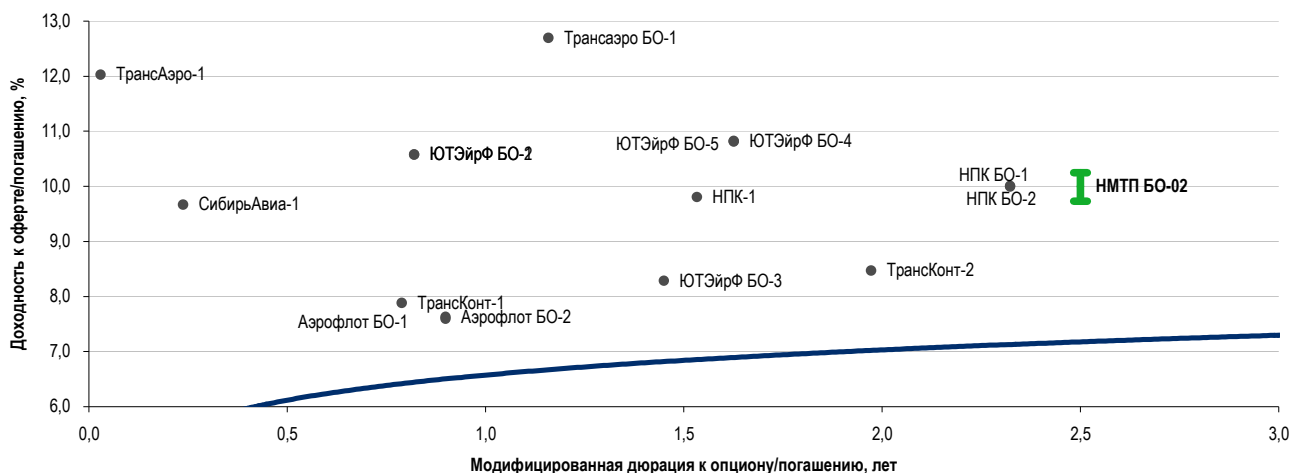
	2008	2009	2010	3 мес.11	6 мес.11	9 мес.11	2011	Изм. за год, %
Выручка	654	675	635	233	494	782	1 050	65,2
ЕБИТДА	376	431	416	118	243	404	550	32,3
Чистая прибыль	96	252	258	144	222	72	130	(49,7)
								Изм. 2011/9 мес.11, %
Совокупный долг	505	455	321	2 632	2 595	2 528	2 506	(0,9)
Краткосрочный долг	42	130	16	122	408	391	392	0,3
Денежные средства	43	159	265	45	48	55	128	130,5
Чистый долг	463	296	56	2 588	2 547	2 473	2 379	(3,8)
Собственный капитал	615	817	989	1 118	1 194	918	964	5,0
Активы	1 206	1 362	1 383	4 159	4 239	3 802	3 833	0,8
Коэффициенты								
Рентабельность по ЕБИТДА, %	57,5	63,8	65,5	50,5	49,2	51,7	52,4	
ЕБИТДА/Процентные расходы	9,4	13,5	13,7	3,6	3,5	3,8	3,8	
Долг/ЕБИТДА	1,3	1,1	0,8	6,4	6,3	5,5	4,6	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,2	0,7	0,1	6,3	6,2	5,4	4,3	
Долг/Собственный капитал	0,8	0,6	0,3	2,4	2,2	2,8	2,6	

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

Предложение не очень щедрое, на рынке есть более привлекательные альтернативы. Несмотря на умеренно позитивные результаты 2011 г., долговая нагрузка НМТП находится на уровне выше комфортного. Кроме того, период обращения нового выпуска захватывает пик погашения долга компании, который приходится на 2014–2016 гг. (в этот период должно быть погашено 1,8 млрд долл. в счет суммы основного долга и процентов). Ориентиры доходности по новому выпуску НМТП БО-02 предполагают спред к ОФЗ порядка 260–315 б.п. На этом фоне для нас более предпочтительно выглядят выпуски НПК БО-1/2 (УТМ 10% на 35 мес.) под поручительство группы Globaltans, поскольку при сопоставимых показателях скорректированной выручки и ЕБИТДА долговая нагрузка Globaltans в разы ниже (Чистый долг/ЕБИТДА равен 0,5 в 2011 г.). Однако стоит отметить, что преимуществом НМТП перед Globaltans является его статус стратегического предприятия и наличие государства среди акционеров (в 2012 г. принадлежащий государству 20-процентный пакет акций с высокой вероятностью перейдет к государственной Роснефти). Учитывая, что выпуски НПК торгуются со спредом около 295 б.п. к ОФЗ, мы считаем, что новый выпуск может быть интересен лишь по верхней границе предложенного ориентира.

Предложение не очень щедрое, на рынке есть более привлекательные альтернативы

Облигации компаний транспортного сектора по состоянию на 16 апреля 2012 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

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
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, degtyarevm@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 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 2012