

## СЛАБЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ОТРАЖАЮТ НЕГАТИВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ В ОПЕРАЦИОННОЙ ОТЧЕТНОСТИ

### Результаты по МСФО за 4 кв. и весь 2012 г.

**Выручка продолжает сокращаться.** Группа НМТП опубликовала неоднозначные финансовые результаты за 4 кв. 2012 г. по МСФО, отразившие снижение выручки на 7,4% (здесь и далее – год к году) до 248 млн долл., что соответствует нашему прогнозу и на 4,4% ниже, чем предполагали участники рынка. EBITDA сократилась на 14,9% до 123 млн долл., что привело к снижению рентабельности по EBITDA на 12 п.п. на фоне слабых операционных показателей и растущих операционных расходов. Чистый убыток составил 4 млн долл. против прибыли 59 млн долл. годом ранее, что объясняется обесценением гудвила на сумму 90 млн долл. За весь 2012 г. выручка Группы НМТП снизилась на 1,5% до 1,034 млрд долл., EBITDA увеличилась на 7,5% до 592 млн долл., а чистая прибыль выросла в 2,5 раза до 316 млн долл., в том числе благодаря доходу от курсовых разниц в размере 130 млн долл., полученному в результате укрепления рубля.

**Результаты отражают слабую динамику грузооборота.** Финансовые результаты Группы НМТП отражают сокращение объемов бункерных операций и негативные тенденции в сфере грузооборота. Ввиду переноса сроков строительства железной дороги к порту Приморска (что и стало причиной обесценения гудвила в отчетном периоде) компания скорректировала график ж/д перевалки нефти и нефтепродуктов, начало которой теперь запланировано на 2015 г. вместо 2013 г. Основные итоги телеконференции: 1) менеджмент ожидает восстановления объемов перевалки нефти во 2 п/г 2013 г. после снижения в 1 кв.; 2) руководство компании не предполагает снижения рентабельности по EBITDA в этом году; 3) целевой уровень отношения Чистый долг/EBITDA составляет 2,9 в 2013 г. и 2,5 в 2014 г.

**Падение рентабельности затормозило снижение долговой нагрузки.** В 4 кв. операционный денежный поток компании составил 83 млн долл., а капзатраты – лишь 17 млн долл., разница была аккумулирована на балансе в виде денежных средств (ввиду отсутствия погашений по долговым обязательствам). Кроме того, Группа НМТП сократила вложения в ценные бумаги на 46 млн долл. В результате при неизменном совокупном долге чистый долг снизился на 5% до 2,0 млрд долл. Однако на фоне падения рентабельности показатель Долг/EBITDA повысился за квартал с 3,7 до 3,8, а отношение Чистый долг/EBITDA снизилось с 3,5 до 3,4. Текущие показатели долговой нагрузки находятся в рамках допустимых значений ковенантов по кредиту Сбербанка, ограничивающих ее уровнем 3,75 на конец 2012 г.

### Обращающиеся выпуски

NOVORO (Bloomberg)

Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
НМТП БО-2	4 000 R	9,00	29 апр 15	8,48

Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

### Небольшое снижение рентабельности, долговая нагрузка стабильна

Ключевые финансовые показатели  
Группы НМТП по МСФО, млн долл.

	9 мес. 12	4 кв. 12	2012
Выручка	786	248	1 034
EBITDA	469	123	592
Чистая прибыль	320	(4)	316
Совокупный долг	2 274		2 271
Краткосрочный долг	91		93
Денежные средства	132		243
Чистый долг	2 142		2 028
Собственный капитал	1 311		1 328
Активы	3 959		3 981
Коэффициенты			
Рентабельность по EBITDA, %	59,7	49,5	57,2
EBITDA / Процентные расходы	4,1	7,1	4,5
Долг / EBITDA	3,7		3,8
Чистый долг / EBITDA	3,5		3,4
Долг / Собственный капитал	1,7		1,7

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**До конца текущего года проблем с ликвидностью не предвидится.** Срочная структура долга НМТП остается благоприятной: в течение 2013 г. компании необходимо погасить заимствования на сумму лишь около 93 млн долл., или порядка 4,1% совокупной задолженности. При этом на счетах у НМТП числятся денежные средства в размере 243 млн долл., что в несколько раз превышает величину краткосрочного долга. Однако уже со следующего года ежегодные платежи НМТП по погашению долга, представленного преимущественно кредитом Сбербанка, будут составлять 490–575 млн долл. Исходя из нашего прогноза операционного денежного потока (порядка 450 млн долл. в год) погашение указанных сумм исключительно из собственных средств выглядит проблематичным. Как следствие, мы не исключаем, что НМТП прибегнет к рефинансированию всей суммы долга или части кредита Сбербанка.

### Основные финансовые показатели Группы НМТП

МСФО, млн долл.	6 мес.11	9 мес.11	2011	3 мес.12	6 мес.12	9 мес.12	2012	Изм. за год, %
Выручка	494	782	1 050	275	541	786	1 034	(1,5)
ЕБИТДА	243	404	550	174	319	469	592	7,5
Чистая прибыль	222	72	130	253	141	320	316	142,8
								<b>Изм. за кв., %</b>
Совокупный долг	2 595	2 528	2 506	2 513	2 280	2 274	2 271	(0,2)
Краткосрочный долг	408	391	392	406	89	91	93	1,9
Денежные средства	48	55	128	233	150	132	243	83,2
Чистый долг	2 547	2 473	2 379	2 280	2 130	2 142	2 028	(5,3)
Собственный капитал	1 194	918	964	1 318	1 065	1 311	1 328	1,3
Активы	4 239	3 802	3 833	4 228	3 718	3 959	3 981	0,6
<i>Коэффициенты</i>								
Рентабельность по ЕБИТДА, %	49,2	51,7	52,4	63,3	58,9	59,7	57,2	
ЕБИТДА / Процентные расходы	3,5	3,8	3,8	5,0	3,6	4,1	4,5	
Долг / ЕБИТДА	6,3	5,5	4,6	4,1	3,6	3,7	3,8	
Чистый долг / ЕБИТДА	6,2	5,4	4,3	3,8	3,4	3,5	3,4	
Долг / Собственный капитал	2,2	2,8	2,6	1,9	2,1	1,7	1,7	

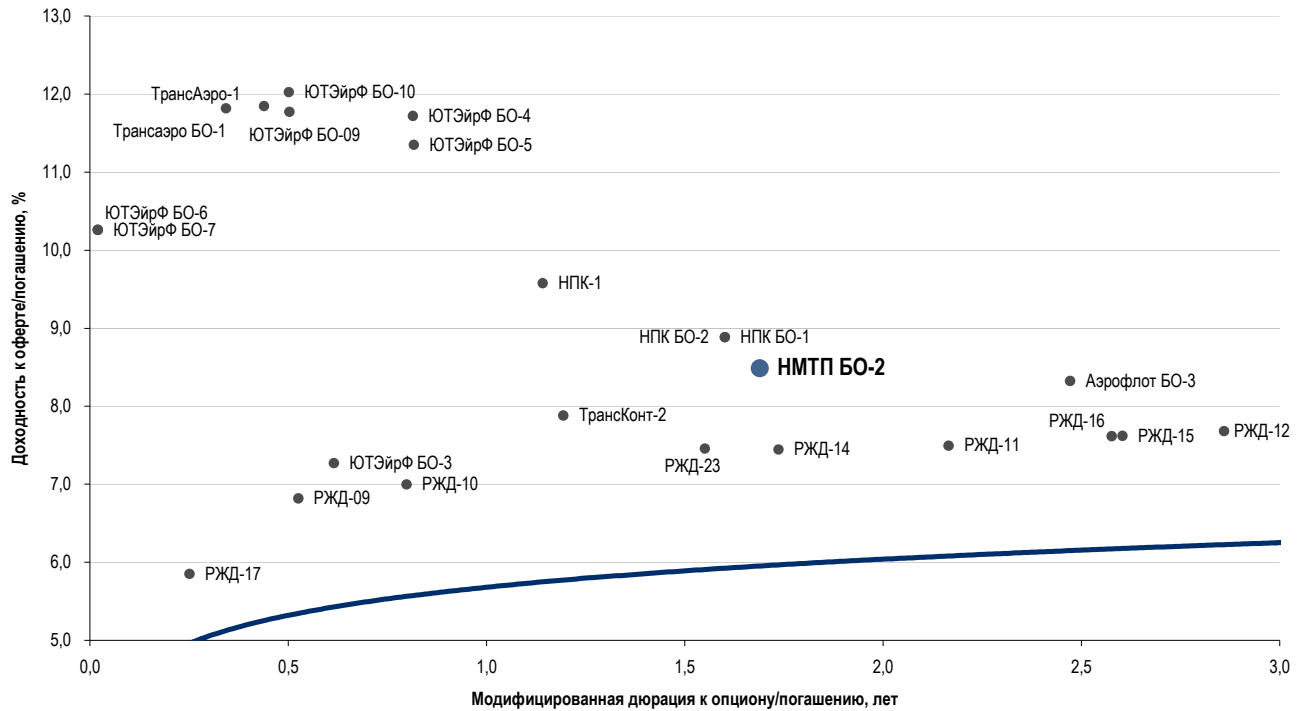
Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Выпуск НМТП БО-2 не представляет спекулятивного интереса.** По нашему мнению, опубликованная отчетность не отразится на котировках находящегося в обращении облигаций НМТП БО-2 (УТМ 8,48%, спред 270 б.п. к ОФЗ). Этот выпуск низколиквиден и торгуется с минимальной премией к бондам Вымпелкома, Теле2 и Металлоинвеста, долговая нагрузка которых заметно ниже. На наш взгляд, на текущих уровнях выпуск оценен как минимум справедливо.

См. график на следующей странице.

**Единственный выпуск эмитента непривлекателен**

Облигации транспортных компаний по состоянию на 17 апреля 2013 г.



Источники: ММВБ, оценка УРАЛСИБа

Предыдущие публикации по теме:

Декабрь 24, 2012 г. НМТП (ВВ-/Ваз/-) – Слабые операционные показатели затормозили снижение лeverеджа. Результаты за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по МСФО.

[http://www.uralsibcap.ru/products/download/121224\\_FI\\_NSCP\\_9M12%20IFRS.pdf?docid=14210&lang=ru](http://www.uralsibcap.ru/products/download/121224_FI_NSCP_9M12%20IFRS.pdf?docid=14210&lang=ru)

## 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

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

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

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 Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

Кристина Корнич, kornichko@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@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

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 2013