





КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



 Евраз (Ва3/В+/ВВ-): отчетность за 1 пол. 2013 г.



 Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+): итоги 1 полугодия 2013 года.


 Северсталь (Ва1/ВВ+/ВВ): итоги 1 полугодия 2013 года.


 Магнит (-/ВВ/-): аудированная отчетность за 1 пол. 2013 г.


 РусГидро (Ва1/ВВ+/ВВ+): нейтральные результаты за 1 пол. 2013 г.


 НМТП (Ва3/ВВ-/): аудированная отчетность за 1 пол. 2013 г.

Евраз (Ва3/В+/ВВ-): отчетность за 1 пол. 2013 г.

Евраз представил нейтральные для бондов компании финансовые результаты. Причина этому высокий долг, который в том числе вследствие консолидации данных Распадской показал рост, а также сохраняющаяся негативная динамика как выручки, так и показателей прибылей. Евробонды Евраза выглядят довольно интересно, однако, неоднозначная конъюнктура в сентябре не дает возможность входить в бумаги сейчас. Рублевые облигации не интересны для покупки.

Результаты выглядят нейтральными для бондов Евраза...

Выручка и показатели прибылей на фоне слабых цен продемонстрировали снижение...

Долг остается высоки – Net Debt/EBITDA – 4х...

Поддерживает кредитный профиль солидный запас денежных средств 1,5 млрд долл. ...

Комментарий. Вчера Евраз опубликовал финансовые результаты по итогам 6 мес. 2013 г. Для облигаций компании результаты компании являются нейтральными. Причина этому высокий долг, который в том числе вследствие консолидации данных Распадской показал рост, а также сохраняющаяся негативная динамика как выручки, так и показателей прибылей.

Вместе с тем, безусловно, стоит отметить, что компания находится в довольно сложной операционной конъюнктуре – объемы реализации сохранились на уровне прошлого года, а цены продолжили снижаться. На этом фоне компания показала незначительное снижение выручки – показатель снизился всего на 3% г/г до 7,1 млрд долл.

При этом показатель EBITDA сократился на 20%, здесь поддержка была от ванадиевого сегмента, который показал плюс в 34 млн долл. против убытка годом ранее. Сильные результаты не помогли сгенерировать положительный свободный денежный поток, однако сокращение инвестпрограммы на треть и более эффективный контроль за изменениями в оборотном капитале могут изменить ситуацию во 2 пол.

Долг компании является фактором, пока вызывающим беспокойство инвесторов. Так, показатель Net Debt/EBITDA показывал рост с уровня в 3,2х в 2012 г. до значения в 4х на конец отчетного периода. Отметим, что компания теперь включает обязательства Распадской, что отчасти и вызвало рост обязательств. В целом, уровень в 4х выше ковенант по банковским кредитам, которые составляют 3,5х. Как мы поняли, Евраз получил согласие от ряда кредиторов на неисполнение ковенантов. При этом по публичному долгу у компании отсутствуют ковенанты на сегодняшний день. Поддерживает кредитный профиль Евраза довольно весомый запас денежных средств в размере 1,5 млрд долл., что практически полностью совпадает с объемом погашений короткого долга на сумму 1,5 млрд долл.

30 августа 2013

Евробонды выглядят интересно, но неоднозначная конъюнктура не позволяет покупать бумаги...

Учитывая диверсификацию продаж Евраз, мы считаем, что во 2 пол. результаты компании могут быть поддержаны ростом спроса со стороны американских и европейских рынков. Мы ожидаем незначительного, но выравнивая долговых метрик компании во второй половине текущего года.

Доходность евробондов компании выглядит довольно интересно, однако, по нашему мнению, неоднозначная конъюнктура в сентябре не дает возможность входить в бумаги сейчас. Вместе с тем, мы рекомендуем следить за бумагами Распадской, которые сейчас торгуются со спрэдом около 70 б.п. к кривой материнской компании, при этом уровень ближе к 100 б.п. вполне может стать поводом для покупок. Рублевые бумаги компании пока, как нам кажется, рано покупать.

Финансовые показатели Евраз по МСФО

| Ключевые финансовые показатели, млн долл. | Евраз (МСФО) | | |
|---|--------------|-------------|-----------|
| | 1 пол. 2012 | 1 пол. 2013 | Изм. % |
| Выручка | 7 619 | 7 362 | -3,4 |
| Операционный денежный поток | 1089 | 628 | -42,3 |
| ЕБИТДА | 1 184 | 939 | -20,7 |
| ЕБИТДА margin | 15,5% | 12,8% | -2,7 п.п. |
| Чистый убыток | -46 | -122 | - |
| margin | отриц. | отриц. | - |
| | 2012 | 1 пол. 2013 | Изм. % |
| Активы | 17 805 | 18 821 | 5,7 |
| Денежные средства и эквиваленты | 1 320 | 1 471 | 11,4 |
| Долг | 8 426 | 8 664 | 2,8 |
| краткосрочный | 2 042 | 1 904 | -6,8 |
| долгосрочный | 6 384 | 6 760 | 5,9 |
| Чистый долг | 7 106 | 7 193 | 1,2 |
| Долг/ЕБИТДА | 4,2 | 4,9 | |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 3,5 | 4,1 | |

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Игорь Голубев
Никита Зевакин

Норникель (Ваа2/ВВВ-/ВВ+): итоги 1 полугодия 2013 года.

Снижение цен на никель и медь оказало давление на финансовые показатели Компании. Мы отмечаем падение эффективности деятельности и рост долговой нагрузки. При этом прогноз Эмитента на второй год не очень оптимистичный в плане конъюнктуры на рынках цветных металлов. Сейчас действия менеджмента направлены на контроль за издержками и сарех. Последнее должно положительно сказаться на уровне долговой нагрузки, тем не менее, необходимость выплачивать дивиденды и конъюнктура будут подталкивать данный показатель вверх. Напомним, Рублевые облигации Норникеля малоликвидны, более «рыночным» выглядит евробонд, однако на текущих уровнях, на наш взгляд, он не смотрится привлекательным.

В последнее время мы наблюдаем существенное падение цен на цветные металлы.

Комментарий. В последнее время мы наблюдаем существенное падение цен на цветные металлы. Напомним, Норникель является крупнейшим игроком на мировом рынке никеля и палладия. При этом цены на никель, на которой пришлось 44% выручки, в конце 2 квартала текущего года опустились ниже 14 000 долл. / тн, в то время когда в начале 2012 года они превышали 21 000 долл./тн. Среди негативных факторов Норникель также отмечает рост производства черного ферроникеля в Китае. В результате, помимо цен у Эмитента сократились продажи никеля и в натуральном выражении, что оказывало негативное влияние на прибыль Компании. При этом прогноз Эмитента на второй год не очень оптимистичный в плане конъюнктуры на рынке никеля, учитывая его текущий профицит.

В результате, мы отмечаем падение эффективности деятельности: EBITDA margin сократилась с 42,1% до 41,3%.

...в отчетном периоде Норникель нарастил величину долга, что на фоне снижения маржинальности привело к увеличению показателя Чистый долг / EBITDA до 1,1х против 0,8х на начало года.

Схожая ситуация наблюдалась и с медью, где цены упали ниже 7000 долл. за тн при уровнях выше 8500 долл. / тн в начале 2012 года. Сравнительно неплохо чувствуют себя палладий и платина.

В результате, мы отмечаем падение эффективности деятельности: EBITDA margin сократилась с 42,1% до 41,3%. Учитывая существенную «просадку» в ценах, данное снижение можно назвать довольно «скромным». В «плюс» компании можно отметить текущую направленность действий менеджмента на контроль за издержками и сарех. Напомним, во 4 квартале Норникель планирует опубликовать новую стратегию.

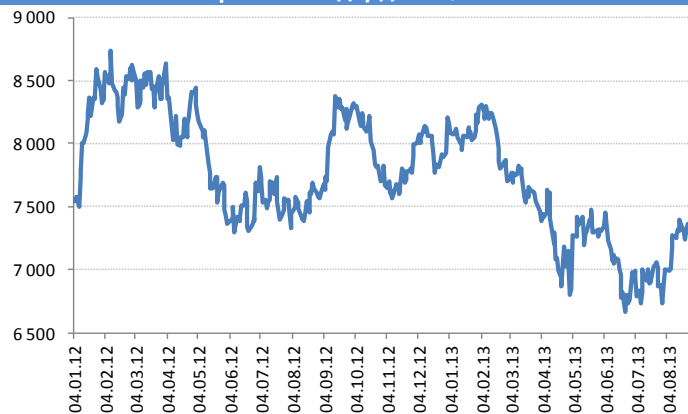
Контроль за издержками и сарех должен, на наш взгляд, положительно сказаться на уровне долговой нагрузки, тем не менее, необходимость выплачивать дивиденды и конъюнктура будут подталкивать данный показатель вверх. Напомним, в отчетном периоде Норникель нарастил величину долга, что на фоне снижения маржинальности привело к увеличению показателя Чистый долг / EBITDA до 1,1х против 0,8х на начало года.

Рублевые облигации Норникеля малоликвидны, более «рыночным» выглядит евробонд, однако на текущих уровнях, на наш взгляд, он не смотрится привлекательным.

Цена на никель, долл. / тн

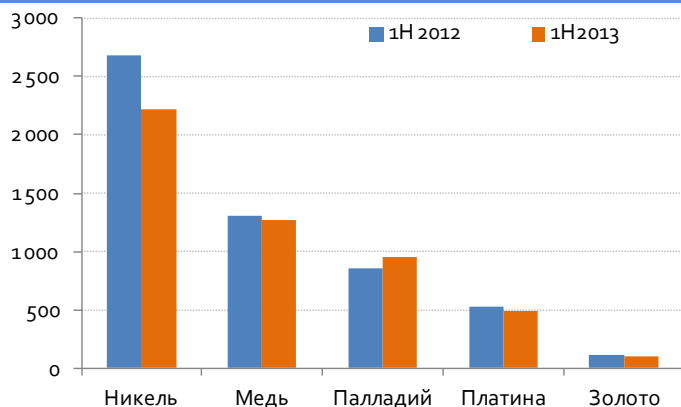


Цена на медь, долл. / тн



Источник: LME

Выручка от реализации металлов, млн долл.



Выручка от реализации металлов, структура 1H2013 (внешн.) / 1H2012 (внутр)



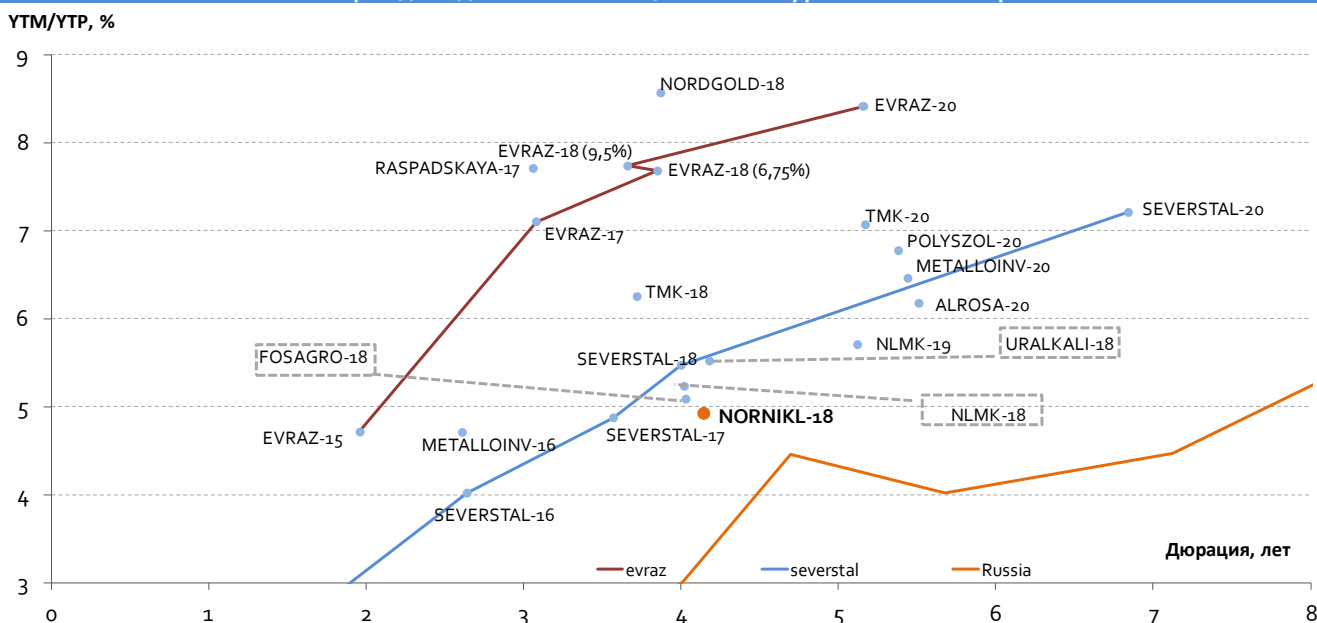
Источник: данные компании, расчет Аналитического управления Промсвязьбанка

Финансовые показатели Норникеля по МСФО

| млн долл. США | Норникель (Ваа2/BBB-/BB+) | | | | Изм., % |
|-----------------------------|---------------------------|--------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 1Н 2012 | 1Н 2013 | |
| Выручка | 14 122 | 12 065 | 5 929 | 5 565 | -6,1% |
| Операционный денежный поток | 4 702 | 3 434 | 1 658 | 1 615 | -2,6% |
| ЕБИТДА | 7 240 | 4 932 | 2 494 | 2 299 | -7,8% |
| ЕБИТДА margin | 51,3% | 40,9% | 42,1% | 41,3% | - |
| Чистая прибыль | 3 626 | 2 143 | 1 481 | 545 | -63,2% |
| margin | 25,7% | 17,8% | 25,0% | 9,8% | - |
| Активы | 18 912 | 20 974 | 18 823 | 20 226 | -3,6% |
| Денежные средства, депозиты | 1 627,000 | 1037 | 995 | 1809 | 74,4% |
| Долг | 5 155 | 5 023 | 4 125 | 6 874 | 36,9% |
| краткосрочный | 2 754 | 2 526 | 1 617 | 1 250 | -50,5% |
| долгосрочный | 2 401 | 2 497 | 2 508 | 5 624 | 125,2% |
| Чистый долг | 3 528 | 3 986 | 3 130 | 5 065 | 27,1% |
| Долг/ЕБИТДА ltm | 0,7 | 1,0 | 1,1 | 1,5 | - |
| Чистый долг/ЕБИТДА ltm | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 1,1 | - |

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Карта доходностей облигаций: Металлургический сектор



Елена Федоткова

Северсталь (Ва1/BB+/BB): итоги 1 полугодия 2013 года.

Хотя конъюнктура по-прежнему оказывала негативное влияние на финансовые показатели Северстали в отчетном периоде, тем не менее, второй квартал смотрелся лучше, чем начало года. Отметим, что российский дивизион чувствовал себя увереннее, чем другие, практически не показав снижение маржинальности. Долговая нагрузка в целом показала небольшой рост: Чистый долг/ЕБИТДА вырос за 6 месяцев с 1,9х до 2,2х. Во втором полугодии ждем более оптимистичных результатов.

Среди еврооблигаций Компании «длинный» выпуск с погашением в 2020 году дает наибольший спрэд к суверенному долгу и может быть интересен.

...конъюнктура в металлургической отрасли оставалась негативной в 1 полугодии 2013 года...

Комментарий. Как мы уже отмечали в своих комментариях, конъюнктура в металлургической отрасли оставалась негативной в 1 полугодии 2013 года. В первую очередь, это снижение цен. Причем в случае Северстали это затронуло все направления деятельности: большинство стальных продуктов, концентрат коксующегося угля и железнорудные окатыши. При этом отметим, что

...Компания зафиксировала в отчетном периоде убыток по курсовым разницам в размере 241 млн долл.

...глобальный спрос на сталь останется стабильным...

В силу конъюнктуры долговая нагрузка у Северстали подросла: показатель Чистый долг / EBITDA вырос до 2,2х против 1,9х на конец 2012 года...

российский дивизион чувствовал себя более уверенно в 2013 году: EBITDA и EBITDA margin остались почти на уровне аналогичного периода прошлого года, а продажи в натуральном выражении выросли на 3% по сравнению с а.п.п.г. В итоге вклад российского подразделения в общий финансовый результат заметно усилился до 46% против 38% по EBITDA. Впрочем, во 2 квартале в подразделении «Северсталь Интернэшнл» можно отметить рост объемов продаж, отражающий сильные позиции автомобильной и строительной отраслей в США.

В «плюс» Компании отметим контроль над издержками, в результате чего общехозяйственные расходы и затраты на сбыт сократились в 1 полугодии 2013 года на 7% до 854 млн долл. против 916 млн долл. в 1 полугодии 2012 года. Последнее поддержало прибыль Северстали. Впрочем, негативная макроэкономическая ситуация отразилась не только в ценах, но и в ослаблении рубля. В итоге, компания зафиксировала в отчетном периоде убыток по курсовым разницам в размере 241 млн долл. В итоге, полугодие Северсталь закончила практически с нулевым финансовым результатом, получив скромные 4 млн долл. прибыли (629 млн долл. за а.п.п.г.).

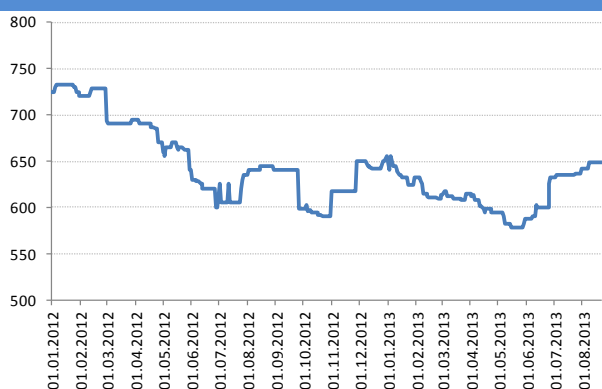
Дальнейший прогноз Компании выглядит, может, не очень позитивным, но как минимум, обнадеживающим. Так, Северсталь ожидает, что глобальный спрос на сталь останется стабильным, а цены на горячий прокат в 3-м квартале будут повышаться при поддержке сезонных и циклических факторов, в частности, низкому уровню запасов. В России компания ждет (что, в принципе, очевидно, учитывая, что она участвует в поставках «Силах Сибири») высокого спроса в сегменте OCTG при сокращении премии в ценах между российским и мировыми рынками.

Помимо представления отчетности, Северсталь также сообщила об отказе от сырьевых проектов в Бразилии и Северной Америке. Мы считаем это решение правильным – рынки сырья перегружены предложением, а ценовая конъюнктура рынков металлопродукции сложная и нет особого бизнес-смысла компании думать о новых инвестициях в текущих условиях.

В силу конъюнктуры долговая нагрузка у Северстали подросла: показатель Чистый долг / EBITDA вырос до 2,2х против 1,9х на конец 2012 года, - несмотря на снижение объема долга сна 4,5% с 5,7 до 5,4 млрд долл. Причем краткосрочный долг остается на комфортном уровне – 1,2 млрд руб., что при существующем операционном денежном потоке мы не видим серьезных угроз для исполнения обязательств.

Напомним, Северсталь довольно активно ведет себя на долговых рынках. Среди еврооблигаций Компании «длинный» выпуск с погашением в 2020 году дает наибольший спрэд к суверенному долгу и может быть интересен.

Внутренние цены в США на г/к лист, долл./тн.



Источник: Bloomberg

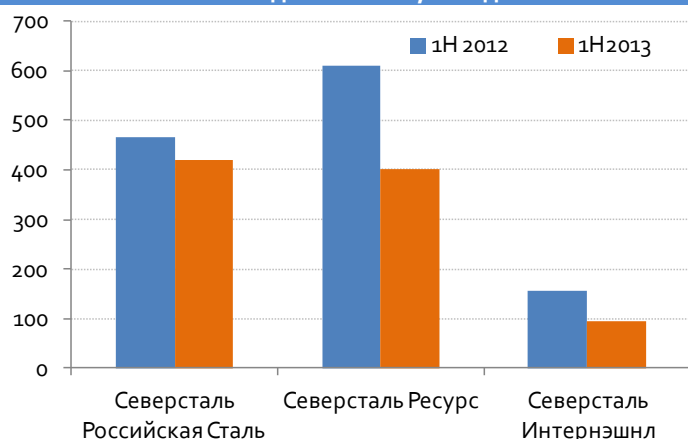
Структура EBITDA по дивизионам, 1Н 2013 (внешн.) / 1Н 2012 (внутр)



Источник: данные компании

ЕБИТДА по дивизионам, млн долл.

ЕБИТДА margin по дивизионам, %



Источник: Bloomberg

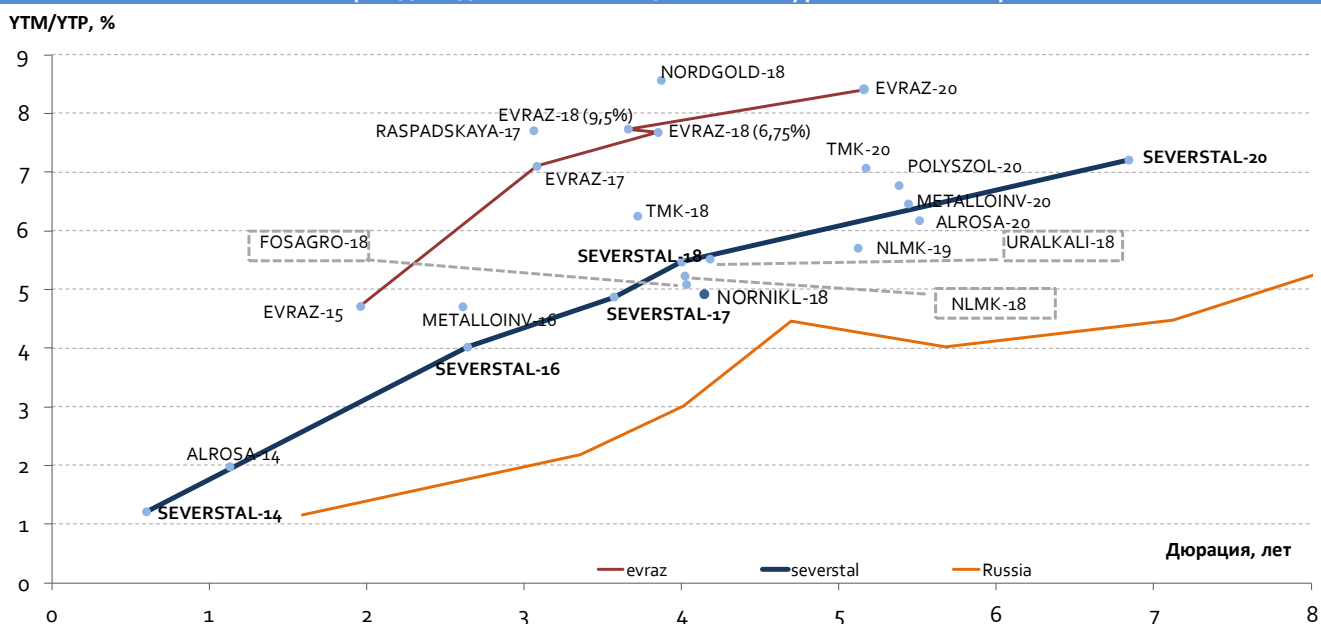
Источник: данные компании

Финансовые показатели Северстали по МСФО

| млн долл.США | Северсталь (Ва1/BB+/BB) | | | | |
|-----------------------------|-------------------------|--------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012 | 1H 2012 | 1H 2013 | Изм., % |
| Выручка | 15 812 | 14 104 | 7 397 | 6 736 | -8,9% |
| Операционный денежный поток | 2 579 | 1 750 | 889 | 665 | -25,2% |
| ЕБИТДА | 3 584 | 2 119 | 1 249 | 909 | -27,2% |
| ЕБИТДА margin | 22,7% | 15,0% | 16,9% | 13,5% | - |
| Чистая прибыль | 2 174 | 820 | 629 | 4 | -99,3% |
| margin | 13,7% | 5,8% | 8,5% | 0,1% | - |
| Активы | 17 910 | 15 707 | 15 321 | 14 895 | -5,2% |
| Денежные средства, депозиты | 1 863,538 | 1726 | 1943 | 1494 | -13,5% |
| Долг | 5 976 | 5 710 | 5 103 | 5 454 | -4,5% |
| краткосрочный | 1 185 | 1 382 | 987 | 1 196 | -13,4% |
| долгосрочный | 4 791 | 4 327 | 4 116 | 4 258 | -1,6% |
| Чистый долг | 4 113 | 3 983 | 3 160 | 3 960 | -0,6% |
| Долг/ЕБИТДА ltm | 1,7 | 2,7 | 1,7 | 3,1 | - |
| Чистый долг/ЕБИТДА ltm | 1,1 | 1,9 | 1,0 | 2,2 | - |

Источники: данные банка, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Карта доходностей облигаций: Metallurgical sector



Елена Федоткова

Магнит (-/ВВ/-): аудированная отчетность за 1 пол. 2013 г.

В июле Магнит уже публиковал неаудированные результаты за 6 мес. 2013 г., которые практически не отличаются от аудированных. Отчетность интересна с точки зрения размера долга, который у компании снизился в 1 пол., а кредитные метрики стали еще комфортнее. При этом у Магнита есть потребность в рефинансировании короткого долга, в частности предстоят погашения биржевых облигаций серий БО-01-БО-06 общим объемом 15,5 млрд руб. Учитывая низкий уровень долга, ритейлер вполне сможет рефинансировать их за счет новых выпусков облигаций.

Аудированная отчетность практически не отличается от неаудированных результатов...

Интерес представляют цифры долговой нагрузки...

Уровень долга снизился до комфортных 1,1х метрики Долг/ЕБИТДА...

У компании возросла потребность в рефинансировании короткого долга...

Ждем скорого выхода Магнита на первичный рынок...

Комментарий. Вчера Магнит представил аудированную отчетность за 1 пол. 2013 г. по МСФО. Отметим, что в июле ритейлер уже публиковал неаудированные финансовые результаты за 6 мес. 2013 г., которые практически не отличаются от аудированных. Так, выручка выросла на 29,8% до 8,8 млрд долл. (г/г), показатель ЕБИТДА – 32,7% до 890 млн долл., ЕБИТДА margin достигла 10,1% («+0,2 п.п.» к а.п.п.г.). При столь высокой рентабельности операционный денежный поток сети вырос на 85,1% до 756 млн долл., чему также поспособствовала и работа с оборотным капиталом.

Вместе с тем, опубликованная отчетность представляет интерес с точки зрения уровня долга, который ранее не раскрывался. По итогам 1 пол. 2013 г. размер долга Магнита сократился на 10,6% до 1,87 млрд долл. к 2012 г., при этом метрика Долг/ЕБИТДА снизилась до более чем комфортных 1,1х (против 1,4х в 2012 г.), а Чистый долг/ЕБИТДА – до 0,9х (против 1,1х соответственно).

В то же время у ритейлера, в том числе после выплаты дивидендов за 2012 г. на сумму 165 млн долл. и уменьшения запаса денежных средств на счетах до 266 млн долл. возросла потребность в рефинансировании короткого долга в 949 млн долл. В частности, в ближайший год компании предстоят крупные погашения биржевых облигаций серий БО-01-БО-06 общим объемом 15,5 млрд руб. (или порядка 470 млн долл.).

В связи с этим, вероятно, уже в скором времени можно будет увидеть Магнит на первичном рынке облигаций. К тому же у эмитента готовы к размещению 2 выпуска бондов серий 02 и 03 по 5 млрд руб., а также биржевые облигации серий БО-10 и БО-11 по 10 млрд руб. каждый. Учитывая высокое кредитное качество заемщика, сложностей с привлечением денежных средств на долговом рынке у Магнита не будет.

| Ключевые финансовые показатели млн долл. | Х5 (МСФО) | | | Магнит (МСФО) | | |
|---|-------------|-------------|-----------|---------------|-------------|----------|
| | 1 пол. 2012 | 1 пол. 2013 | Изм. % | 1 пол. 2012 | 1 пол. 2013 | Изм. % |
| Выручка | 7 859 | 8 382 | 6,7 | 6 776 | 8 796 | 29,8 |
| Операционный денежный поток | -8 | 78 | - | 408 | 756 | 85,1 |
| ЕБИТДА | 554 | 576 | 3,8 | 671 | 890 | 32,7 |
| ЕБИТДА margin | 7,1% | 6,9% | -0,2 п.п. | 9,9% | 10,1% | 0,2 п.п. |
| Чистая прибыль | 135 | 139 | 2,7 | 340 | 469 | 38,0 |
| margin | 1,7% | 1,7% | 0,0 п.п. | 5,0% | 5,3% | 0,3 п.п. |
| | 2012 | 1 пол. 2013 | Изм. % | 2012 | 1 пол. 2013 | Изм. % |
| Активы | 9 582 | 8 587 | -10,4 | 7 261 | 7 029 | -3,2 |
| Денежные средства и эквиваленты | 408 | 221 | -45,8 | 410 | 266 | -35,1 |
| Долг | 4 027 | 3 757 | -6,7 | 2 086 | 1 865 | -10,6 |
| краткосрочный | 1 681 | 1 681 | 0,0 | 827 | 949 | 14,8 |
| долгосрочный | 2 346 | 2 076 | -11,5 | 1 259 | 916 | -27,3 |
| Чистый долг | 3 619 | 3 536 | -2,3 | 1 676 | 1 599 | -4,6 |
| Долг/ЕБИТДА | 3,6 | 3,3 | | 1,4 | 1,1 | |
| Чистый долг/ЕБИТДА | 3,2 | 3,1 | | 1,1 | 0,9 | |

Источники: данные компаний, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Напомним, что во 2 пол. ритейлер также может выплатить промежуточные дивиденды за 6 мес. 2013 г. в размере свыше 132 млн долл. Кроме того, даже несмотря на некоторое сокращение инвестпрограммы на 2013 г. с 1,8 млрд долл. до 1,6-1,7 млрд долл., объем вложений остается весьма солидным, причем, большая половина придется на 2 пол. По нашим оценкам, для выполнения поставленных планов у Магнита достаточно собственных финансовых возможностей, поэтому мы не ожидаем заметного роста долга.

Облигации Магнита в обращении не отличаются ликвидностью, а текущие уровни выглядят малопривлекательно, мы не ждем особой реакции на публикацию отчетности.

Александр Полютов

Облигации Магнита малопривлекательны на вторичном рынке...

РусГидро (Ba1/BB+/BB+): нейтральные результаты за 1 пол. 2013 г.

Вчера РусГидро опубликовало финансовые результаты за 1П2013 по МСФО. Выручка и скорректированная EBITDA выросли на 7.3% и 33% соответственно. Прибыль также увеличилась, на 38%. Долговая нагрузка по показателю Чистый Долг/EBITDA остается на умеренном уровне в 1.8X. Мы не ожидаем каких-либо изменений в цене бондов компании.

РусГидро опубликовало хорошие результаты по результатам 1-го полугодия 2013

Скорректированная EBITDA выросла на 33%

Долговая нагрузка находится на комфортном уровне (1.8X по показателю Чистый Долг/EBITDA)

Комментарий. Выручка за первое полугодие выросла на 7.3% до 156.4 млрд рублей, что было вызвано ростом цен на электроэнергию на оптовом рынке (в ценовой зоне Европа и Урал – на 11% год-к-году, в ценовой зоне Сибирь – на 15%), а также ростом выработки электроэнергии на 16% за счет повышенной водности.

Операционные издержки выросли незначительно на 1.6%. Соответственно скорректированный на убыток от обесценения финансовых активов, имеющих в наличии для продажи и на убыток от обесценения финансовых векселей, показатель EBITDA показал существенный рост на 33% год-к-году. Скорректированная прибыль выросла на 38%. Уровень долговой нагрузки сейчас находится на более чем приемлемом уровне, однако мы не ожидаем снижения объемов ежегодной инвестиционной программы, в том числе, из-за PAO ЕЭС Востока.

Мы не ожидаем какой-либо реакции в ценах бондов компании на опубликованные результаты.

| Ключевые финансовые показатели, млрд рублей. | РусГидро (МСФО) | | |
|--|-----------------|--------|----------|
| | 1П2012 | 1П2013 | Изм. % |
| Выручка | 145.8 | 156.4 | 7.3 |
| госсубсидии | 5.4 | 5.4 | |
| Операционный денежный поток | 24.5 | 30.9 | 26.4 |
| EBITDA скорректированная | 27.8 | 36.9 | 33.0 |
| EBITDA margin | 19.0% | 23.6% | 4.6 п.п. |
| % расходы | 3.3 | 4.7 | 42.0 |
| Чистая прибыль (убыток) скорректированная | 11.1 | 15.3 | 37.7 |
| margin | 7.6% | 9.8% | 2.2 п.п. |
| | 2012 | 1П2013 | Изм. % |
| Активы | 854.3 | 894.7 | 4.7 |
| Денежные средства и эквиваленты | 39.8 | 51.1 | 28.4 |
| Долг | 141.0 | 169.4 | 20.1 |
| краткосрочный | 73.8 | 74.7 | 1.3 |
| долгосрочный | 67.3 | 94.7 | 40.7 |
| Чистый долг | 101.2 | 118.2 | 16.8 |
| Долг/ LTM EBITDA | 2.5 | 2.6 | |
| Чистый долг/ LTM EBITDA | 1.8 | 1.8 | |
| EBITDA/% расходы | 8.3 | 7.8 | |

Источники: данные компании, расчеты Аналитического департамента Промсвязьбанка

Паламарчук Вадим

НМТП (Ваз/ВВ-/): аудированная отчетность за 1 пол. 2013 г.

Порт представил довольно слабые результаты вследствие снижения перевалки нефти и зерна за отчетный период.

Комментарий. Компания представила крайне слабые финансовые результаты за первые шесть месяцев 2013 года. Выручка компании сократилась на 13,5%, EBITDA на 21%. В абсолютном выражении долг компании несколько сократился, однако за счет падения маржи относительные показатели были ниже уровней прошлого года. По итогам полугодия соотношение Net Debt/EBITDA LTM составило 3,6х (3,4х по итогам 2012 года). При этом компания пересмотрела прогноз по показателю на конец года до уровня в 3,5х с 2,9х ранее, что чуть ниже существующих значений. Отметим, что в рамках года компании предстоит погасить 10,8 млрд руб. (15% обязательств), большая часть из которых это кредит Сбербанка. Несколько нивелирует рост долговой нагрузки весомый запас денежных средств – 10,7 млрд руб. по итогам июня. Основой слабых результатов компании это слабые операционные результаты. Так, в целом объем перевалки порта сократился на 11,6%. При этом Группа показала снижение перевалки нефти на 16,3% и зерна на 88,6%. Последнее падение было вызвано низким урожаем в 2012 году. При этом прогнозы пока не утешительные. Руководство порта пока ориентирует инвесторов на сохранение негативной динамики

На фоне довольно негативных результатов мы считаем, что пока стоит воздержаться от инвестиций в бумаги компании, тем более ликвидность которых оставляет желать лучшего.

| Ключевые финансовые показатели тыс долл. | НМТП (МСФО) | | |
|---|-------------|-----------|-----------|
| | 1 пол. 12 | 1 пол. 13 | Изм. % |
| Выручка | 541 | 468 | -13.5 |
| Операционный денежный поток | 238 | 126 | -47.1 |
| EBITDA | 319 | 252 | -21.0 |
| EBITDA margin | 59.0% | 53.8% | -3,6 п.п. |
| Чистая прибыль (убыток) | 141 | 14 | -90.1 |
| margin | 26.1% | 3.0% | -5,8 п.п. |
| | 2012 | 1 пол. 13 | Изм. % |
| Активы | 3 981 | 3 806 | -4.4 |
| Денежные средства и эквиваленты | 243 | 326 | 34.2 |
| Долг | 2 271 | 2 215 | -2.5 |
| краткосрочный | 93 | 338 | 263.4 |
| долгосрочный | 2 178 | 1 877 | -13.8 |
| Чистый долг | 2 028 | 1 889 | -6.9 |
| Долг/EBITDA | 3.6 | 4.2 | |
| Чистый долг/EBITDA | 3.2 | 3.6 | |

Игорь Голубев

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 | FrolovIG@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 Полюттов | Ведущий аналитик | PolyutovAV@psbank.ru | доб. 77-67-54 |

Управление торговли и

| | | |
|------------------------|------------------------|--------------------|
| 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.