

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор первичного рынка

## Облигационный выпуск Трансконтейнер, 04

Сегодня Трансконтейнер (-/Ва3/BB+) открыл книгу заявок на выпуск классических облигаций серии 04 объемом 5 млрд. руб. Срок обращения нового займа составляет 5 лет, по выпуску предусмотрена амортизация долга – по 25% в дату выплаты 7-10 полугодовых купонов. Ориентир по ставке купона составляет 8.90–9.40% годовых, что соответствует доходности к погашению 9.10–9.62% годовых. Закрытие книги запланировано на завтра – 30 января, техническое размещение облигаций на Московской бирже – на 1 февраля. Средства от размещения предполагается направить на общекорпоративные цели, в т.ч. на рефинансирование краткосрочного долга компании.

- Трансконтейнер – лидер российского рынка по размерам парка фитинговых платформ, объемам железнодорожных контейнерных перевозок и переработки контейнеров на железнодорожных контейнерных терминалах. Являясь крупнейшим в стране владельцем парка специализированных платформ для перевозки крупнотоннажных контейнеров, компания осуществляет 50% всех железнодорожных контейнерных перевозок и 30% переработки контейнеров на железнодорожных контейнерных терминалах в России. По данным организаторов, в состав крупнейших акционеров ОАО «Трансконтейнер» входят ОАО «РЖД» (50%+2 акции), Группа FESCO (23.7%), ЕБРР (9.25%), НПФ «Благосостояние» (5.11%). Free-float акций компании составляет около 12%.
- Отметим, что в настоящее время в Правительстве идет обсуждение плана по приватизации акций Трансконтейнера, предполагающих продажу принадлежащего РЖД контрольного пакета. Продажа пакета РЖД, скорее всего, будет осуществлена поэтапно и на первом этапе (конец 2013-2014 гг.) РЖД может сохранить за собой блокирующий пакет компании. Вместе с тем, если доля РЖД в Трансконтейнере станет меньше контрольной, агентство Fitch, скорее всего, снизит рейтинг компании на 1-2 ступени, что приблизит его к рейтингу от Moody's, который уже учитывает потерю контроля со стороны РЖД.
- Мы оцениваем кредитный профиль Трансконтейнера как весьма сильный. Сочетание доминирующих позиций на рынке, диверсифицированной клиентской базы (на 10 крупнейших заказчиков пришлось менее 25% выручки компании за 9M12) и рыночного ценообразования позволяет компании поддерживать высокий уровень рентабельности по EBITDA, который, к тому же, продолжает расти – по итогам 9M12 показатель составил 42.5% (+2.8 пп г/г). Стратегия компании по управлению долгом является достаточно консервативной: на конец 3К12 долговая нагрузка сократилась до 0.5x в терминах Чистый долг/EBITDA LTM по сравнению с 0.7x в начале года. Вместе с тем, можно отметить достаточно резкий рост доли краткосрочных обязательств в структуре долга на конец 3К12, которая увеличилась до 37.8% (+26.8 пп к 2011 г.), однако привлекаемых за счет размещения нового займа средств более чем достаточно для рефинансирования всего короткого долга.

Евгений Чердаков  
e.cherdakov@zenit.ru

### Основные параметры выпуска

|                       |  |
|-----------------------|--|
| Эмитент               | ОАО «Трансконтейнер»                               |
| Рейтинги              | Ва3/Стабильный (Moody's)<br>BB+/Негативный (Fitch) |
| Ломбардный список ЦБ  | Соответствует требованиям                          |
| Объем размещения      | 5 000 млн. руб.                                    |
| Срок обращения        | 5 лет  |
| Купонный период       | 182 дня  |
| Оферта                | нет  |
| Амортизация           | по 25% в дату выплаты 7-10 купонов                 |
| Ориентир по купону    | 8.90-9.40% годовых                                 |
| Ориентир по УТМ       | 9.10-9.62% годовых                                 |
| Дюрация               | 3.6 года   |
| Способ размещения     | Бужбилдинг   |
| Открытие книги        | 29 января 2013 г.                                  |
| Закрытие книги        | 30 января 2013 г.                                  |
| Размещение на ФБ ММВБ | 01 февраля 2013 г.                                 |
| Организаторы          | ВТБ Капитал, Райффайзенбанк<br>Альфа-Банк          |
| Агент по размещению   | ВТБ Капитал  |

| МСФО, млн. руб.                     | 9M12   | 9M11   | %      |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|
| Выручка*                            | 19 351 | 16 088 | 20.3%  |
| ЕБИТДА                              | 8 218  | 6 392  | 28.6%  |
| Операционная прибыль                | 5 943  | 4 392  | 35.3%  |
| Чистая прибыль                      | 4 273  | 2 992  | 42.8%  |
| Рентабельность по EBITDA            | 42.5%  | 39.7%  | 2.8 пп |
| Операционная рентабельность         | 30.7%  | 27.3%  | 3.4 пп |
| Чистая рентабельность               | 22.1%  | 18.6%  | 3.5 пп |
| Операц. денеж. поток до измен. в ОК | 8 054  | 6 314  | 27.6%  |
| Чистые инвест. в оборотн. кап. (ОК) | 339    | 319    | 6.3%   |
| Чистый операцион. денеж. поток      | 5 993  | 4 510  | 32.9%  |
| Свободный денежный поток            | 2 587  | 1 908  | 35.6%  |

| МСФО, млн. руб.                | 9M12   | 2011   | %       |
|--------------------------------|--------|--------|---------|
| Активы                         | 43 936 | 41 746 | 5.3%    |
| в т.ч. денеж. ср-ва и депозиты | 3 805  | 3 241  | 17.4%   |
| Долг**                         | 9 215  | 9 348  | -1.4%   |
| доля краткосрочного долга      | 37.8%  | 11.0%  | 26.8 пп |
| Чистый долг**                  | 5 410  | 6 107  | -11.4%  |
| Капитал                        | 26 922 | 23 928 | 12.5%   |
| CAPEX+M&A                      | 3 509  | 5 843  | -       |
| (CAPEX+M&A)/EBITDA             | 0.4x   | 0.7x   | -       |
| Долг/EBITDA LTM                | 0.9x   | 1.1x   | -       |
| Чистый долг/EBITDA LTM         | 0.5x   | 0.7x   | -       |
| Долг/Капитал                   | 0.3x   | 0.4x   | -       |

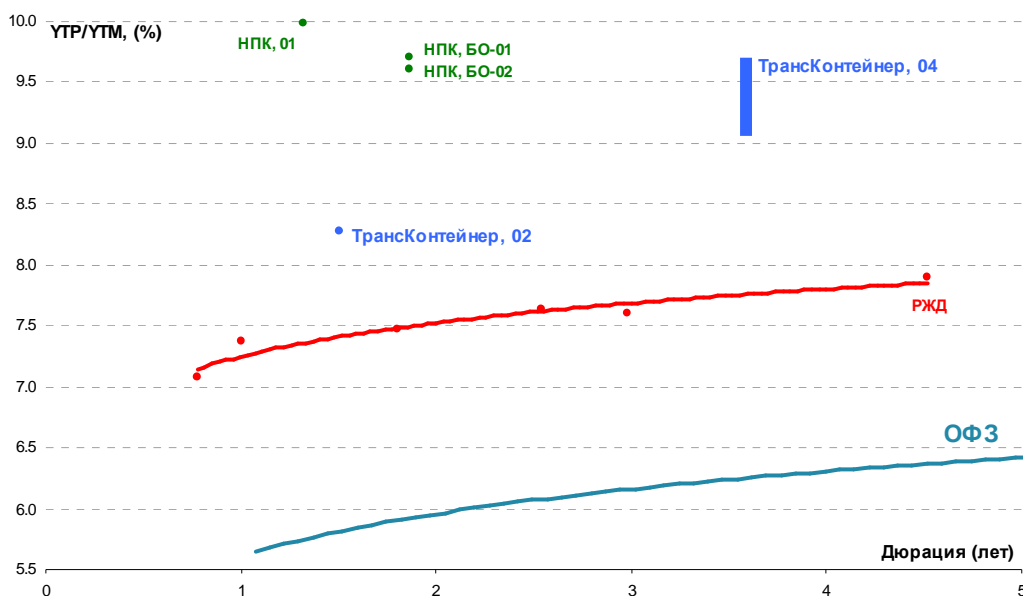
\* - показатель за вычетом стоимости услуг исполнителей по интегрированным логистическим услугам

\*\* - включает обязательства по финансовому лизингу

Источник: Данные Организаторов, отчетность Компании по МСФО, расчеты Банка ЗЕНИТ

**Взгляд на выпуск**

С учетом короткой дюрации выпуска ТрансКонтейнер, 01 (погашение в феврале 2013 г.), на рынке остается, по сути, единственный выпуск компании – ТрансКонтейнер, 02 (УТМ 8.27/D 1.5 г.), который, вместе с тем, характеризуется достаточно невысокой ликвидностью и индикативно торгуется со спрэдом 80-90 бп к логарифмической кривой РЖД. Макетируемый ориентир доходности нового выпуска предполагает спрэд 130-190 бп к кривой РЖД. Принимая во внимание более сильный операционный профиль и лучшие кредитные метрики ТрансКонтейнера по сравнению с Глобалтрансом (-/Ва3/-), справедливый дисконт бумаг компании к наиболее ликвидным выпускам НПК БО-01 (УТМ 9.70/D 1.87 г.) и НПК БО-02 (УТМ 9.60/D 1.87 г.), на наш взгляд, должен составлять около 100 бп, что эквивалентно спрэду к 110-120 бп к кривой РЖД. С учетом премии около 40 бп за более длинную дюрацию нового выпуска, справедливый спрэд ТрансКонтейнер, 04 к кривой РЖД мы оцениваем в 150-160 бп и рекомендуем инвесторам участвовать в размещении, начиная с середины заявленного организаторами ориентира доходности.

**Железнодорожные перевозчики на рынке рублевого долга**

## Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9  
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36  
WEB: <http://www.zenit.ru>

**Начальник Департамента**  
**Зам.начальника Департамента**

Кирилл Копелович  
Константин Поспелов

[kopelovich@zenit.ru](mailto:kopelovich@zenit.ru)  
[konstantin.pospelov@zenit.ru](mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru)

### Управление продаж

Валютные и рублевые облигации  
Валютные и рублевые облигации  
Валютные и рублевые облигации  
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова  
Максим Симагин  
Александр Валканов  
Юлия Паршина

[j.shabanova@zenit.ru](mailto:j.shabanova@zenit.ru)  
[m.simagin@zenit.ru](mailto:m.simagin@zenit.ru)  
[a.valkanov@zenit.ru](mailto:a.valkanov@zenit.ru)  
[y.parshina@zenit.ru](mailto:y.parshina@zenit.ru)

### Аналитическое управление

Макроэкономика  
Макроэкономика/кредитный анализ  
Кредитный анализ  
Количественный анализ  
Акции

Акции  
Облигации  
Владимир Евстифеев  
Кирилл Сычев  
Евгений Чердаков  
Дмитрий Чепрагин  
Евгения Лобачева

[research@zenit.ru](mailto:research@zenit.ru)  
[firesearch@zenit.ru](mailto:firesearch@zenit.ru)

[v.evstifeev@zenit.ru](mailto:v.evstifeev@zenit.ru)  
[k.sychev@zenit.ru](mailto:k.sychev@zenit.ru)  
[e.cherdakov@zenit.ru](mailto:e.cherdakov@zenit.ru)  
[d.chepragin@zenit.ru](mailto:d.chepragin@zenit.ru)  
[eugenia.lobacheva@zenit.ru](mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru)

### Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации

Денис Ручкин  
Андрей Пашкевич  
Фарида Ахметова  
Марина Никишова  
Вера Панова  
Алексей Басов  
Екатерина Гашигуллина

[ibcm@zenit.ru](mailto:ibcm@zenit.ru)

[d.ruchkin@zenit.ru](mailto:d.ruchkin@zenit.ru)  
[a.pashkevich@zenit.ru](mailto:a.pashkevich@zenit.ru)  
[f.akhmetova@zenit.ru](mailto:f.akhmetova@zenit.ru)  
[m.nikishova@zenit.ru](mailto:m.nikishova@zenit.ru)  
[vera.panova@zenit.ru](mailto:vera.panova@zenit.ru)  
[a.basov@zenit.ru](mailto:a.basov@zenit.ru)  
[e.gashigullina@zenit.ru](mailto:e.gashigullina@zenit.ru)

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2011 Банк ЗЕНИТ.