

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина Кирилл Сычев
 n.tolstosheina@zenit.ru k.sychev@zenit.ru

ТрансКонтейнер (-/ВаЗ/ВВ+): нейтральный операционный отчет по итогам 2014 г, в бумагах компании отсутствует ликвидность

Вчера ТрансКонтейнер, крупнейший ж/д-контейнерный оператор, объявил операционные результаты за 4К14 и 2014 г в целом. Мы нейтрально оцениваем раскрытые показатели. По итогам 4К14 компания отчиталась о сокращении общего объема перевозок на 1.6% г/г (до 374.2 тыс. TEU), что стало результатом снижения импортных перевозок на 22.4% г/г (до 52 тыс. TEU) на фоне заметного ослабления рубля и последовавшего снижения спроса на импортные товары. Снижение спроса и усиление конкуренции вызвало и увеличение сроков оборачиваемости парка контейнеров: показатель вырос на 2.6% г/г (до 31.4 дн.).

По итогам 2014 г в целом общий грузооборот ТрансКонтейнера вырос на 0.9% г/г (до 1 467.3 тыс. TEU) за счет увеличения грузооборота по всем направлениям, за исключением импортных перевозок. Импортные перевозки сократились по итогам 2014 г на 19.7% г/г (до 214.2 тыс. TEU), при этом их объем снижался в течение всего прошлого года. В прошлом году выросли сроки оборачиваемости парка компании: оборачиваемость контейнеров выросла на 16.6% г/г (до 31.6 дн.), оборачиваемость ж/д-платформ – на 2.9% г/г (до 14.1 дн.). В то же время, ТрансКонтейнеру удалось в 2014 г снизить порожний пробег контейнеров до исторически минимального уровня в 28.8% (-1.7 пп г/г), тогда как аналогичный показатель для ж/д-платформ несколько вырос и составил 7.2% (+0.5 пп г/г). Отметим, что в 2014 г доля компании на российском рынке контейнерных перевозок снизилась до 45.6% против 47% в 2013 г.

По нашим оценкам, темпы снижения выручки и EBITDA ТрансКонтейнера по итогам 2014 г будут соответствовать динамике за 9М14, показатели снизятся на 18-20% г/г. При этом, ключевой причиной сокращения выручки в прошлом году стала деконсолидация казахского СП (КеденТрансСервис), тогда как неблагоприятная ценовая конъюнктура и минимальный рост грузооборота продолжали оказывать второстепенное влияние на динамику выручки.

Обращающиеся бумаги ТрансКонтейнера характеризуются практически полным отсутствием ликвидности.

Динамика основных операционных показателей ТрансКонтейнера

	2014	2013	%г
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	1 467.3	1 454.3	0.9%
внутренние перевозки	764.9	727.4	5.2%
экспортные перевозки	371.0	360.0	3.1%
импортные перевозки	214.2	266.9	-19.7%
транзитные перевозки	117.3	100.1	17.2%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	31.6	27.1	16.6%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	14.1	13.7	2.9%
Порожний пробег контейнеров	28.8%	30.5%	-1.7 пп.
Порожний пробег ж/д-платформ	7.2%	6.7%	0.5 пп.
	4К14	4К13	%г
Грузооборот (тыс. TEU), в т.ч.	374.2	380.3	-1.6%
внутренние перевозки	203.0	192.7	5.3%
экспортные перевозки	90.0	92.8	-3.0%
импортные перевозки	52.0	67.0	-22.4%
транзитные перевозки	29.2	27.8	5.0%
Оборачиваемость контейнеров, дн.	31.4	30.6	2.6%
Оборачиваемость ж/д-платформ, дн.	13.7	13.9	-1.4%
Порожний пробег контейнеров	27.7%	31.2%	-3.5 пп
Порожний пробег ж/д-платформ	8.1%	6.4%	1.7 пп

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Корпоративные события

Евгений Чердаков
e.cherdaikov@zenit.ru Кирилл Сычев
k.sychev@zenit.ru

Северсталь (BB+/Ba1/BB+): нейтральные операционные данные по итогам 2014 г, евробонды торгуются на справедливых уровнях

Вчера Северсталь опубликовала операционные данные за 4К14 и 2014 г. Мы, в целом, нейтрально оцениваем раскрытые показатели. В 4К14 в рамках сырьевого сегмента объемы реализации угля выросли на 26.1% кв/кв (до 861 тыс. тонн), при этом росли как отгрузки коксующегося концентрата (на 19.2% кв/кв, до 434 тыс. тонн), так и энергетических углей (на 34.3% кв/кв, до 427 тыс. тонн). В то же время, объем продаж окатышей в 4К14 практически не изменился кв/кв и составил 1 559 тыс. тонн. В рамках металлургического сегмента компании общие отгрузки проката в 4К14 снизились на 6.2% кв/кв (до 2 млн. тонн), при этом сокращение на 5-16% кв/кв наблюдалось почти по всей продуктовой линейке, рост продемонстрировали только продажи сортового проката – на 17.6% кв/кв (до 354 тыс. тонн). Отгрузки продукции конечного передела выросли на 6% кв/кв (до 545 тыс. тонн), рост был обеспечен, главным образом, за счет хорошей динамики продаж ТБД (рост на 24% кв/кв, до 150 тыс. тонн) в рамках исполнения контрактов по поставкам для крупных инфраструктурных проектов (“Южный поток”, “Южный коридор” и “Сила Сибири”).

По итогам 2014 г в целом общий объем реализации угля Северсталью упал почти в 2 раза г/г (до 3 355 тыс. тонн), что было обусловлено ремонтом лав в 1П14 и остановкой части обогатительных мощностей. Объем продаж коксующегося концентрата снизился на 52% г/г (до 1 639 тыс. тонн), сырого коксующегося угля – на 89.6% г/г (до 58 тыс. тонн), в том числе из-за увеличения обогащаемых объемов, а продажи энергетических углей упали на 29.8% г/г (до 1 657 тыс. тонн). Продажи железорудного сырья снизились на 3.4% г/г (до 6 042 тыс. тонн) из-за сокращения отгрузок концентрата на 49.4% г/г (до 157 тыс. тонн) на фоне сохранения отгрузок окатышей на уровне 2013 г. Реализация проката в 2014 г. снизилась умеренно – на 2.6% г/г (до 8 137 тыс. тонн). Сокращение было обусловлено, в основном, падением объемов продаж горячекатаного проката (на 13% г/г, до 3 661 тыс. тонн). В то же время, это снижение было в значительной мере компенсировано ростом отгрузок сортового (на 31.3% г/г, до 1 167 тыс. тонн) и толстолистового проката (на 8.8% г/г, до 840 тыс. тонн). Хорошую динамику в прошлом году показали продажи конечного передела, отгрузки которого активно росли все 2П14. Так, объем продаж в 2014 г вырос на 10.2% г/г (до 1 899 тыс. тонн), при этом поставки ТБД выросли на 24.6% г/г (до 400 тыс. тонн), а прочих труб и профилей – на 16.3% г/г (до 862 тыс. тонн). Подводя итог, мы полагаем, что снижение долларовых цен на продукцию в 2014 г (на фоне сильного ослабления рубля с осени прошлого года), а по некоторым видам продукции – и физических объемов продаж, транслируется в снижение выручки Северстали в 2014 г на 8-10% г/г, тогда как девальвация рубля и деконсолидация менее маржинального американского бизнеса позволит компании показать рост EBITDA в пределах 25% г/г.

С начала года длинные евробонды Северстали оказались в лидерах рынка, их спрэд к кривой UST сузился, в среднем, на 18 бп, тогда как, например, бумаги НЛМК (BB+/Ba3/BBB-) расширили спрэд к американским госбумагам, в среднем, более чем на 80 бп за тот же период и выглядели несколько хуже рынка. Сейчас выпуски Северстали торгуются на достаточно близких к НЛМК уровнях, что, как мы считаем, выглядит справедливо.

Динамика операционных показателей Северстали

тыс. тонн	2014	2013	%
Производство чугуна	9 076	8 759	3.6%
Производство стали	11 302	10 712	5.5%
Реализация угля, в т.ч.	3 355	6 331	-47.0%
Концентрат коксующегося угля	1 639	3 413	-52.0%
Сырой коксующийся уголь	58	558	-89.6%
Энергетический уголь	1 657	2 360	-29.8%
Реализац. железорудн. сырья	6 042	6 252	-3.4%
Окатыши	5 885	5 942	-1.0%
Концентрат	157	310	-49.4%
Реализация полу фабрикатов	373	412	-9.5%
Реализация проката, в т.ч.	8 137	8 351	-2.6%
Горячекатаный	3 661	4 206	-13.0%
Толстолистовой	840	772	8.8%
Холоднокатаный	1 443	1 419	1.7%
цинков. лист и др. мет. покрыт.	592	615	-3.7%
Сортовой	1 167	889	31.3%
С полимерным покрытием	434	450	-3.6%
Реализ. конеч. передела, в т.ч.	1 899	1 723	10.2%
Металлическая продукция	636	662	-3.9%
Трубы большого диаметра	400	321	24.6%
очие трубные изделия, профили	862	741	16.3%

тыс. тонн	4К14	3К14	%
Производство чугуна	2 320	2 283	1.6%
Производство стали	2 892	2 862	1.0%
Реализация угля, в т.ч.	861	683	26.1%
Концентрат коксующегося угля	434	364	19.2%
Сырой коксующийся уголь	-	-	-
Энергетический уголь	427	318	34.3%
Реализац. железорудн. сырья	1 583	1 557	1.7%
Окатыши	1 559	1 557	0.1%
Концентрат	24	-	-
Реализация полу фабрикатов	99	15	x6.6
Реализация проката, в т.ч.	2 000	2 133	-6.2%
Горячекатаный	825	937	-12.0%
Толстолистовой	197	220	-10.5%
Холоднокатаный	350	371	-5.7%
цинков. лист и др. мет. покрыт.	163	171	-4.7%
Сортовой	354	301	17.6%
С полимерным покрытием	112	133	-15.8%
Реализ. конеч. передела, в т.ч.	545	514	6.0%
Металлическая продукция	152	163	-6.7%
Трубы большого диаметра	150	121	24.0%
очие трубные изделия, профили	243	229	6.1%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

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	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации	Юлия Шабанова	j.shabanova@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	m.simagin@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции	research@zenit.ru	
Облигации	firesearch@zenit.ru	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Макроэкономика/кредитный анализ	Кирилл Сычев	k.sychev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Евгений Чердаков	e.cherdakov@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	evgenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

Рублевые облигации	Денис Ручкин	d.ruchkin@zenit.ru
	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Вера Панова	vera.panova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@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. © 2014 Банк ЗЕНИТ.