

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Совкомфлот (BB+/Ba2/BB-): позитивные финансовые результаты за 9M15

На этой неделе крупнейший российский танкерный оператор опубликовал финансовые результаты за 9M15, которые мы оцениваем как позитивные. За 9M15 выручка компании (тайм-чартерный эквивалент) увеличилась на 19% г/г до 947 млн долл., EBITDA – на 38.1% г/г до 568 млн долл., EBITDA margin – на 8.3 пп до 60%. Кроме того, в отчетном периоде долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM уменьшилась до 3.9x на 30.09.2015 против 5.1x на 01.01.2015.

Росту выручки и EBITDA компании способствовала благоприятная конъюнктура на рынке танкерных перевозок, а также ввод в эксплуатацию в текущем году и передача в долгосрочный тайм-чартер двух газозовов сжиженного природного газа. Наиболее сильные результаты за 9M15 показал сегмент транспортировки газа, выручка которого (тайм-чартерный эквивалент) увеличилась на 67.5% г/г до 100.5 млн долл. Выручка сегмента транспортировки сырой нефти (тайм-чартерный эквивалент) выросла на 27% г/г до 402.5 млн долл., нефтепродуктов – на 18.5% г/г до 187.4 млн долл. За 9M15 чистый операционный денежный поток (после выплаты процентных расходов) Совкомфлота вырос на 89.8% г/г до 485 млн долл., в то время как расходы на CAPEX увеличились незначительно, на 7.8% г/г до 519 млн долл. В результате, за 9M15 дефицит свободного денежного потока составил 34 млн долл. против 226 млн долл. за 9M14.

В отчетном периоде Совкомфлот аккумулировал 108.1 млн долл. от продажи судов, что способствовало увеличению подушки ликвидности в виде остатка денежных средств и депозитов на 53.2% до 417 млн долл. Данная сумма ликвидных активов является достаточной для одновременного погашения всего краткосрочного долга в размере 272 млн долл., что заметно снижает риски его рефинансирования. Совокупный долг компании на 30.09.2015 увеличился на 2.6% к уровню на 01.01.2015 до 3 098 млн долл., в то время как чистый долг сократился на 2.4% до 2 681 млн долл. Существенный рост EBITDA и небольшое снижение чистого долга привели к уменьшению долговой нагрузки: отношение net debt/EBITDA LTM на 30.09.2015 составило 3.9x против 5.1x на 01.01.2015.

Несмотря на позитивные финансовые результаты Совкомфлота, в ближайшее время мы не ожидаем пересмотра рейтингов компании, поскольку определяющее влияние на них оказывают близкие к монопольным рыночные позиции компании и контроль со стороны государства. Кроме того, долговая нагрузка Совкомфлота остается высокой, а инвестиционная программа – значительной, что, по нашему мнению, продолжит оказывать давление на рейтинги компании.

Евробонд SCFRU'17 за прошедшие 2 месяца немного обогнал рынок и сузил доходность к UST на 128 бп против, например, снижения на 90 бп у сопоставимого по дюрации выпуска РЖД. В результате, текущий спрэд выпуска Совкомфлота к РЖД находится на минимальном значении – 150 бп. На наш взгляд, это справедливый уровень, поэтому он вряд ли продолжит существенно сокращаться в краткосрочной перспективе. В то же время, мы отмечаем, компания по-прежнему предлагает лучшую доходность среди заемщиков со 100% госучастием.

Ключевые финансовые показатели Совкомфлота по МСФО за 9M15

млн долл.	9M15	9M14	%
Выручка (тайм-чартерный эквивалент)	947	796	19,0%
EBITDA	568	411	38,1%
Операционная прибыль	380	218	74,5%
Чистая прибыль	298	109	173,1%
Рентабельность по EBITDA	60,0%	51,7%	8,3 пп
Операционная рентабельность	40,1%	27,4%	12,8 пп
Чистая рентабельность	31,5%	13,7%	17,8 пп
Чистый операционный денеж. поток*	485	255	89,8%
CAPEX	519	481	7,8%
Свободный денежный поток	(34)	(226)	-84,8%
млн долл.	9M15	2014	%
Активы	6 795	6 439	5,5%
в т.ч. денеж. сред-ва и депозиты	417	272	53,2%
Долг**	3 098	3 019	2,6%
доля краткосрочного долга	8,8%	13,4%	-4,6 пп
Чистый долг**	2 681	2 747	-2,4%
Капитал	3 418	3 158	8,2%
CAPEX/EBITDA	0,9x	1,0x	-
Долг/EBITDA LTM	4,5x	5,6x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	3,9x	5,1x	-
EBITDA/Процентные платежи	6,6x	4,1x	-
Долг/Капитал	0,9x	1,0x	-

* после выплаты процентных расходов

** включает обязательства по финансовому лизингу

Источник: Отчетность Компании по МСФО, 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		bondsales@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		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Акции	Евгения Лобачева	eugenia.lobacheva@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@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. © 2015 Банк ЗЕНИТ.