

Константин Романов, CFA, старший аналитик,
RomanovK@sovlink.ru

Трансконтейнер: отличные результаты по МСФО за 3 кв. 2011 года

TRCN

Целевая цена: -
Потенциал роста: -

Акции

Тикер, GDRs	TRCN	Капитализация, \$ млн.	1 195
Кол-во обыкн. акций	13 894 778	Стоимость компании, \$ млн.	1 378
Кол-во акций в 1 GDR	0.1	В свободном обращении	10.6%
Цена, GDR, \$	8.6	В свободном обращении, \$ млн.	127

Динамика рыночных котировок

		1 месяц	6 месяцев
Absolute	GDRs	10.8%	-26.0%
Relative to RTSI	GDRs	3.5%	-2.1%
Price range, \$			
High	GDRs	8.7	12.1
Low	GDRs	7.8	7.4

Финансовые показатели, млн. руб.

	2010	9M2011	2011E
Выручка	22 841	21 971	30 138
Скоррект. выручка	16 502	16 088	22 001
ЕБИТДА	4 330	6 288	8 906
ЕБИТ	2 093	4 392	6 328
Чистая прибыль	928	2 992	4 362

Рентабельность

	2010	9M2011	2011E
Рен-ть ЕБИТДА	19.0%	28.6%	29.6%
Операц. рен-ть	9.2%	20.0%	21.0%
Чистая рен-ть	4.1%	13.6%	14.5%

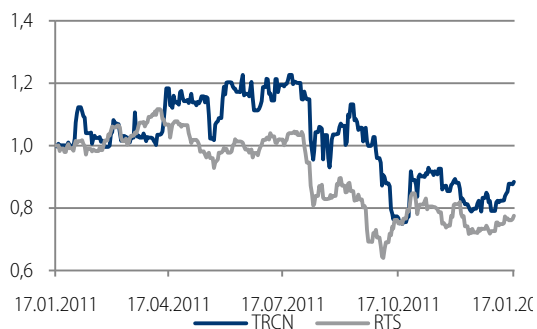
Скорректированная рентабельность

	2010	9M2011	2011E
Скорр. рен-ть ЕБИТДА	26.2%	39.1%	40.5%
Скорр. операц. рен-ть	12.7%	27.3%	28.8%
Скорр. чистая рен-ть	5.6%	18.6%	19.8%

Финансовые коэффициенты

	2010	2011E
EV/S	1.9	1.4
EV/ЕБИТДА	10.1	4.9
P/E	40.7	8.7

Относительная динамика



Источник: RTS

17 января 2012 года Трансконтейнер опубликовал финансовые результаты по МСФО за 9 месяцев 2011 года. По нашим оценкам, опубликованные результаты, которые оказались существенно лучше консенсуса, являются сильными и должны оказать поддержку акциям компании в ближайшее время. По итогам отчетного периода, Трансконтейнер продемонстрировал рост выручки благодаря как росту объемов перевозок контейнеров, так и увеличению тарифов. Менеджмент компании продолжил работать над увеличением эффективности бизнеса, что привело к снижению порожних пробегов как железнодорожных платформ, так и контейнеров. Мы также акцентируем внимание на том, что в 3 квартале 2011 года маржа Трансконтейнера превысила докризисную.

Среди позитивных факторов мы отмечаем:

- **Быстрый рост выручки.** За 9 месяцев 2011 года выручка Трансконтейнера выросла на 33.4% год к году, до 22.0 млрд. рублей. Скорректированная выручка продемонстрировала аналогичную динамику и увеличилась до 16.1 млрд. рублей. По итогам 3 квартала выручка и скорректированная выручка составили 8.2 млрд. руб. (+25.0% год к году) и 6.1 млрд. рублей (+33.3% год к году) соответственно. Сильная динамика выручки связана с увеличением спроса на контейнерные перевозки вследствие роста импорта и потребительского спроса в России. Высокий спрос позволил компании увеличить как объемы перевозок, так и тарифы. По итогам 9 месяцев 2011 года объем груженых отправок вырос на 18.3% год к году до 1 млн. ДФЭ, а за 3 квартал рост составил 13.5% год к году. Хорошая рыночная конъюнктура позволила Трансконтейнеру трижды поднять тарифы в 2011 году. За 9 месяцев 2011 года средний тариф, по данным компании, вырос на 12.5%.

- **Существенное снижение порожних пробегов.** В 2011 году Трансконтейнер продолжил работать над эффективностью. В результате, доля порожних пробегов контейнеров снизилась на 5.5 п.п. год к году, до 34.4%. Кроме того, доля порожних пробегов ж/д платформ также снизилась с 9.2% за 9 месяцев 2010 года до 8.6% за аналогичный период 2011 года. Снижение доли порожних пробегов в 3 квартале 2011 года привело к 8.8%-ному падению год к году себестоимости услуг по перевозке и обработке грузов. Несмотря на значительный рост объемов перевозок за 9 месяцев 2011 года (+18.3%), себестоимость услуг по перевозке и обработке грузов за этот период выросла лишь на 3.2% год к году.

- **Уменьшение процентных расходов.** По итогам 9 месяцев 2011 года процентные расходы снизились на 13.5% год к году до 576 млн. руб. вследствие падения средней ставки по долговым обязательствам. Общий долг вырос на 32% с начала 2011 года, до 9.3 млрд. руб., что связано с покупкой компании Кедентранссервис (самый большой оператор ж/д терминалов в Казахстане). Тем не менее, общая долговая нагрузка Трансконтейнера остается невысокой и продолжает снижаться. Отношение чистого долга к ЕБИТДА на 30 сентября 2011 года составляло лишь 0.7 против 1.3 на начало текущего года.

- **Маржа бизнеса достигла докризисных значений.** В 3 квартале 2011 года скорректированная ЕБИТДА маржа достигла 46.5%, превысив уровень 41.0%, достигнутый в 1 полугодии 2008 года. Скорректированная ЕБИТДА маржа за 9 месяцев 2011 года также выглядит сильной и составляет 39.1%. Таким образом, рентабельность бизнеса Трансконтейнера восстановилась на 1-2 года раньше, чем ожидалось рынком и менеджментом компании. Скорректированная маржа по чистой прибыли за 9 месяцев 2011 года составила 18.6%.

- **Фактические финансовые результаты оказались существенно лучше консенсуса.** Скорректированная выручка Трансконтейнера за 9 месяцев 2011 года оказалась на 2.3% выше консенсуса, а EBITDA – на 11.8% больше. Фактическая чистая прибыль за 9 месяцев превысила консенсус почти на четверть, что должно позитивно отразиться на акциях компании.

Среди факторов, которые могут быть негативно восприняты инвесторами, мы отмечаем:

- **Увеличение расходов на персонал**, которое составило 32.0% год к году за 9 месяцев. В абсолютном выражении расходы на персонал достигли 3.0 млрд. рублей. Хотя рост на 32.0% выглядит значительным, для него был ряд объективных причин. Во-первых, вследствие покупки компании Кедентранссервис в марте текущего года, численность персонала холдинга увеличилась. Во-вторых, в начале 2011 года был увеличен единый социальный налог с 26% до 34% (максимальная ставка). В-третьих, в отчетном периоде была запущена и признана в отчетности опционная программа для менеджмента.

Таблица 1. Трансконтейнер: ключевые операционные показатели, '000 ДФЭ

	9М2011	9М2010	Изменение	3К2011	3К2010	Изменение
Внутренние маршруты	576	522	10.3%	197	187	5.3%
Экспорт	244	192	27.1%	85	66	28.8%
Импорт	161	134	20.1%	57	55	3.6%
Транзит	19	21	-9.5%	7	8	-
Общий объем перевозок контейнеров	1 000	869	15.1%	346	316	9.5%
Груженные отправки	744	629	18.3%	261	230	13.5%
Порожные пробеги	256	240	6.7%	85	86	-1.2%
Обработка на терминалах	1 177	1 102	6.8%	393	412	-4.6%
Доля порожнего пробега*						
Доля порожнего пробега контейнеров	34.4%	39.9%	- 5.5 п.п.			
Доля порожнего пробега ж/д платформ	8.6%	9.2%	- 0.6 п.п.			

* - рассчитано как средний порожний пробег в километрах к общему среднему пробегу в километрах

Источник: Трансконтейнер, SOVLINK

Таблица 2. Трансконтейнер: ключевые индикаторы баланса, млн. руб.

	30.09.2011	01.01.2011	Изменение	30.06.2011	Изменение
Активы	40 497	33 631	20%	37 951	6.7%
Долговые обязательства	9 295	7 026	32%	9 341	-0.5%
Чистый долг	5 800	5 735	1%	7 277	-20.3%
Чистый долг/ЕБИТДА	0.7	1.3	-48%	1.1	-34.6%

Источник: Трансконтейнер, SOVLINK

Таблица 3. Трансконтейнер: ключевые индикаторы отчета о прибылях и убытках, млн. руб.

	9М2011	9М2010	Изменение	3К2011	3К2010	Изменение
Интегрированные экспедиторские и логистические услуги	10 343	7 992	29.4%	3 561	3 395	4.9%
Железнодорожные контейнерные перевозки	6 669	5 083	31%	2 617	1 860	40.7%
Терминальное обслуживание	2 366	1 483	59.5%	903	542	66.6%
Автоперевозки	1 269	1 114	13.9%	429	429	0.0%
Прочее	1 324	803	64.9%	657	307	114.0%
Выручка	21 971	16 475	33.4%	8 167	6 533	25.0%
Скорректированная выручка	16 088	12 061	33.4%	6 121	4 592	33.3%
Услуги сторонних организаций, относящиеся к интегрированным экспедиторским и логистическим услугам	-5 883	-4 414	33.3%	-2 046	-1 941	5.4%
Услуги по перевозке и обработке грузов	-3 469	-3 362	3.2%	-1 214	-1 331	-8.8%
Расходы на оплату труда	-3 029	-2 295	32.0%	-892	-757	17.8%
Амортизация	-1 896	-1 680	12.9%	-695	-566	22.8%
Прочее	-3 302	-3 250	1.6%	-1 169	-1 246	-6.2%
Операционные расходы	-17 579	-15 001	17.2%	-6 016	-5 841	3.0%
Операционная прибыль	4 392	1 474	198.0%	2 151	692	210.8%
Операционная рентабельность	20.0%	8.9%	+ 11.1 n.n.	26.3%	10.6%	+ 15.7 n.n.
Скорректированная операционная рентабельность	27.3%	12.2%	+ 15.1 n.n.	35.1%	15.1%	+ 20.0 n.n.
ЕБИТДА	6 288	3 154	99.4%	2 846	1 258	126.2%
Рентабельность ЕБИТДА	28.6%	19.1%	+ 9.5 n.n.	34.8%	19.3%	+ 15.5 n.n.
Скорректированная рентабельность ЕБИТДА	39.1%	26.2%	+ 12.9 n.n.	46.5%	27.4%	+ 19.1 n.n.
Процентные расходы	-576	-666	-13.5%	-197	-193	2.1%
Чистая прибыль	2 992	552	442.0%	1 575	355	343.7%
Чистая маржа	13.6%	3.4%	+ 10.2 n.n.	19.3%	5.4%	+ 13.9 n.n.
Скорректированная чистая маржа	18.6%	4.6%	+ 14.0 n.n.	25.7%	7.7%	+ 18.0 n.n.

Источник: Трансконтейнер, SOVLINK

Рекомендации по ценным бумагам

STRONG BUY:	Потенциал роста более 25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста более 100%, степень уверенности «низкая»
BUY:	Потенциал роста 15-25%, степень уверенности «высокая» / потенциал роста 25-100%, степень уверенности «низкая»
HOLD:	Потенциал роста менее 15%, степень уверенности «высокая», потенциал роста менее 25%, степень уверенности «низкая»
SELL:	“Справедливая цена” на уровне или ниже текущего курса

ООО «СОВЛИНК»

Тел.: +7 495 967-1300

Факс: + 7 495 967-1311

Кремлевская набережная, д. 1, стр. 2,

Москва 119019, Россия

www.sovlink.ru

research@sovlink.ru

© ООО «СОВЛИНК» 2012.

Содержащаяся в настоящем Аналитическом отчете информация (“Информация”) не является рекламой ценных бумаг или рекламой эмитента и не может рассматриваться как таковая. Информация предназначена исключительно для личного пользования клиентов ООО “СОВЛИНК” или иных согласованных с ООО “СОВЛИНК” лиц и ничто в Аналитическом отчете не должно и не может толковаться как информация, предназначенная для неопределенного круга лиц. Информация не предназначена для граждан США или юридических лиц, зарегистрированных в США.

Настоящий Аналитический отчет носит исключительно ознакомительный, аналитический характер, отражает личное мнение аналитика(ов) ООО «СОВЛИНК» и не может толковаться как рекомендация ООО “СОВЛИНК” или его аналитиков или основание покупки или продажи ценных бумаг и/или производных финансовых инструментов, имеющих в качестве базового актива такие ценные бумаги, а также не содержит оферты или предложения делать оферту на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг или производных финансовых инструментов. Информация не может служить основанием и на нее нельзя ссылаться при осуществлении операций (сделок) с ценными бумагами и производными финансовыми инструментами.

Настоящий Аналитический отчет не учитывает специфику инвестиционных целей, финансовой ситуации и интересов какого-либо лица, которое может получить настоящий Аналитический отчет. Инвесторам следует обращаться за получением финансовых консультаций к ООО «СОВЛИНК» по вопросам целесообразности осуществления инвестиций в какие-либо ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, указанные в настоящем Аналитическом отчете, им также следует понимать, что прогнозы в отношении будущих планов эмитентов могут не реализоваться. Инвесторам следует иметь в виду, что доход от таких ценных бумаг, если таковой имеется, может изменяться, и что цена или стоимость любой ценной бумаги может увеличиваться или уменьшаться в течение времени. В силу этого инвесторы могут в итоге получить меньше, чем они первоначально инвестировали. Прошлые показатели деятельности эмитентов не обязательно определяют будущие показатели их деятельности. Курсы иностранной валюты могут негативно повлиять на цену, стоимость или доход на любую ценную бумагу и/или производный финансовый инструмент, указанные в Аналитическом отчете. Пожалуйста, обратите внимание на то, что инвестиционная деятельность на развивающихся рынках отличается высокой степенью риска, и инвесторы обязаны проводить свои собственные исследования перед тем, как принимать инвестиционные решения.

Аналитический отчет составлен на основе общедоступной информации и сведений, ставших доступными неограниченному кругу лиц, в том числе в результате их распространения. Подготовившее настоящий Аналитический отчет лицо(а) исходило из того, что упомянутые в Аналитическом отчете эмитенты раскрывают информацию в объеме, порядке и сроки, предусмотренные законодательством Российской Федерации о рынке ценных бумаг.

ООО “СОВЛИНК” не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в Аналитическом отчете информации, а потому не следует полагаться на нее как на точную или полную. ООО “СОВЛИНК” не дает никакой гарантии ни относительно того, что все читатели получают этот Аналитический отчет одновременно, ни относительно того, что ООО “СОВЛИНК” будет обновлять данный материал на регулярной основе, сообщать обо всех изменениях, вносимых в Информацию, а также исправлять неточности, содержащиеся в Аналитическом отчете.

Ни ООО “СОВЛИНК”, ни его аналитики не несут ответственности за содержание настоящего Аналитического отчета, а также за прямые и косвенные убытки от использования Информации.

ООО “СОВЛИНК”, его аффилированные лица, аналитики, подготовившие настоящий Аналитический отчет, директора и сотрудники ООО «СОВЛИНК» имеют право владеть, покупать и продавать любые ценные бумаги и/или производные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем Аналитическом отчете, а также могут принимать участие в инвестиционной деятельности упоминавшихся в данном Аналитическом отчете эмитентов.