

НМТП: Рынок преувеличивает риски

Инвестиционное заключение

Мы возобновляем покрытие Новороссийского морского торгового порта (НМТП). Во 2 полугодии 2010г. компания удивила инвесторов комплексной сделкой, которая включала смену основных акционеров, приобретение Приморского порта и кредитную линию на \$1.95 млрд. С учетом Приморского порта доля НМТП в перевалке сырой нефти достигает свыше 50%. Мы оцениваем НМТП на уровне \$14.7 за ГДР и \$0.20 за акцию и рекомендуем Покупать бумаги компании.

- ✓ НМТП завершил приобретение Приморского порта (ПТП, расположен под Санкт-Петербургом), являющегося крупнейшим по экспорту нефти в России. Сделка была закрыта с привлечением 7-летней кредитной линии Сбербанка на \$1.95 млрд. Совместно на НМТП и ПТП теперь приходится более половины всего российского экспорта сырой нефти.
- ✓ Транснефть и Сумма Капитал, продавшие ПТП, одновременно выкупили контрольный пакет акций в НМТП. Цена сделки не разглашается, но, по сообщениям СМИ, она могла составлять около \$2.5 млрд., что предполагает оценку в \$19.5 за ГДР. Мы полагаем, что для оплаты большей части сделки были использованы средства, полученные от продажи ПТП.
- ✓ Рынок негативно воспринял высокую премию по мультипликаторам ПТП к НМТП и повышение долговой нагрузки последнего: после сделки отношение чистого долга НМТП к EBITDA двух компаний за 2010г. составит, по нашим оценкам, около 4.4х.
- ✓ Мы полагаем, что реакция на сделку была чрезмерной. Приобретение ПТП позволит НМТП расширить бизнес, увеличив на треть выручку от обработки грузов и EBITDA. Специализация ПТП на перевалке нефти позволит снизить волатильность грузооборота. Кроме того, ПТП инвестирует в перевалку нефтепродуктов, что поддержит рентабельность порта. Новый уровень долга является высоким, но не критическим, и мы полагаем, что НМТП будет в состоянии довольно быстро погасить долг после завершения текущей инвестпрограммы.
- ✓ Еще одним драйвером для роста акций может быть приватизация 20% пакета государства в НМТП (с сохранением золотой акции), хотя мы считаем продажу маловероятной до 2012г. Ожидается, что доля государства будет продана через аукцион, но мы не исключаем продажи на открытом рынке.
- ✓ Наша модель предполагает оценку справедливой цены на уровне \$14.7 за ГДР и \$0.20 за акцию, что существенно выше текущих котировок. Мы считаем, что рынок преувеличивает негативное влияние сделки с ПТП и недооценивает положительные факторы. Мы рекомендуем Покупать бумаги НМТП.

Данный обзор представляет собой сокращенную версию аналитического отчета «NCSP: Concerns Are Exaggerated» от 2 марта 2011г. Таблицы, графики и другая дополнительная информация представлены в оригинальном отчете.

NCSP Покупать \$14.7▲44%
NMTP Покупать \$0.20▲38%

Капитализация, \$млн	2 619
EV, \$млн	5 139
Акции в своб. обращ., %	25%

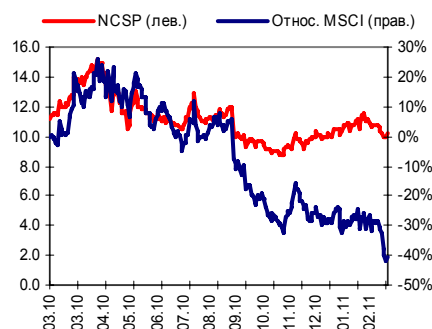
ГДР	
- тикер (LSE)	NCSP
- количество, млн	256.8
- цена, \$	10.2
- справедливая цена, \$	14.7
- потенциал, %	44%
- предыдущая оценка, \$	17.9

Обыкновенные акции	
- тикер (PTC)	NMTP
- количество, млн	19 260
- покупка-продажа, \$	0.13-0.155
- справедливая цена, \$	0.200
- потенциал, %	38%
- предыдущая оценка, \$	0.240

МСФО, \$млн	09	10о	11о	12о
Выручка	675	679	955	1 102
ЕБИТДА	432	432	632	740
- рент-сть, %	64%	64%	66%	67%
Опер. приб.	368	363	536	627
Чистая приб.	252	268	н/д	н/д
- рент-сть, %	37%	40%	н/д	н/д
Доход на акц., \$	0.98	1.04	н/д	н/д

	09	10о	11о	12о
EV/Выручка	7.6	7.6	5.4	4.7
EV/ЕБИТДА	11.9	11.9	8.1	6.9
EV/Ден. поток	16.0	26.9	24.8	15.5
Цена/Прибыль	10.4	9.8	н/д	н/д

Прим.: показатели ПТП консолидируются в МСФО и мультипликаторах с 2011г.



Информация и мнения, содержащиеся в настоящем аналитическом документе (далее по тексту – «Аналитические материалы»), опубликованы исключительно в информационных целях и не могут рассматриваться как предложение купить или продать упомянутые в нем ценные бумаги и другие финансовые инструменты, а также не имеют целью побудить к совершению таких сделок.

Любые инвестиции в ценные бумаги или иные финансовые инструменты могут быть связаны со значительным риском, могут оказаться неэффективными или недопустимыми для той или иной категории инвесторов. Для принятия решения об осуществлении инвестиций в указанные выше объекты требуется владение существенным опытом и знаниями в финансовой области, позволяющими правильно оценить риски и преимущества таких инвестиций.

Аналитические материалы могут использоваться инвесторами в Российской Федерации в соответствии с законодательством Российской Федерации. Аналитические материалы не адресованы резидентам США, Великобритании, Канады, Австралии или Японии, а также инвесторам других юрисдикций, если только они не относятся к определенным видам инвесторов и не действуют в таких условиях, когда они, в соответствии с законодательством их юрисдикции, имеют право использовать Аналитические материалы. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не несет ответственности за использование Аналитических материалов инвесторами, не уполномоченными их использовать, в соответствии с законодательством их юрисдикции.

Содержащаяся в настоящем документе информация и мнения основаны на данных, полученных из предположительно достоверных и добросовестных источников, однако Рай, Ман энд Гор секьюритиз не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Любые мнения или оценки, содержащиеся в Аналитических материалах, являются частным суждением специалистов компании Рай, Ман энд Гор секьюритиз и могут быть изменены без уведомления. Рай, Ман энд Гор секьюритиз не обязано обновлять или исправлять неточности, содержащиеся в Аналитических материалах.

Ни Рай, Ман энд Гор секьюритиз, ни кто-либо из директоров, сотрудников, представителей, аффилированных лиц или лицензиатов компании не будут нести никакой ответственности за любые убытки, ущерб или иные последствия, возникшие в результате использования в практической деятельности всей либо части информации, содержащейся в Аналитических материалах.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, распространен или использован иным образом, полностью или частично, без предварительного письменного разрешения Рай, Ман энд Гор секьюритиз.

Все права защищены © [Рай, Ман энд Гор секьюритиз](#), 2011