НМТП

Больше отдачи на доллар капиталовложений

ПОКУПКА

Теоретическая цена	$12,25
Потенциал роста	67%

Код Bloomberg	NCSP LI
Код Reuters	NCSPq,L
Цена (ГДР)	7,35
Потенциал роста	67%
ГДР на акцию	1:75
Количество ГДР, млн	257
Дневной объем торгов, $ тыс.	401
Акции в свободном обращении	22%
Акции в свободном обращении, $ млн	419
Рыночная капитализация, $ млн	1 887
EV, $ млн	4 256
Основные акционеры	
Транснефть	25%
Группа Сумма	25%
Росимущество	20%
РЖД	5%

Финансовые показатели, $ млн

	2011П	2012П	2013П
Выручка	1 041	1 160	1 241
EBITDA	556	643	686
Рент-ть EBITDA	53,4%	55,4%	55,3%
EBIT	476	538	577
Чистая прибыль	151	375	351
EPS, $	0,59	1,46	1,37
DPS, $	0,06	0,15	0,21
Дох-ть дивидендов	0,8%	2,0%	2,8%
Чистый долг	2 341	2 023	1 695
Акционерный капитал	1 187	1 537	1 850

Оценки стоимости	2011П	2012П	2013П
EV/Выручка	4,1	3,4	2,9
EV/EBITDA	7,7	6,1	5,3
P/E	12,5	5,0	5,4
Выручка, г/г	64%	11%	7%

Динамика акций	
1M	5%
3M	-3%
12M	-31%
Максимум за 52 недели, $	$10,74
Минимум за 52 недели, $	$6,05

Источники: Bloomberg, данные компании, оценка Атона

В этом обзоре мы повышаем теоретическую цену ГДР НМТП до $12,25 с $12,00 (на основе модели ДДП) и подтверждаем рекомендацию ПОКУПКА. Мы считаем, что НМТП в настоящее время несправедливо недооценивается рынком. Наш позитивный взгляд на компанию подкрепляется не только фундаментальными показателями, но и правительственными планами приватизации 20%-ой доли в НМТП, что может привести к позитивному пересмотру оценок его рыночной стоимости.

Корректировка инвестиционной программы, предпринятая новым менеджментом, обеспечит прирост стоимости. Новая стратегия уже разработана, и мы ожидаем, что она будет представлена публично в следующие несколько месяцев. Основное различие между старым и новым подходами – это сдвиг от крупномасштабных строительных проектов к постепенному развитию существующих мощностей вкупе с усовершенствованием производственного процесса. Это позволит достичь тех же целей с меньшими затратами капитала и сбалансировать прирост мощностей и реальный спрос. Учитывая то, что рост грузопотока через российские порты в 2011 г. был вялым, новая стратегия добавит гибкости бизнесу компании и повысит конкурентные преимущества НМТП перед портами соседних стран.

Приватизация может привести к повышению оценок стоимости компании… Государство владеет 20% НМТП напрямую и 5% - через РЖД. В последнее время правительство, как мы понимаем, стремится финансировать бюджетный дефицит путем приватизации своих многочисленных пакетов акций в публичных и непубличных компаниях. Мы считаем, что близящаяся приватизация правительственной доли в НМТП (вероятно, в 2012 г.) будет позитивной для бумаг компании.

…так как может проявиться конкуренция за актив. Во-первых, мы ожидаем, что Группа Сумма, которой уже опосредованно принадлежит 25% капитала НМТП, примет участие в приватизационном аукционе, так как она активно расширяет свой стивидорный бизнес. Насколько мы понимаем, в настоящее время у Суммы нет стимулов для увеличения акционерной стоимости, так как по сути эти приведет к росту той цены, которую ей придется заплатить за дополнительный пакет акций. Так или иначе, если Сумма одержит победу на аукционе и консолидирует в своих руках контроль над компанией, то, по нашему мнению, она будет заинтересована в наращивании капитализации порта через повышение прозрачности и улучшение стандартов корпоративного управления. Во-вторых, как мы считаем, кроме текущих акционеров, могут проявить интерес зарубежные стивидорные компании, которые хотят закрепиться в России путем установления стратегического сотрудничества. Если основываться на этой потенциальной заинтересованности, цена на аукционе, по нашей оценке, может превзойти текущую рыночную цену на 20-30% (отталкиваясь от оценок стоимости сопоставимых компаний). Это, как мы считаем, может привести к положительному пересмотру оценок акций НМТП.

Объем перевалки жидких грузов становится все более волатильным, однако у порта есть значительные возможности для разблокирования потенциала роста в других сегментах. Отсутствие роста добычи сырой нефти и увеличение внутреннего спроса на нефтепродукты привело к сокращению перевозок жидких грузов через российские порты в 2011 г. на 4% в годовом сопоставлении. Тем не менее, результаты НМТП в 2011 г. выглядят более сильными: объем перевалки жидких грузов остался примерно тем же, что и годом ранее. В то же время, мы видим потенциал роста НМТП по другим типам грузов, например, зерну, железной руде и контейнерам, и мы считаем, что менеджмент будет преследовать эту цель. Отметим, что, в дополнение к хорошему защитному профилю, НМТП, по нашим оценкам, сможет добиться среднегодового темпа роста выручки в 2011-2016 гг. на уровне 8%.

Дивиденды вряд ли будут впечатляющими, однако мы не считаем, что продажа казначейских акций приведет к избытку бумаг. В настоящее время на балансе НМТП находится 2,68% собственных акций. Менеджмент рассматривает данные акции как средство нарастить ликвидность и планирует сделать это в ближайшем будущем. Менеджмент чувствителен к цене и не хочет продавать бумаги дешево (текущие цены представляются им низкими), поэтому мы не ожидаем возникновения излишнего предложения акций. В то же время, дивиденды за 2011 г., по нашему мнению, будут, скорее всего, скромными, учитывая сравнительно высокое долговое бремя НМТП.

НИКИТА МЕЛЬНИКОВ 7 (495) 213 0336
nikita.melnikov@aton.ru
МИХАИЛ ПАК 7 (495) 213 0337
mikhail.pak@aton.ru

Только для профессиональных инвесторов. Настоящий документ не создавался в соответствии с юридическими требованиями, предписывающими соблюдать объективность инвестиционного анализа. Обратите, пожалуйста, внимание на раздел “Раскрытие информации” в конце данного отчета.

Примечание: цены в отчете приведены по итогам торгов 20 февраля 2012 г.

Полную версию отчета можно получить, обратившись в компанию Атон

Раскрытие информации

Настоящий отчет (далее по тексту – «Отчет») подготовлен аналитиком (-ами) ООО «АТОН», чье имя (чьи имена) указано(-ы) на титульном листе Отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем Отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/ценной бумаги. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с любым аналитиком, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем Отчете, являются суждением на момент публикации настоящего Отчета. Если дата настоящего Отчета неактуальна, взгляды и содержание могут не отражать текущее мнение аналитика. Настоящий Отчет был подготовлен независимо от компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем Отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего Отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего Отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем Отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни один из аналитиков, ни компания, ни ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего Отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим Отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица мог (могли) предпринять действия в соответствии с настоящим Отчетом либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем Отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий Отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг. Настоящий Отчет не является оценкой стоимости бизнеса компании, ее активов либо ценных бумаг.

Никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией(-ями) или мнением(-ями), представленными в данном Отчете. Вознаграждение аналитиков определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами ООО «АТОН». Как и все сотрудники ООО «АТОН», аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности ООО «АТОН», которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Компании.

Аналитики, либо их аффилированные компании, либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг компании. Аналитики имеют право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг компании.

Выпуск и распространение аналитического Отчета и иной информации в отношении ценных бумаг в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий Отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного Отчета в той юрисдикции, в которой находится или принадлежит получатель настоящего Отчета. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства такой юрисдикции о ценных бумагах. Настоящий Отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестиционная рекомендация

Инвестиционная рекомендация представляет прогноз ООО «АТОН» по совокупной доходности (прогнозное повышение стоимости и дивидендная доходность на следующие 12 месяцев, если в отчете прямо не указано иное).

Инвестиционные рекомендации могут быть:

Покупка (ожидаемая совокупная доходность 15% и более);
Держать (ожидаемая совокупная доходность 0-15%);
Продажа (отрицательная ожидаемая совокупная доходность).

В отдельных случаях стандартные диапазоны доходности не применимы к ценным бумагам компаний, представляющих развивающиеся рынки, и рекомендации могут быть присвоены на основании суждения аналитика о ценных бумагах. Инвестиционные рекомендации присваиваются в момент начала аналитического освещения деятельности долевых ценных бумаг либо в момент изменения теоретической цены по тем или иным долевым ценным бумагам компании. За исключением указанных случаев ожидаемая совокупная доходность может в результате изменения курсовой стоимости выходить за рамки диапазонов, актуальных в момент присвоения рекомендации и предусмотренных соответствующей рекомендацией. Такие временные отклонения допустимы, но подлежат рассмотрению руководством Аналитического управления. Может возникнуть необходимость временно присвоить рейтинг «рекомендация пересматривается», и в этот период ранее присвоенная рекомендация может не отражать актуальное суждение аналитиков. Применительно к компаниям, в отношении которых ООО «АТОН» не выразило прямо намерение освещать деятельность на регулярной основе, в целях информирования аналитики могут подготовить отчеты, освещающие значимые события или содержащие информацию общего характера, без присвоения инвестиционной рекомендации. Решение о покупке или продаже ценных бумаг должно основываться на собственных инвестиционных целях инвестора и должно приниматься после оценки ожидаемого изменения стоимости ценных бумаг и риска.

© ООО «АТОН», 2010. Все права защищены.

Данный Отчет служит только информационным целям и не представляет собой фидуциарных отношений или совета, его не следует рассматривать в качестве предложения или предложения оферты, или приглашения или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности, и на него нельзя рассчитывать как на заверение того, что какая-либо конкретная транзакция может быть осуществима по оговоренной цене. Данный документ не является рекламой ценных бумаг. Выражаемые в нем мнения могут отличаться или противоречить мнениям, выражаемым другими подразделениями бизнеса или группами ООО «АТОН» в результате использования других предположений и критериев. Вся такая информация и мнения подлежат изменению без уведомления, и ни ООО «АТОН», ни какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Описания любой упоминаемой здесь компании или компаний или их ценных бумаг, или рынков, или событий не претендуют на полноту. Настоящий документ и/или информация не должны расцениваться получателями в качестве замены их собственного суждения, поскольку данная информации не имеет отношения к конкретным инвестиционным целям, финансовому положению или определенным потребностям какого-либо конкретного получателя. Применение законов о налогообложении зависит от отдельных обстоятельств инвестора и, соответственно, до принятия инвестиционного решения каждый инвестор должен обратиться к услугам независимых профессиональных консультантов. Содержащиеся здесь информация и мнения были собраны или получены на основании информации, полученной из источников, которые, как мы полагаем, являются надежными и достоверными. Такая информация не была независимо проверена и предоставляется на основании «как есть», и не предоставляется никаких представлений или гарантий, явно выраженных или подразумеваемых, относительно точности, полноты, достоверности или пригодности такой информации и мнений, кроме случаев, когда такая информация имеет отношение к ООО «АТОН», его дочерним предприятиям и филиалам. Все изложения мнений и все предполагаемые показатели, прогнозы или утверждения, касающиеся ожиданий относительно будущих событий или возможных будущих показателей инвестиций, представляют собой собственную оценку и интерпретацию доступной в настоящее время ООО «АТОН» информации.

Описываемые ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Опционы, производные продукты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка ценных бумаг или отсутствием вторичного рынка интереса инвестора, и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, нечувствительных к таким рискам и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в наличные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками. Инвестиции в такие развивающиеся рынки, как Россия, другие страны СНГ, африканские или азиатские страны и ценные бумаги развивающихся рынков имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное обследование.

Исключая существенное доверительное управление ценными бумагами, где ООО «АТОН» взяло на себя обязательство обеспечить непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы, их директора, представители, сотрудники (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) или клиенты могут иметь или имели интересы в ценных бумагах компаний, описанных в Анализе Капиталовложений, или длинные или короткие позиции в каких-либо ценных бумагах, упоминаемых в Анализе Капиталовложений или иных связанных финансовых инструментах в любое время, и могут осуществить покупку и/или продажу, или предложить осуществить покупку и/или продажу любых таких ценных бумаг или иных финансовых инструментов время от времени на открытом рынке или иным образом, в каждом случае в качестве принципалов или агентов. В случаях, когда ООО «АТОН» не принимало на себя обязательство обеспечивать непрерывное покрытие какой-либо компании или ее ценных бумаг, ООО «АТОН» и его филиалы (исключая брокера-дилера в США, если иное не оговаривается отдельно) может действовать или действует как маркет-мейкер по ценным бумагам или другим финансовым инструментам, описываемым в Анализе Капиталовложений, или по связанным с такими ценными бумагами ценным бумагам. Сотрудники ООО «АТОН» или его филиалов могут являться официальными лицами или директорами соответствующих компаний. Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, для какой-либо цели без письменного разрешения ООО «АТОН», и ни ООО «АТОН», ни какой-либо из его филиалов не принимают на себя какой-либо ответственности за действия третьих лиц в этом отношении. Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов, или каких-либо индексов. ООО «АТОН» и его филиалы, ни их директора, представители, или сотрудники не несут никакой ответственности за какие-либо прямые или косвенные убытки или ущерб в связи с использованием всей содержащейся здесь информации или любой ее части.

ООО "АТОН"

115035 Москва, Овчинниковская наб., дом 20, строение 1

Тел. +7 (495) 777 9090; +7 (495) 777 8877 Факс +7 (495) 777 8876

ATON <GO> (Bloomberg)

www.aton.ru www.atonbroker.com

Участник торгов РТС, ММВБ, член НАУФОР

Atonline Limited

Юридический адрес: 5, Темистокли Дерви, ЭЛЕНИОН БИЛДИНГ; 2 этаж, P.C. 1066, Никосия, Кипр

Офис: 20, Кириакос Матсис Авеню, 4 этаж, CY-1096, Никосия, Кипр

Тел. +357 (22) 680015 Факс +357 (22) 680016

Действует в соответствии с правилами Комиссии по ценным бумагам и биржам Республики Кипр (лицензия № CIF 104/09)

Департамент торговли

Павел Грёнбьерг
+7 (495) 287 8650
pavel.gronbjerg@aton.ru

Отдел продаж акций зарубежным клиентам

Мартин Голлнер
+44 20 7011 9662
martin.gollner@atonint.com

Отдел продаж акций российским клиентам

Антон Снобков
+7 (495) 287 9280
anton.snobkov@aton.ru

Аналитический департамент

Алексей Языков
+7 (495) 213 0340
alexei.yazikov@aton.ru

Управление по работе с долговыми инструментами

Мурат Берсеков
+7(495) 705-99-42
murat.bersekov@aton.ru

АНАЛИТИКИ АТОНА

Стратегия и экономика

Питер Вестин
+7 (495) 213 0341
peter.westin@aton.ru

Эндрю Риск
+7 (495) 777 9090 x2641
andrew.risk@aton.ru

Сергей Колоколов
+7 (495) 777 9090 x2671
sergey.kolokolov@aton.ru

Электроэнергетика

Илья Купреев
+7 (495) 213 0335
ilya.koupreyev@aton.ru

Алексей Евстратенков
+7 (495) 777 9090 x2679
alexey.evstratenkov@aton.ru

Павел Ластовкин
+7 (495) 777 6677 x2683
pavel.lastovkin@aton.ru

Металлургия

Диннур Галиханов
+7 (495) 213 0338
dinnur.galikhanov@aton.ru

Илья Макаров
+7 (495) 777 9090 x2644
ilya.makarov@aton.ru

Специальные ситуации

Михаил Пак
+7 (495) 213 0337
mikhail.pak@aton.ru

Никита Мельников
+7 (495) 213 0336
nikita.melnikov@aton.ru

Телекоммуникации и медиа

Станислав Юдин
+7 (495) 213 0339
stanislav.yudin@aton.ru

Ирина Скворцова
+7 (495) 777 9090 x2675
irina.skvortsova@aton.ru

Нефть и газ

Елена Савчик
+7 (495) 213 0343
elena.savchik@aton.ru

Вячеслав Буньков
+7 (495) 213 0344
slava.bunkov@aton.ru

Анна Лакейчук
+7 (495) 777 9090 x2661
anna.lakeychuk@aton.ru

Потребительский сектор

Иван Николаев
+7 (495) 213 0334
ivan.nikolaev@aton.ru

Марина Гутнева
+7 (495) 777 9090 x2645
marina.gutneva@aton.ru

Банки

Ринат Кирдань
+7 (495) 213 0342
rinat.kirdan@aton.ru

Иван Качковский
+7 (495) 705 9232
ivan.kachkovski@aton.ru

Долговые инструменты

Ринат Кирдань
+7 (495) 213 0342
rinat.kirdan@aton.ru

Андрей Бобовников
+7 (495) 287 8648
andrey.bobovnikov@aton.ru

Автоматизация продуктов

Тимур Семенов
+7 (495) 777 6677 x2688
timur.semenov@aton.ru

Андрей Малышенко
+7 (495) 777 6677 x2689
andrey.malyshenko@aton.ru

Редакционно-издательский отдел

Лорен Мэнди
+7 (495) 777 9090 x2648
lauren.mandy@aton.ru

Томас Лавракас
+7 (495) 777 9090 x2686
thomas.lavrakas@aton.ru

Анна Богданова
+7 (495) 777 9090 x2657
anna.bogdanova@aton.ru

Технический анализ

Елена Кожухова
+7 (495) 777 9090 x2672
elena.kozhukhova@aton.ru

Акции: трейдинг

+7 (495) 287 9287

Долговые инструменты: трейдинг

+7 (495) 287 8609