

Анализ эмитента: Global Ports

Global Ports – крупнейший в РФ портовый терминал с активами на Дальнем Востоке и Балтийском море. На ДВ обрабатывается более четверти всех контейнеров, а в Балтийском бассейне – свыше половины. Крупнейшими акционерами компании являются APM Terminals и N-Trans, которым принадлежит по 30,75% акционерного капитала. APM Terminals является дочерней компанией крупнейшего в мире конгломерата по контейнерным перевозкам А.Р. Moller-Maersk A/S. N-Trans владеют 3 российских физ. лица – Н. Мишин, К. Николаев и А. Филатов.

Выручка компании в течение последних 5 лет имеет нисходящий тренд со среднегодовыми темпами снижения 10%. Согласно консенсус прогнозу Блумберг в 2017 г. ситуация начнет нормализовываться, и выручка эмитента вырастет на 4% г/г, а в последующие 3 года будет расти среднегодовыми темпами 8% г/г. Чистая прибыль по итогам текущего года ожидается на уровне 55 млн долл., что означает 16%-ую чистую рентабельность. Маржа по EBITDA составит внушительные 65% и останется на соответствующем уровне еще и в 2018-2020 гг. Это в несколько раз выше, чем у конкурентов широкого индустриального сегмента.

Согласно отчетности за 1 полугодие 2017 года компании пока не удалось сократить долговую нагрузку. 1,5 года назад при проведении роад-шоу еврооблигаций менеджмент Global Ports заявлял о комфортном уровне (в перспективе) соотношения чистого долга к EBITDA на уровне 2,0x. Тем не менее, пока это соотношение находится на существенно более высоком уровне – 6,2x. И согласно консенсус прогнозу Блумберг не достигнет вышеуказанного таргета еще как минимум до 2021 года. График погашения долга до 2020 года выглядит комфортно, и ежегодный объем погашений не превышает 70 млн долл. при том, что по итогам текущего года свободный денежный поток ожидается на вдвое более высоком уровне. Пик выплат приходится после 2022 года, когда предстоит погасить почти 2/3 общего долга.

У компании получается ежегодно генерировать свободный денежный поток. По заверениям менеджмента (от начала апреля 2016 года) пока не будет достигнут таргет по соотношению чистый долг/EBITDA весь свободный денежный поток компания будет пускать на погашение долга. Согласно консенсус прогнозу Блумберг компания продолжит генерировать свободный денежный поток, а его совокупной величины за 2017-2019 гг. будет достаточно на покрытие 60% чистого долга, что представляется позитивно для эмитента. Капитальные затраты в ближайшие годы будут невысокими – на уровне 20-25 млн долл. при свободном денежном потоке за 2017 г. 143 млн долл.

Рейтинг Global Ports находится на уровне BB от Fitch и Ba3 от Moody`s. По показателям долговой нагрузки (см. табл. «Сравнение Global Ports с конкурентами сектора в разбивке по рейтингам») эмитент соответствует средним показателям компаний индустриального сегмента с рейтингом В. Однако, по показателям рентабельности бизнеса и доходности свободного денежного потока компания соответствует эмитентам с рейтингом А.

Рассматриваемый выпуск GLPRL1 6.872 01/25/22 торгуется с доходностью 5,1% годовых, что предполагает премию к кривой индустриального сегмента с рейтингом ВВ в размере 1,5 п.п. Такой спрэд видится чрезмерно широким, и при его сужении потенциал роста котировок достигает 5-6%.

<i>Название</i>	Global Ports Investments PLC
<i>Сектор</i>	Industrials
<i>Индустрия</i>	Transportation & Logistics
<i>Погашение/пут опцион</i>	25.01.2022
<i>Колл-опцион</i>	
<i>Доходность</i>	5,1
<i>Композитный рейтинг выпуска</i>	BB-
<i>Дюрация</i>	3,7
<i>Купон</i>	6,87
<i>Размер выпуска</i>	350MM USD
<i>ISIN</i>	XS1319813769
<i>Страна</i>	CYPRUS
<i>Веб-сайт эмитента</i>	www.globalports.com

Сравнение Global Ports с конкурентами сектора в разбивке по рейтингам

Median Fundamentals						Compar
Leverage & Coverage	AAA/AA	A	BBB	BB	B	GLPR L
Total Debt / EBITDA		1,8	2,6	3,4	5,0	6,9
Net Debt / EBITDA		1,2	1,7	2,7	4,4	6,2
Total Debt to Total Capital		39,1%	43,7%	52,3%	64,1%	77,5%
Total Debt to Total Equity		60,3%	77,2%	106,9%	138,1%	344,6%
T12M EBITDA / Interest		15,0	9,6	5,8	3,1	1,6
Profitability	AAA/AA	A	BBB	BB	B	GLPR L
Sales 5Yr Avg. Growth		2,8%	3,7%	5,2%	0,9%	-2,8%
T12M Gross Margin		30,1%	27,9%	25,8%	23,5%	43,9%
T12M Operating Margin		12,3%	11,2%	8,1%	8,2%	34,1%
T12M EBITDA Margin		16,9%	16,0%	12,9%	14,8%	48,6%
Return on Equity		16,9%	14,3%	10,7%	3,1%	50,2%
Liquidity & Cash Flow	AAA/AA	A	BBB	BB	B	GLPR L
T12M FCF Margin		8,0%	6,4%	3,5%	0,5%	32,7%
Free Cash Flow to Total Debt		25%	15%	9%	1%	10%
Current Ratio		1,3	1,4	1,6	1,6	1,7
Cash Ratio		0,3	0,3	0,2	0,3	1,1
Cash Conversion Cycle		88,1	73,9	63,6	83,5	23,5
Efficiency & Other	AAA/AA	A	BBB	BB	B	GLPR L
Working Capital to Sales		0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
Asset Turnover		0,7	0,8	0,8	0,7	0,2
Capital Expenditure to Sales		2,9	2,7	2,4	3,0	5,4
Altman's Z-Score		3,6	3,2	3,0	1,3	1,4
Health Grade		7,0	7,0	6,0	3,0	3,0



Основные финансовые показатели Global Ports

USD, млн	отчетные данные						консенсус прогноз Bloomberg		
	12/12	12/13	12/14	12/15	12/16	06/17	12/17	12/18	12/19
Выручка	502	332	562	406	331	163	345	378	403
Нормализованная EBITDA	287	200	391	289	161	97	224	250	273
Чистая прибыль	171	114	-7	11	118	-12	55	85	103
Активы	1 309	3 277	1 914	1 520	1 643	1 643			
Капитал	819	1 193	392	172	325	325			
Денежные средства и эквиваленты	103	114	79	123	119	119			
Долг	333	1 437	1 184	1 165	1 120	1 120			
Краткосрочный долг	70	206	110	103	79	79			
Чистый долг	230	1 323	1 105	1 042	1 000	1 000	883	764	674
Операционный денежный поток	242	238	244	175	127	78	164	177	186
Капзатраты	-80	-63	-24	-12	-18	-8	-21	-22	-25
Свободный денежный поток	162	175	221	163	109	70	143	155	161
Рентабельность по EBITDA	57%	60%	70%	71%	49%	60%	65%	66%	68%
Чистая рентабельность	34%	34%	отр	3%	35%	отр	16%	22%	25%
Долг/EBITDA	1,2	7,2	3,0	4,0	7,0	6,9			
Чистый долг/EBITDA	0,8	6,6	2,8	3,6	6,2	6,2	3,9	3,1	2,5
EBITDA/процентные расходы	19,1	13,0	4,3	4,8	1,6	1,6	3,9	4,9	6,2
Капитал/Активы	63%	36%	20%	11%	20%	20%			
% краткосрочного долга	5%	6%	6%	7%	5%	5%			
Свободный денежный поток/чистый долг	71%	13%	20%	16%	11%		16%	20%	24%
Коэффициент текущей ликвидности	1,3	0,6	0,9	1,2	1,7				
ОДП/Капзатраты	3,0	3,8	10,4	14,9	7,0	9,8	8,0	8,0	7,5

Заявление об ограничении ответственности. Настоящие обзоры подготовлены в информационных целях. Они ни в коем случае не являются и не должны рассматриваться как предложение купить или продать соответствующие ценные бумаги. Информация, содержащаяся в данных обзорах, получена из вызывающих доверия открытых источников. Несмотря на то, что при подготовке обзоров были предприняты необходимые меры для получения достоверной информации, ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ» не исключает возможность включения в обзор ошибочной информации, предоставленной соответствующими источниками, и не несет за это ответственности. ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ», его работники и клиенты могут быть заинтересованы в покупке или продаже ценных бумаг, упомянутых в обзорах.

ПАО «ИК РУСС-ИНВЕСТ»

<http://www.russ-invest.com>