

Группа FESCO

Транспортная группа Fesco – крупный транспортный оператор, объединяющий в своей структуре сегменты морских, железнодорожных, автомобильных перевозок и портовый дивизион. Морской флот компании представлен 26 судами (302 тыс. тонн дедвейта), находящимися в собственности. Железнодорожные перевозки группа осуществляет посредством двух операторов, работающих под брендами Трансгарант и Русская Тройка (СП с РЖД с распределением долей 50% на 50%). Под управлением Трансгаранта действуют 16,2 тыс. вагонов, Русская Тройка располагает 1,57 тыс. фитинговых платформ. Автопарк представлен 55 автотягачами, находящимися в собственности, и 20 тягачами, действующими в рамках лизинговых контрактов. Группа управляет 2 портовыми терминалами: Владивостокским морским торговым портом (включая Владивостокский контейнерный терминал) и терминалом Дельтафранс, ориентированным на работу только с рефрижераторными контейнерами. Их совокупная мощность составляет 650 тыс. TEU (эквивалент 20-футового контейнера).

В настоящий момент акционерами группы Fesco, по ее собственным данным, являются: 32,5% - группа Сумма российского бизнесмена Зиявудина Магомедова, 23,8% - GHP Group российского предпринимателя Марка Гарбера, 17,4% - у международного фонда прямых инвестиций TPG (управляет \$55 млрд), 26,3% акций находятся в свободном обращении.

Финансовые результаты группы приведены в следующей таблице:

Показатели МСФО (млрд руб.)	2009	2010	2011	2012
Выручка	19,4	24,3	30,2	37,2
- морской дивизион	4,5	4,0	3,4	3,1
- линейный дивизион	10,0	13,0	16,6	19,3
- ж/д подразделение	4,3	6,3	8,8	10,7
- портовый дивизион	0,6	1,0	1,4	4,1
<i>темпы роста совокупной выручки, %</i>		25%	24%	23%
ЕБИТДА	2,1	4,9	6,2	6,8
<i>ЕБИТДА margin</i>	11,0%	20,0%	20,4%	18,3%
Чистая прибыль	-7,38	13,9	1	-0,5
<i>Чистая рентабельность</i>	-38,0%	57,2%	2,8%	-1,4%
Ден. поток от операционной деятельности	4,00	4,30	5,07	5,28
Капитал	41,3	46,4	46,4	46,5
Финансовый долг	24,85	12,9	22,5	27,94

- краткосрочные кредиты и займы	22,45	3,7	6,4	6,6
- долгосрочные кредиты и займы	2,4	9,2	16,1	21,3
Денежные средства и эквиваленты	2,6	17	8	7,1
Чистый долг	22,25	-4,0	15,0	20,9
Чистый долг/ЕБИТДА	10,45	-0,82	2,43	3,06
Финансовый долг/Капитал	0,60	0,28	0,48	0,60
Выплаты по кредитам и займам	2,0	1,6	1,3	1,7
Выплаты по кредитам и займам в структуре ЕБИТДА	94%	34%	22%	24%

Операционная деятельность. Как видно из таблицы, группа Fesco динамично наращивает выручку в течение последних 4 лет. Большая часть выручки, 52%, приходится на линейно-логистические услуги, которые представляют собой алгоритм доставки контейнера из одной точки в другую путем комбинирования авто-, морских и ж/д перевозок. Второй по значимости статьей оборота является ж/д логистика (29%), далее идут портовый и морской дивизионы с 11% и 8% соответственно. Наиболее рентабельными и показывающими операционный прирост являются транспорт по ж/д, доля в совокупной ЕБИТДА данного направления составляет 55%, 32,1% в ЕБИТДА приходится на портовый дивизион.

С этими двумя секторами, а также с линейно-логистическими услугами группа и связывает основной прирост доходов от операционной деятельности. Рынок ж/д перевозок в России еще не полностью восстановился от кризиса, потенциал роста до докризисных уровней составляет около 6%. С учетом ограниченности предложения услуг на этом рынке группа планирует увеличивать свою долю присутствия на нем и поддерживать CAGR по выручке на уровне 15-18% в ближайшие годы.

Портовый дивизион является лидером по приросту оборота, и с ним также связаны основные надежды группы по опережающей динамике увеличения выручки и ЕБИТДА. На Дальневосточный бассейн (одним из основных портов которого в РФ является Владивосток) приходится 24% совокупного грузооборота в РФ. Напомню, в 2008 году на Дальний Восток приходилось лишь 18%, таким образом, в 2009-12 годах темпы роста в среднем составили 13,7% в год (при росте рынка в 5,6%). Поскольку Владивостокский порт – это ключевой пункт для импорта контейнеров из Азии и экспорта металлургических грузов и угля в АТР, где сосредоточены быстрорастущие экономики, полагаю, что темпы роста грузооборота будут превышать средние показатели по стране.

Снижение показателей морского дивизиона связано с уменьшением акцента на этом виде бизнеса и постепенное его подчинение линейно-логистическому дивизиону для т.н. интермодальных («от двери до двери») с помощью сочетания авто-, ж/д и морской логистики) перевозок.

Увеличение долговой нагрузки. Финансовый долг, который более чем вдвое снизился в 2010 году по сравнению с 2009-м, последнее время вновь вышел на достаточно высокий уровень. Так, на начало 2013 года, соотношение Чистый долг/ЕБИТДА составило 3, а после недавнего размещения еврооблигаций на \$875 млн – 3,5. По данным СМИ, увеличение долговой нагрузки продиктовано желанием пула новых акционеров (Суммы,

GHP и TPG) вернуть средства привлеченные на покупку 73,7% акций Fesco, а также рефинансировать текущие обязательства самой Fesco. До конца 2013 года соотношение Чистый долг/ЕБИТДА планируется держать ниже 4, а 2014-17 целевым диапазоном будет 2 – 2,5. В ходе недавней встречи с инвесторами менеджмент группы отметил, что для оптимизации долговой нагрузки в среднесрочной перспективе Fesco откажется от дивидендных выплат.

Доля в Трансконтейнере. Здесь же необходимо напомнить об одном важном моменте. Группа Fesco владеет долей в крупном операторе железнодорожных перевозок на территории России – Трансконтейнере. Это дочернее общество РЖД, в котором госкомпания владеет 50% акционерного капитала. Трансконтейнер оказывает полный спектр услуг в сфере контейнерных перевозок и управления грузоперевозками, а также занимает ведущее положение в РФ по количеству платформ в парке, объему транспортировки ДФЭ (двадцатифутовых эквивалентов) по железной дороге и по объему грузов, обработанных железнодорожными контейнерными терминалами. Согласно данным исследовательской группы *A.T.Kearney*, доли Трансконтейнера на рынке в этих категориях составили порядка 60%, 53% и 34% соответственно. Fesco участвовала в приватизации 12,5% пакета Трансконтейнера, а потом активно покупала его акции на рынке, доведя свою долю в нем до 23,7%. По текущим котировкам на ММВБ-РТС, этот пакет стоит 10,9 млрд рублей, и группа всегда может его реализовать.

На текущий момент группа располагает следующими рейтингами:

- **«BB-»** прогноз **«стабильный»** по международной шкале в иностранной и национальной валютах от **S&P**
- **«B+»** прогноз **«стабильный»** по международной шкале в иностранной и национальной валютах от **Fitch**

Текущее финансовое положение группы достаточно устойчиво, возможности обслуживать долговую нагрузку высоки.

ЗАО «ЕФГ Управление Активами» 2013. Все права защищены.

Данный Отчет служит исключительно информационным целям и не может рассматриваться в качестве предложения или оферты, или побудительной причины принять участие в инвестиционной деятельности. Данный обзор не является рекламой ценных бумаг. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, являются суждением на момент публикации настоящего аналитического обзора, отраженная в настоящем обзоре информация подлежат изменению без уведомления. ЗАО «ЕФГ Управление Активами» или какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несет никакой ответственности за обновление информации, содержащейся здесь или в любом ином источнике.

Представленная информация подготовлена на основе источников, которые, по мнению авторов данного аналитического обзора, являются надежными, но при этом отражает исключительно мнение авторов относительно анализируемых объектов, при этом, ЗАО «ЕФГ Управление Активами» не дает никаких гарантий или поручительств, выраженных или косвенных, в отношении точности, полноты, актуальности или достоверности такой информации.

Приведенная здесь информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или издана, полностью или частично, без письменного разрешения ЗАО «ЕФГ Управление Активами». Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов. ЗАО «ЕФГ Управление Активами» и его филиалы, 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.