

## На выкуп или долго ждать

### (объединение НМТП и ПТП)

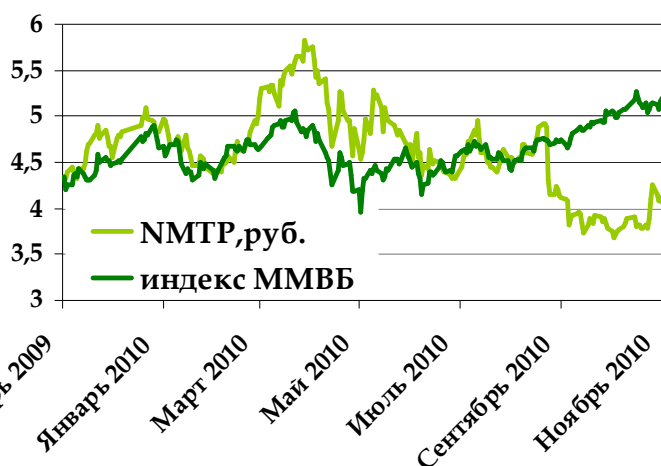
НМТП,ао

|                                |                  |
|--------------------------------|------------------|
| <b>Рекомендация</b>            | <b>ПРОДАВАТЬ</b> |
| <b>Тикер (ММВБ)</b>            | <b>NMTP</b>      |
| <b>Текущая цена (руб.)</b>     | <b>4,06</b>      |
| <b>Потенциал роста (%)</b>     | <b>0</b>         |
| <b>Капитализация (млн. \$)</b> | <b>2 606</b>     |

На внеочередном собрании акционеров, запланированном на 16-е декабря 2010 года, состоится голосование акционеров Новороссийского морского торгового порта (НМТП) по вопросу одобрения приобретения компанией 100% акций Приморского торгового порта (ПТП). В случае одобрения покупки абсолютным большинством акционеров, а в дальнейшем и Федеральной антимонопольной службой, данная сделка станет первой из двух в схеме смены собственника контрольного пакета акций (50,1%) НМТП.

Конечная цель проводимых манипуляций – приобретение контрольного пакета акций НМТП «Транснефтью» совместно с инвестиционной группой «Сумма Капитал»<sup>1</sup>.

Мы хотели бы отметить, что после завершения сделки конкурентные позиции НМТП существенно усилятся. Согласно презентации НМТП, посвященной перспективам после слияния с ПТП, группа планирует постепенное увеличение доли рынка без учета активного развития портов Усть-Луга и Козьмино, которые сами могут перехватить долю НМТП.



<sup>1</sup> «Сумма капитал» - инвестиционная группа, владеет предприятиями в нефтегазовом бизнесе ("Якутгазпром", "Ингеосервис"), горнорудном направлении (Первая горнорудная компания), активами в телекоммуникациях ("Сумма Телеком"), инжиниринге ("Глобалэлектросервис", "Стройновация", "Трансинжиниринг", "Интэкс"), строительстве ("СУИПроект" - генеральный подрядчик по реконструкции Государственного академического Большого театра). Основной владелец – Зиявудин Магомедов.

Схема перехода контрольного пакета НМТП к «Транснефти» состоит из двух этапов:

На первом этапе НМТП приобретает 100% пакет акций ПТП, принадлежащий на сегодняшний день «Транснефти» и инвестиционной группе «Сумма Капитал» за \$2,153 млрд., из которых - \$1,95 млрд. составит банковский кредит НМТП, привлеченный на 7 лет под ставку не более LIBOR+7% годовых по плавающей ставке или не более 9% по фиксированной. В результате приобретения, объединенная компания станет крупнейшей стивидорной<sup>2</sup> компанией, охватывающую основную часть экспорта нефти по европейским направлениям.

На втором этапе Транснефть приобретет 50,1%-ный пакет акций НМТП совместно с инвестиционной группой «Сумма Капитал». По предварительной оценке независимым оценщиком на 30 июня 2010 года 1 акция НМТП была оценена в 4,9 руб. (при рыночной стоимости акции в размере 4,11 руб. на 23.11.2010) .

Мы хотели бы заострить ваше внимание на некоторых деталях сделки и ее последствиях для каждой из сторон:

**1. На наш взгляд, цена в размере \$2,153 млрд. за ПТП, является необоснованно завышенной для НМТП.**

Только обслуживание кредита без учета погашения, привлеченного на покупку компании, обойдется, по нашим подсчетам, минимум в \$150 млн. в год, а с его учетом - 1,950 млрд. в течение 7 лет. Напомним, что чистый доход ПТП за 2009-й год составил всего \$127 млн. Таким образом, если после слияния у НМТП еще есть шанс увеличить грузопоток за счет увеличения доли нефти основного акционера и реализации запланированных капитальных вложений в расширение прочего грузооборота, то у ПТП, уже ранее принадлежавшей Транснефти, особых перемен в структуре грузопотока, на наш взгляд, ждать не приходится, а, следовательно, **основным источником роста чистой прибыли у порта остается увеличение тарифов**, в чем не заинтересована сама Транснефть.

---

<sup>2</sup> Стивидорная компания – оператор порта.

На сегодняшний день тариф на перевалку нефти в ПТП составляет около \$2 за тонну, тогда как предельный тариф на перевалку нефти в пока еще независимом НМТП составляет \$2,6 за тонну. В ноябре Федеральная служба по тарифам приняла решение повысить тариф для ПТП по перегрузке нефти на 30% до уровня в 79 рублей за тонну, что, на наш взгляд, носит разовый характер и является, скорее, агитационным жестом, который пытается дать намек на независимость тарифов от собственника для снижения опасений среди миноритарных акционеров о его негативном влиянии.

**2. Мы считаем, что группа НМТП имеет хорошие перспективы увеличения доли в транспортировке нефти и нефтепродуктов, но неизбежно столкнется с некоторыми проблемами на фоне сохранения развития других грузоперевозок.**

Хотелось бы отметить, что согласно стратегии диверсификации грузооборота группы НМТП (без учета системы нефтяного грузооборота) планировалось увеличение капитальных вложений в ближайшие 3 года в среднем на \$150 млн. в год при том, что чистая прибыль НМТП за I-е полугодие 2010-го года составила \$155 млн. С учетом довольно сдержанной политики по росту тарифов на перегрузку нефти, которая, согласно планам группы, будет составлять большую часть грузооборота, рост чистой прибыли будет значительно отставать от роста затрат группы, а следовательно «лишних» средств на снижение кредитного бремени, а уж тем более на выплату дивидендов у компании в ближайшие годы будет ограничено. Соотношение долговой нагрузки к EBITDA после совершения обеих сделок достигнет рискованного уровня в 14,3, который превышает значения мировых компаний аналогов подобных размеров.

Мы не ожидаем от акций компании существенного роста в стоимости в долгосрочной перспективе, поэтому считаем, что с учетом текущей рыночной цены акций НМТП акционерам выгодно будет воспользоваться правом выкупа акций по цене 4,9 руб., которая выше рыночной на 20%.

Начальник аналитического отдела

Олег Абелев

т. (499) 241-53-07 (доб. 259)

e-mail:

[abelev@ricom.ru](mailto:abelev@ricom.ru)

Аналитик

Ирина Суркова,

т. (499) 241-53-07 (доб. 257)

e-mail: [Irina.Surkova@ricom.ru](mailto:Irina.Surkova@ricom.ru)

**ЗАО "ИК "РИКОМ-ТРАСТ"**

**121099, Москва, Проточный пер., д.6**

*Настоящий обзор, был подготовлен аналитическим отделом ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и носит исключительно информационный характер. Данная информация не может рассматриваться, как обязательство компании по заключению сделок с инвестиционными инструментами, упоминаемыми в публикации. Информация, содержащаяся в обзоре, получена из источников, признаваемых нами достоверными, однако мы не гарантируем ее полноту и точность. ЗАО «ИК «РИКОМ - ТРАСТ», ее клиенты и сотрудники могут иметь позицию или какой-либо интерес в любых сделках и инвестициях прямо или косвенно упоминаемых в настоящей публикации. ЗАО «ИК «РИКОМ-ТРАСТ» и ее сотрудники не несут ответственности за прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования настоящей публикации или ее содержания. Мы напоминаем, что любые инвестиции в российские ценные бумаги связаны со значительным риском.*

**25 ноября 2010 года**