

# Инвестиционная идея: ДВМП

- Транспортная компания в привлекательном и растущем сегменте (интермодальные перевозки + портовые услуги на Дальнем Востоке), которая недавно завершила реструктуризацию облигаций и предположительно покажет сильные финансовые результаты за 1П 2019 и 2019 гг.

## Саммари

- ДВМП (FESCO) – крупный интермодальный перевозчик, последний крупный актив ГК Сумма, который ещё не сменил владельца (напомню, что ГК Сумма (Магомедов) больше не владеет долями в НМТП, ЯТЭК и Трансконтейнере. Везде истории для миноритариев были положительные, FESCO — последний актив
- Ранее компания была крайне закредитована (с долговой нагрузкой в отдельные периоды свыше 8.0x EBITDA). Кризис на рынке контейнерных перевозок + девальвация в 2014-2015 гг. повлекли вынужденную реструктуризацию, которая полностью была завершена только на днях, что и позволило компании выпустить отчетность за 2017-2018 гг.
- Сейчас у компании финансовое положение лучше, чем когда-либо. Я считаю, что результаты 2019 г. будут очень сильными и по отношению к ним компания стоит сейчас дешево. EV/EBITDA 2019: 4,2x, P/E 2019: 2,7x
- В обзоре я хочу сделать фокус на двух аспектах:
  - Рынок (FESCO выигрывает от хорошей конъюнктуры, которая позволит решить проблему с высоким долгом и направлять средства на развитие)
  - Анализ сегментов компании и расчет прогнозных показателей на 2019 г.

## Рынок

- FESCO — это интермодальный перевозчик, который специализируется на обработке контейнеров на терминалах с последующей перевозкой по ЖД
- Бизнес очень похож на Трансконтейнер, но у FESCO есть два основных отличия:
  - У ДВМП есть 95% доля в крупнейшем на Дальнем Востоке контейнерном порту (ВМТП, также осуществляет перевалку генеральных грузов). Этот порт генерирует около 50% EBITDA всей компании
  - ЖД сегмент FESCO — это только транзитные жд перевозки (Дальний Восток — Европа). У Трансконтейнера это только один из сегментов.

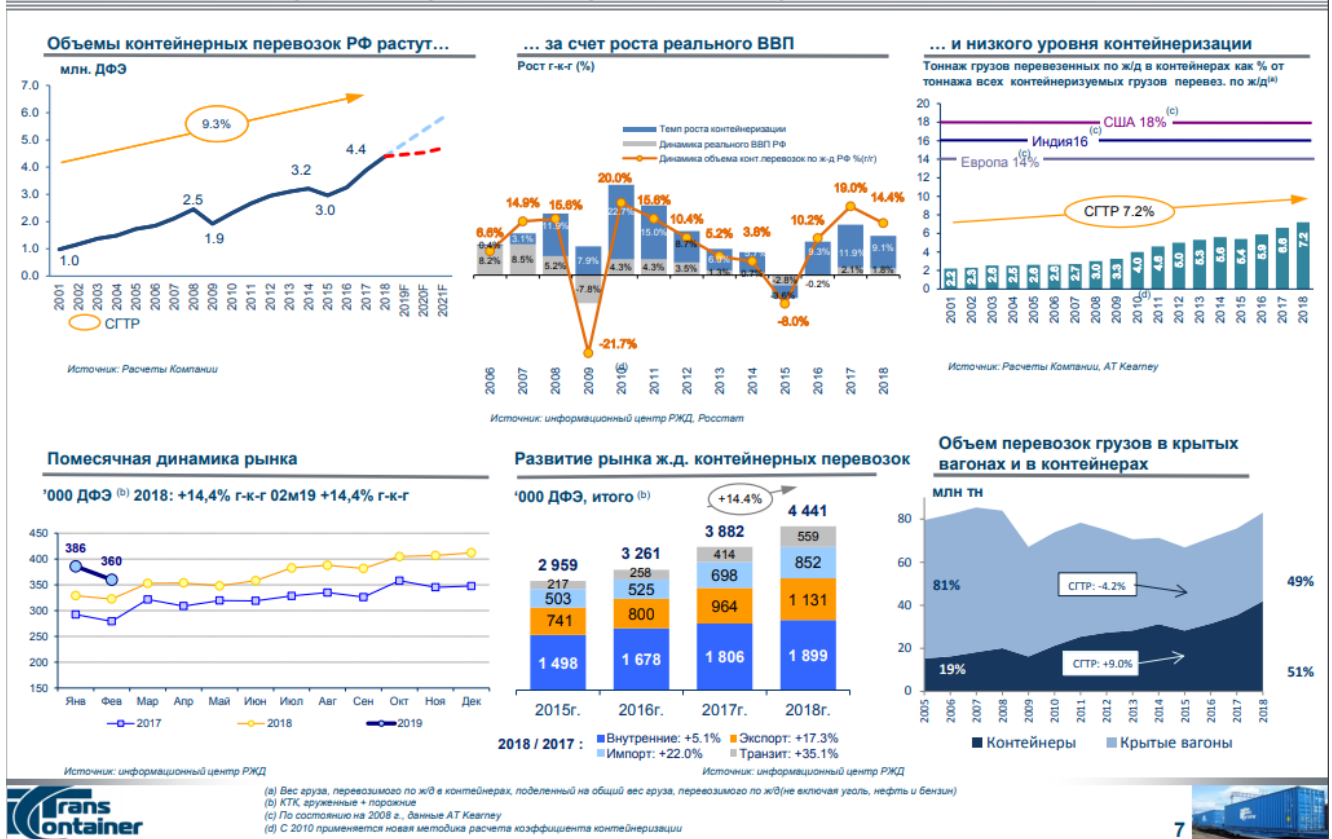
# Инвестиционная идея: ДВМП

- Транспортная компания в привлекательном и растущем сегменте (интермодальные перевозки + портовые услуги на Дальнем Востоке), которая недавно завершила реструктуризацию облигаций и предположительно покажет сильные финансовые результаты за 1П 2019 и 2019 гг.

## Рынок

- Рынок динамично растет как за счет роста перевозок в целом, так и за счет роста «контейнеризации» грузов (все больше и больше начинают перевозить в контейнерах)

### Рынок контейнерных перевозок продолжает расти



- Ещё Трансконтейнер раскрыл операционные показатели за 1 кв. 2019 и здесь тоже видна хорошая динамика (обратите внимание, что транзит растет быстрее всех):

Российский рынок контейнерных перевозок в I квартале 2019 года (КТК, груженные и порожние), тыс. ДФЭ

	I кв. 2019	I кв.2018	Изменение	
			000 ДФЭ	%
Внутренние	479,1	431,0	+48,1	+11,2%
Экспорт	306,4	276,7	+29,7	+10,7%
Импорт	243,8	196,2	+47,7	+24,3%
Транзит	129,9	100,8	+29,1	+28,9%
<b>Всего</b>	<b>1 159,2</b>	<b>1 004,7</b>	<b>+154,5</b>	<b>+15,4%</b>
<b>Международные</b>	<b>680,1</b>	<b>573,7</b>	<b>+106,5</b>	<b>+18,6%</b>

# Инвестиционная идея: ДВМП

- Транспортная компания в привлекательном и растущем сегменте (интермодальные перевозки + портовые услуги на Дальнем Востоке), которая недавно завершила реструктуризацию облигаций и предположительно покажет сильные финансовые результаты за 1П 2019 и 2019 гг.

## Рынок

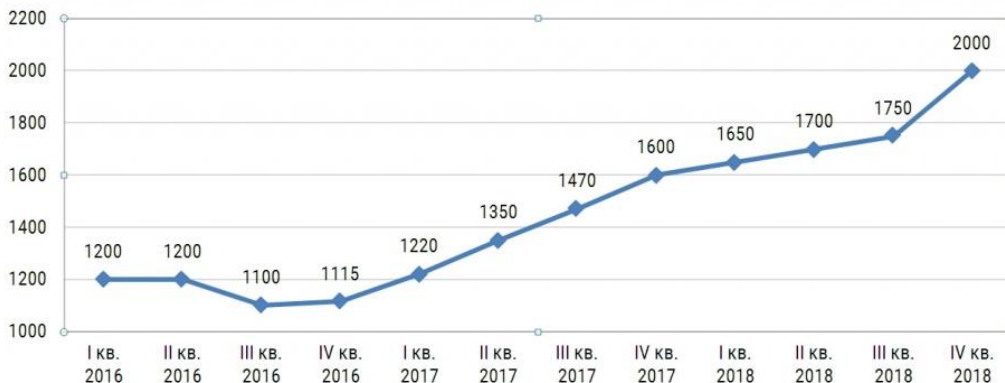
- Про транзит есть отдельная песня. Есть поручение правительства/программа по развитию Дальнего Востока и в целом контейнерных перевозок. В ней фигурируют космические цифры, я не рассчитываю, что это будет реализовано, но однозначно для ДВМП это большой плюс.

В пояснительной записке к документу указывается, что корректировке подверглись наименования целей и значения показателей программы в 2019-2024 годах, что обусловлено разработкой и принятием Комплексного плана модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024-го года и национального проекта «Безопасные и качественные автомобильные дороги».

В частности, государственная программа содержит проект по развитию железнодорожной инфраструктуры для обеспечения роста транзитных контейнерных перевозок железнодорожным транспортом в 4 раза и сокращения времени перевозки с Дальнего Востока до западной границы РФ до 7 дней.

- Если вам интересно — погуглите отдельно эту государственную программу, там есть конкретные цифры по объему перевозок
- Это все, что касается рынка контейнерных перевозок в абсолюте. Посмотрим на цены
- Ниже приведена динамика ставок аренды 80-футовых фитинговых платформ (это то, на чем перевозят контейнеры) за 2016 — 2018 г. (за 2019 г. ставки даже немного выше по факту). Руб./платформа/день

### Ставки аренды 80-футовых платформ, руб./сутки



Источник: Infoline

- Получается, что комбинация роста рынка и высоких цен на платформы создали очень благоприятную конъюнктуру, в которой все ЖД операторы отлично зарабатывают (например, у Трансконтейнера за 1П 2019 г. EBITDA выросла почти на 50%)

# Инвестиционная идея: ДВМП

- Транспортная компания в привлекательном и растущем сегменте (интермодальные перевозки + портовые услуги на Дальнем Востоке), которая недавно завершила реструктуризацию облигаций и предположительно покажет сильные финансовые результаты за 1П 2019 и 2019 гг.

## Прогноз на 2019 год

- Компания только раскрыла финансовую отчетность по МСФО за 2018 год, я же делал расчеты немного раньше на базе управленческой отчетности + РСБУ отчету за 2 кв. по ВМТП (компания не могла выпустить МСФО, так как аудитор не давал заключение из-за незавершенной реструктуризации) и вышел примерно на такие цифры по дивизионам:

Линейно логистический	ед. изм	2017	2018	2019	Рост
Интермодальные перевозки	'000 TEU	243,6	301,8		
Морские перевозки	'000 TEU	319	312,5		
Каботажные перевозки	'000 TEU	66,7	79,5		
Всего	'000 TEU	629,3	693,8	750	
Тариф (blended)	руб./TEU	46568	51701	60000	20%
Выручка	млрд руб.	29,31	35,87	45,0	25%
ЕБИТДА	млрд руб.	0,88	1,27	1,8	42%
Маржа	%	3,0%	3,5%	4,0%	

Портовый дивизион		2017	2018	2019	Рост
Перевалка контейнеров	'000 TEU	467,9	551	600	
Перевалка ген грузов	тыс. тонн	3288	5283		
Всего	млн тонн	7,5	10,4		
Выручка ВМТП (РСБУ)	млрд руб.	8,4	11,8	15,0	27%
Разница с управл. отч.	млрд руб.	1,01	1,32	1,3	
Выручка (управл. отч.)	млрд руб.	9,41	13,12	16,3	24%
ЕБИТДА	млрд руб.	4,51	5,89	7,3	23%
Маржа	%	48,0%	44,9%	44,4%	

ЖД дивизион		2017	2018	2019	Рост
ЖД контейнеров	'000 TEU	270	340	350	
Вагоноотправки, шт	шт.	20179	14231		
Всего	'000 TEU	270	340	350	
Тариф (blended)	руб./TEU	30370	34685	43000	24%
Выручка	млрд руб.	8,20	11,8	15,05	28%
ЕБИТДА	млрд руб.	3,00	4,10	6,0	47%
Маржа	%	36,6%	34,7%	40,0%	

Морской + бункеровочный дивизион		2017	2018	2019	Рост
Выручка	млрд руб.	3,28	3,79	4,00	6%
ЕБИТДА	млрд руб.	0,34	0,70	0,6	-14%
Маржа	%	10,3%	18,5%	15,0%	

# Инвестиционная идея: ДВМП

- Транспортная компания в привлекательном и растущем сегменте (интермодальные перевозки + портовые услуги на Дальнем Востоке), которая недавно завершила реструктуризацию облигаций и предположительно покажет сильные финансовые результаты за 1П 2019 и 2019 гг.

## Прогноз на 2019 год

- Итоговые цифры-прогноз на 2019 г.

Всего	ед. изм	2017	2018	2019	Рост
Выручка (сумма по сегментам)	млрд руб.	50.2	64.6	80.4	24%
ЕБИТДА (сумма по сегментам)	млрд руб.	8.7	12.0	15.7	31%
Разница (сумма по сегментам - факт)					
<i>Выручка</i>	<i>млрд руб.</i>	6.5	7.6	<b>8.0</b>	
<i>ЕБИТДА</i>	<i>млрд руб.</i>	0.9	1.4	<b>1.5</b>	
Выручка (факт + прогноз)	млрд руб.	43.7	57.0	72.4	27%
ЕБИТДА (факт + прогноз)	млрд руб.	7.8	10.6	14.2	34%
Маржа	%	17.8%	18.6%	19.6%	
Амортизация	млрд руб.			2.2	
Процентные расходы	млрд руб.			4.3	
Процентные доходы	млрд руб.			0	
Чистая прибыль	млрд руб.			6.1	

- Расчеты не выглядят сильно оптимистичными, особенно на фоне роста Трансконтейнера
- Мультипликаторы FESCO достаточно низкие и имеют значительный upside за счет будущего делевериджа (при условии, что менеджмент будет снижать долг):

Чистый долг 2019	42.3
Капитализация	16.6
<b>EV</b>	<b>58.9</b>
<b>EV/ЕБИТДА 2019</b>	<b>4.2x</b>
<b>P/E 2019</b>	<b>2.7x</b>

- Также к компании сохраняет интерес альянс РФПИ и DP World. Ранее, новости/слухи о возможной сделке вызывали резкий рост котировок.
- По моим предположения, сделка, если она состоится (ранее была заблокирована правительственной комиссией из-за стратегического значения ВМТП) будет проходить по более высокой оценке, что также положительно скажется на цене акций.

# Инвестиционная идея: ДВМП

- Транспортная компания в привлекательном и растущем сегменте (интермодальные перевозки + портовые услуги на Дальнем Востоке), которая недавно завершила реструктуризацию облигаций и предположительно покажет сильные финансовые результаты за 1П 2019 и 2019 гг.

## Звонок в IR

- Саммари по звонку в IR:
  - Рост тарифов как на рынке по интермодальным перевозкам + рост в натуральных показателях кратно выше 5-6% (*позитив*)
  - Отчеты выйдут буквально в ближайшие 2 недели (*позитив, возможно также выйдет отчет за 1П 2019*)
  - Долг ВМТП коррелирует с ДВМП. Долг 50/50 валютный/рублевый (*позитив*)
  - Рост натуральных показателей ВМТП в 2019 году (*ожидаемо, видно из РСБУ отчетности*)
  - Дивиденды пока не планируются, в приоритете гашение долга и развитие бизнеса (*негатив, инвесторы предпочитают дивиденды, особенно на текущем рынке с исторически высокими дивидендными доходностями*)
  - Чистый долг/ЕБИТДА выше 3-х на текущий момент (*ожидаемо, по результатам 2019 г. может быть чуть ниже*)

## Заключение

- Считаю, что у акций есть хороший потенциал роста как краткосрочно (публикация сильных результатов), так и долгосрочно (рост бизнеса, делеверидж, новый мажоритарий, возможный переход к дивидендам в будущем)
- Из основных угроз – это конечно же падение рынка жд перевозок и ставок (сейчас ставки крайне высокие) и недружественные действия менеджмента/акционеров