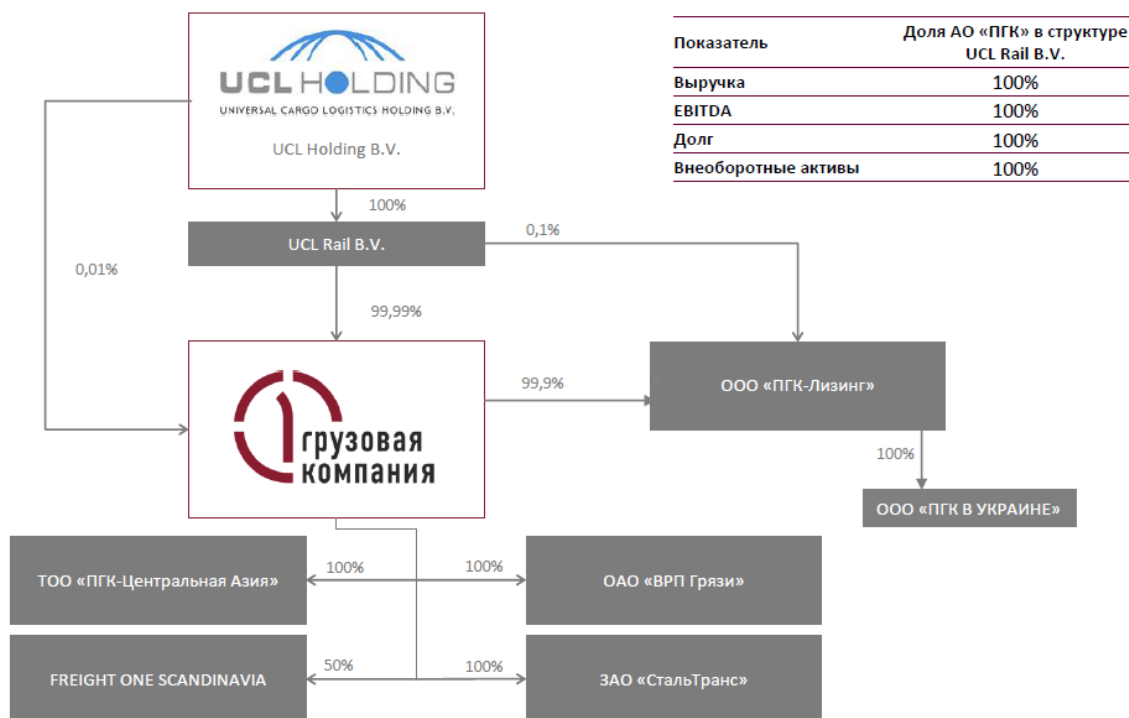


## Первая грузовая компания

Первая грузовая компания (ПГК) является частью транспортной группы Universal Cargo Logistics Holding. Группа консолидировала несколько крупных железнодорожных операторов с филиальной сетью на всей территории России, стивидорные компании на северо-западе и юге страны, а также Волжское, Северо-Западное и Западное пароходства, ряд других судоходных и логистических активов. В собственности группы более 196 тыс. грузовых вагонов, в т. ч. около 110 тыс. полувагонов и 46 тыс. цистерн.

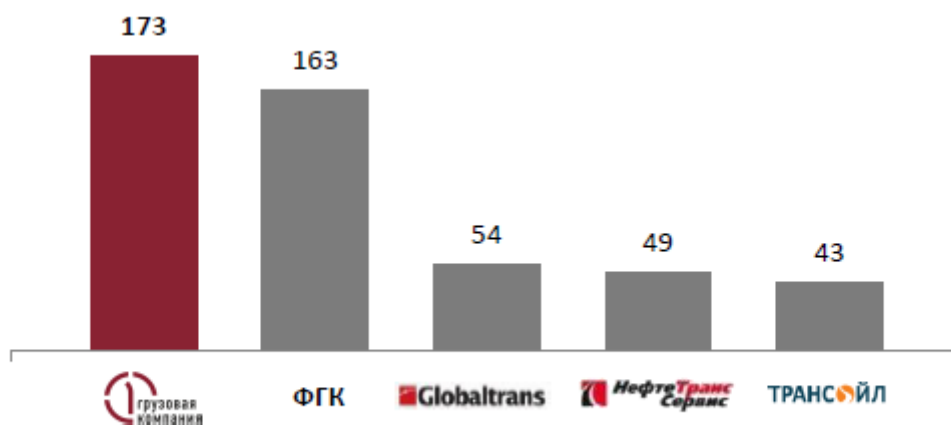
ПГК на 99,99% принадлежит Юсил Рэйл Б.В. (UCL Rail B.V.), которая, в свою очередь, на 100% находится во владении UCL Holding. Структура группы представлена на схеме ниже:



По неофициальным данным, конечным бенефициаром группы является российский предприниматель Владимир Лисин, который контролирует Новолипецкий металлургический комбинат.

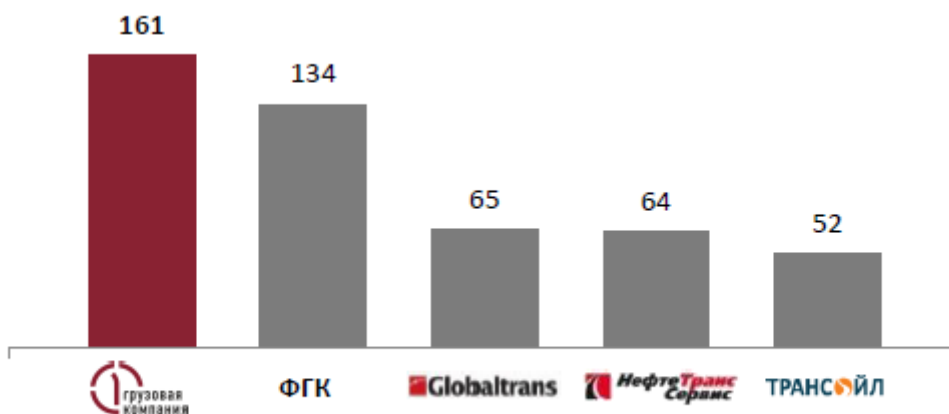
### ПГК, ключевые факты:

- Крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России по вагонному парку (данные на схеме внизу представлены в тыс. ед.)



Источник: данные компании

- Крупнейший частный оператор грузовых ж/д перевозок в России по грузообороту (данные на схеме внизу представлены в млрд. т\*км)



Источник: данные компании

- Стабильная грузовая база, гарантированная сервисными контрактами с лидерами российской промышленности - НЛМК, Северсталь, НК «Роснефть», РУСАЛ, ЕВРОЦЕМЕНТ
- Кредитный рейтинг лишь на одну ступень уступает суверенному рейтингу РФ: «BB+» от Fitch
- Высокая обеспеченность собственными средствами, комфортная долговая нагрузка
- Положительная кредитная история

Финансовые показатели ПГК за последние три года представлены в следующей таблице:

PGK, IFRS (BN RUB)	2012	2013	2014	1П 2015
Выручка	132,7	104,2	91	86,7*
<i>темпы роста, %</i>		-21%	-13%	
ЕБИТДА	63,2	36,6	25,2	21,6*
<i>ЕБИТДА margin, %</i>	47,6%	35,1%	27,7%	24,9%
Чистая прибыль	29,1	6,7	-5	
<i>Чистая рентабельность, %</i>	21,9%	6,4%	не рент.	

Активы	244,5	204,4	184
Финансовый долг, в т.ч.	149,7	104,4	79,3
- краткосрочная задолженность	47,5	26,4	24,3
- долгосрочная задолженность	102,2	78,0	55
Денежные средства и их эквиваленты	43,8	10,3	6,6
Капитал	64,2	70,9	81,9
Процентные расходы	12,6	14,4	12,8
Чистый долг	105,9	94,1	72,7
Чистый долг/ЕБИТДА	1,68	2,57	2,88
Собств. капитал/Активы	26%	35%	45%
Собств. капитал/Фин. долг	43%	68%	103%
ЕБИТДА/Процентные расходы	5,02	2,54	1,97
Доля краткосрочного долга, %	32%	25%	31%
<i>Источник: данные компании, расчеты УК ЕФГ</i>			

Отчетность эмитента сложно охарактеризовать как однозначно положительную. Выручка, ЕБИТДА, маржа по ЕБИТДА и чистая прибыль отстают на протяжении всего рассматриваемого периода. 2014 год ПГК закончила с чистым убытком в 5 млрд рублей. Менеджмент группы связывает подобную динамику со сложной экономической ситуацией в РФ, падением деловой активности контрагентов, общим снижением объемов ж/д перевозок.

Между тем, падение доходов руководству группы удалось совместить с значительной оптимизацией долговой нагрузки. Так, совокупный финансовый долг снизился на 47% с 149,7 млрд в 2012-м году до 79,3 млрд рублей по итогам 2014 года. Чистый долг в рассматриваемый период также значительно уменьшился – с 106 млрд до 72,7 млрд рублей (-31%). На начало 2015 года отношение чистого долга к ЕБИТДА составляло чуть менее 3, что является комфортным уровнем. Отношение ЕБИТДА к процентным расходам составляет 2, что также положительно характеризует эмитента. Стоит отметить высокую обеспеченность ПГК собственными средствами (капитал/активы = 45%) и превышение размера капитала над финансовой задолженностью. 94% задолженности компании номинировано в рублях, лишь 6% в иностранной валюте, что также положительно характеризует кредитный профиль эмитента.

В 2016 году компании предстоит пройти пик выплат в размере 42,7 млрд рублей, и операционных доходов определено будет недостаточно для покрытия данной суммы. Между тем, по нашим оценкам, открытые кредитные линии и запланированные на осень 2015 года облигационные размещения позволят рефинансировать задолженность и создать более плавный график погашения долгов.

**Выводы: с учетом комфортной долговой нагрузки, стабильных операционных результатов и лидирующего положения эмитента в дивизионе мы рекомендуем его облигации для покупки на средства пенсионных накоплений и резервов.**

---

АО «ЕФГ Управление Активами» 2015. 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. АО «ЕФГ Управление Активами» или какое-либо из его дочерних предприятий или филиалов не несут 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, АО «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 АО «ЕФГ Управление Активами». Данная информация не может использоваться для создания каких-либо финансовых инструментов или продуктов. АО «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.