

Апрель 2024

Даниил Матюшин
d.matyushin@lmsic.com

Тикер	MTPV	MTPVP
Текущая цена, руб.	120 000	50 000
Целевая цена, руб.	250 000	125 000
Потенциал роста, %	108%	150%
Кол-во акций, шт.	101 175	33 725
Капитализация, руб.	13 827	250 000

Основные акционеры

Акционер	Доля УК, %
ООО Порт Ванино Финанс	72,58%
Free-float	27,42%

Финансовые показатели, млрд руб.

Показатели	2020	2021	2022	2023
Выручка	4.58	4.59	5.16	5.05
ЕБИТДА	3.09	3.09	2.67	2.41
Чистая прибыль	2.51	2.54	2.49	1.29
Рент-ть по ЕБИТДА	67.5%	67.3%	51.7%	47.7%
Чистая рент-ть	54.8%	55.3%	48.3%	25.5%
Чист.долг/ЕБИТДА	3.41	3.03	2.41	2.31
Дивиденды, руб. ао	0.00	0.00	0.00	0.00
Дивиденды, руб. ап	0.00	0.00	0.00	0.00
Див. дох. ао, %	0,00%	0.00%	0.00%	0.00%
Див. дох. ап, %	0,00%	0.00%	0.00%	0.00%

Акционерное общество «Ванинский морской торговый порт» (АО «Порт Ванино») - крупнейшая в Хабаровском крае стивидорная компания, предоставляющая погрузочно-разгрузочные и сопутствующие транспортно-экспедиционные услуги, 72,58% акций которого принадлежат ООО Порт Ванино Финанс, дочке Порты Ванино.

В состав стивидорной компании наряду с универсальными причалами входят специализированные терминалы: паромный, контейнерный и глиноземный, а также портовый флот, выполняющий швартовые операции, перевозку пассажиров, снабжение судов водой. Подчеркнем, что порт имеет выгодное географическое расположение, что позволяет ему ежегодно наращивать грузооборот.

Дополнительно отметим меры, принятые Правительством по расширке железнодорожных магистралей и увеличению пропускной способности инфраструктуры в регионе, способствующие раскрытию потенциала порта. В конце 2023 года на линии Комсомольск-на-Амуре — Ванино (Хабаровский край) было открыто движение по новому пути на перегоне Дакка – Датта. С начала 2023 года он стал шестым перегонем между Комсомольском-на-Амуре и Ванино, где пустили движение железнодорожных составов на линии. Отметим, что в 2023 году строительство на линии Комсомольск-на-Амуре — Ванино велось на 18 перегонах. В 2024 планировалось развернуть работу еще на 14 объектах. Исходя из расчетов, модернизация всех 32 перегонов позволит увеличить провозную способность к портам на берегу Татарского пролива с 39,8 до 81,8 млн тонн.

Таким образом, за счет двукратного увеличения провозной способности железнодорожных магистралей к портам на берегу Татарского пролива, инфраструктура Порты Ванино может обеспечить увеличение переработки грузов различной номенклатуры до 10-12 млн тонн в год.

Помимо расширения пропускной способности порта через железнодорожные магистрали, существует возможность развития причальной линии Порты Ванино и Советская Гавань, что является несомненным преимуществом перед портами Приморья. Территории портов Ванино и Советская Гавань имеют до 900 гектаров свободной земельной территории и морских акваторий с глубинами до 22 метров, позволяющих строить причалы практически без проведения дноуглубительных работ.

Тем не менее, ключевым фактором переоценки порта является потенциальный выкуп акций у миноритарных акционеров. По итогам 2023 года компания опубликовала отчет, где видно, что ценные бумаги, хранившиеся на оффшорных структурах, были переведены в российскую юрисдикцию на баланс ООО Порт Ванино-Финанс, который на 100% принадлежит самому Порту Ванино. На наш взгляд, перевод акций на российские структуры косвенно свидетельствует о желании компании консолидировать предприятие, для чего необходимо провести выкуп акций у миноритарных акционеров.

Исходя из Уставного капитала ООО Порт Ванино Финанс, акции самого Порта Ванино оценены из расчета 296 529 руб. за одну акцию. В связи с отсутствием информации об отдельной оценке обыкновенных и привилегированных акций Порта Ванино, мы предполагаем, что обыкновенные акции могут быть оценены в диапазоне 300-310 тыс. руб. за акцию, а привилегированные акции могут оцениваться с дисконтом к оценке обыкновенных акций, в диапазоне 120-125 тыс. руб. за шт. Представленная оценка сильно приближена к долларovým ценам покупки Мечелом Порта Ванино в 2013 году. Тогда в рамках аукциона у Государства был приобретен пакет Порта Ванино в размере 73,3% обыкновенных акций за \$0,737 млрд. Обыкновенные акции компании были оценены в \$3264, а привилегированные акции в \$1162. На текущий момент рублевая оценка обыкновенных и привилегированных акций может совпадать с долларovým эквивалентом при текущем курсе валюты.

АО Порт Ванино является гибридной инвестиционной идеей, сочетающий в себе долгосрочные драйверы роста за счет развития портовой инфраструктуры и среднесрочные тезисы для переоценки ценных бумаг стивидорной компании. Текущая цена обыкновенных/привилегированных акций АО Порт Ванино составляет 120 000 и 50 000 рублей, соответственно (Текущие мультипликаторы: EV/EBITDA = 8.05, P/E = 10.72, Net Debt/EBITDA = 2.31). При условии выкупа акций у миноритарных акционеров по цене приближенной оценке на балансе ООО Порт Ванино Финанс, стивидорная компания на горизонте 3 лет имеет 108% потенциал роста по обыкновенным и 150% потенциал роста по привилегированным акциям до нашей целевой цены 250 000 руб. и 125 000 руб., соответственно.

Контакты**Руководители Компании**

Генеральный директор	Ильин Анатолий Юрьевич	8 812 329 19 99
----------------------	------------------------	-----------------

Департамент активных операций

Управляющий директор	Клещёв Александр Игоревич	8 812 329 19 99
----------------------	---------------------------	-----------------

Аналитический отдел	Викулов Максим Олегович Матюшин Даниил Викторович	8 812 329 19 99
---------------------	--	-----------------

Отдел торговых операций

Руководитель отдела	Ли Елена Николаевна	8 812 329 19 98
---------------------	---------------------	-----------------

Покупка акций у физических лиц, брокерское обслуживание		8 812 329 19 98
---	--	-----------------

Настоящий аналитический обзор подготовлен специалистами ЗАО ИК Ленмонтажстрой и содержит информацию и выводы, основанные на источниках, которые мы рассматриваем как в целом надежные. Однако мы не можем гарантировать абсолютной полноты и достоверности такой информации. Содержащиеся в настоящем обзоре выводы отражают мнения специалистов ЗАО ИК Ленмонтажстрой и не являются рекомендацией по приобретению или продаже каких-либо ценных бумаг, других инструментов или производных на какой-либо из них. При принятии решений в отношении инвестиций инвесторам следует исходить из собственных инвестиционных целей, стратегий и финансовых возможностей и учитывать, что стоимость инвестиций может изменяться как в большую, так и в меньшую сторону. Мы не берем на себя обязательств по регулярному обновлению информации о ценных бумагах и эмитентах, упомянутых в настоящем обзоре. Дополнительная информация об упомянутых в настоящем обзоре ценных бумагах и эмитентах может быть получена от ЗАО ИК Ленмонтажстрой по запросу. Не допускается воспроизведение или копирование содержания этого обзора без предварительного письменного согласия ЗАО ИК Ленмонтажстрой.