



ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНЫЕ ПЕРЕВОЗКИ: «КОВИДНЫЙ» НЕДОГРУЗ

Аналитический
обзор

Октябрь
2020

Оглавление

Резюме	3
1. Динамика погрузки.....	4
2. Ценовая конъюнктура.....	6
3. Финансовое положение железнодорожных операторов.....	6
4. Пассажирские железнодорожные перевозки.....	9
Контакты и авторы.....	11

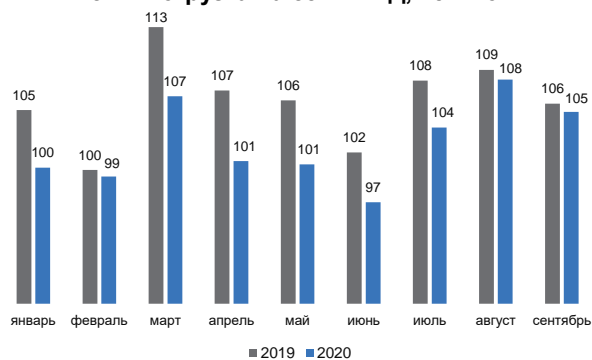
Резюме

- **Спад экономики, вызванный введением мер по борьбе с распространением COVID-19, усилил негативный тренд в объемах железнодорожных грузоперевозок.** Влияние COVID-19, выраженное сокращением деловой активности, падением спроса и сохранением негативной мировой ценовой конъюнктуры на основные виды экспортируемой из РФ продукции, в совокупности стоило грузоперевозкам порядка 26 млн тонн грузов за девять месяцев 2020 года.
- **По итогам 2020 года сокращение погрузки может составить примерно 2,8%.** В 2021 году показатель может вырасти на 2,6% к предыдущему периоду и практически достигнуть уровня 2019 года. Восстановление перевозок до «доковидного» уровня вероятно в 2022 году.
- **Спад перевозок вызвал двукратное сокращение арендной ставки на полувагоны и снижение эффективности функционирования сети РЖД.** Время оборота грузового вагона в I полугодии 2020 года выросло на 11% к аналогичному уровню 2019 года на фоне увеличения количества простаивающих вагонов на путях в полтора раза.
- **Финансовое состояние грузовых операторов остается стабильным, несмотря на ухудшение финансовых результатов.** У финансово прозрачных операторов показатель EBITDA сократился в диапазоне от 15% до 43% к уровню за первое полугодие 2019 года, рентабельность по EBITDA уменьшилась на 2–14 п.п. По итогам 2020 года этот показатель может снизиться почти на четверть, рентабельность по EBITDA — в среднем на 6 п.п. Долговая нагрузка в среднем может вырасти почти наполовину, с 0,9 общего долга к показателю EBITDA на конец 2019 года до 1,3.
- **Пассажирские перевозки железнодорожным транспортом по итогам 2020 года могут снизиться до десятилетнего минимума.** В следующем году даже при условии отсутствия ограничений на передвижения пассажиропоток не восстановится до уровня 2019 года и может оказаться меньше «доковидного» показателя на 2%. Восстановление пассажиропотока будет сдерживаться психологическими факторами (опасениями по поводу безопасности путешествий), снижением реальных располагаемых доходов населения, усилившейся ценовой конкуренцией с авиатранспортом. Сохранение ограничений на трансграничные перемещения также будет негативно сказываться на темпах восстановления популярных туристических направлений.

1. Динамика погрузки

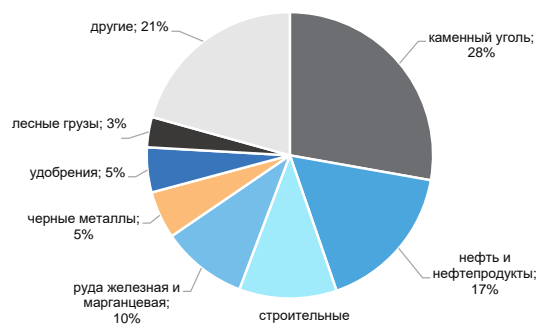
За девять месяцев 2020 года погрузка на сети РЖД сократилась на 3,6% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года и составила 922 млн тонн. Падение объема грузоперевозок железнодорожным транспортом превышало 5% в весенние месяцы, с июня спад замедляется на фоне восстановления деловой активности, достигнув -0,7% в сентябре (Рис. 1).

Рис. 1. Погрузка на сети РЖД, млн тонн



Источник: Росстат, РЖД

Рис. 2. Структура перевозок за 9 мес. 2020 года

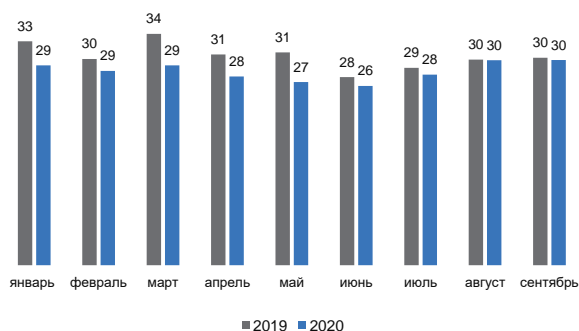


Источник: расчеты НРА на основании данных РЖД

Сокращение погрузки вызвано снижением объемов перевозок основных типов грузов: каменного угля, нефти и нефтепродуктов, черных металлов. Это связано как с падением производства и внутреннего спроса, так и с нарушением логистических цепочек из-за закрытия границ. В совокупности на эти грузы приходится половина объемов железнодорожных грузовых перевозок (Рис. 2). За январь-сентябрь 2020 года перевозки этих видов грузов сократились на 7%, 10% и 11% год к году соответственно. При этом отрицательная динамика фиксировалась еще в «доковидное» время: по итогам 2019 года объемы снизились на 1%, 2% и 6% соответственно под воздействием замедления динамики ВВП России и слабого роста мировой экономики (в частности, снижения темпов экономического роста в Китае).

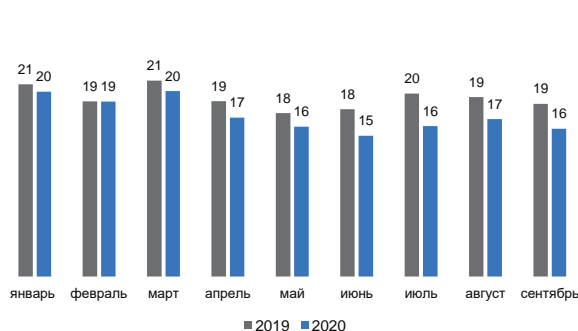
Несмотря на начало восстановительного роста мировой экономики летом 2020 года, сокращение погрузки продолжилось. При этом в части нефтяных грузов спад даже усилился на фоне заключения новой сделки ОПЕК+, предполагающей сокращение объема добычи российскими нефтяными компаниями (Рис. 3,4).

Рис. 3. Погрузка каменного угля, млн тонн



Источник: расчеты НРА на основании данных Росстата, РЖД

Рис. 4. Погрузка нефти и нефтепродуктов, млн тонн

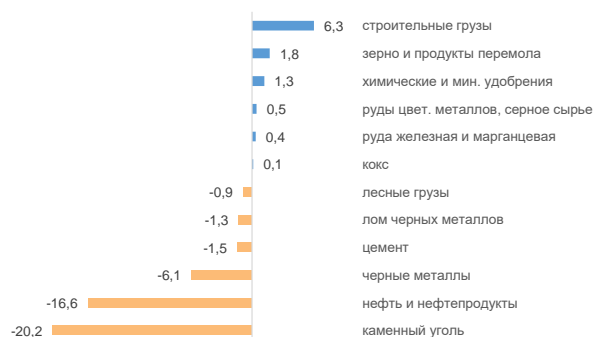


Источник: расчеты НРА на основании данных Росстата, РЖД

Снижение деловой активности и спроса, а также сохранение негативной мировой динамики цен на основные виды экспортируемой продукции в совокупности стоили погрузке почти 3 п.п. снижения: по итогам девяти месяцев 2020 года погрузка на сети РЖД сократилась на 3,6% к аналогичному периоду прошлого года, тогда как по итогам января-сентября 2019 года показатель продемонстрировал снижение на 0,9%. Потери погрузки от последствий распространения COVID-19 составили примерно 26 млн тонн за девять месяцев.

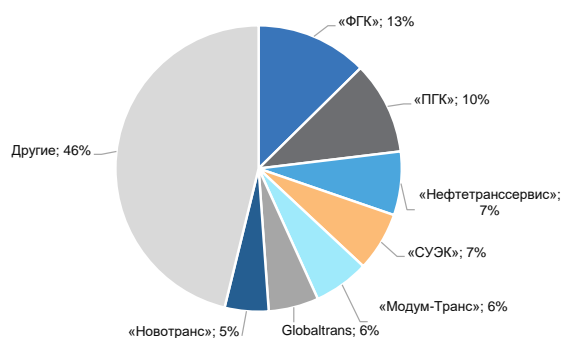
Несмотря на негативные экономические тенденции, перевозки некоторых видов грузов в 2020 году демонстрируют положительную динамику (Рис 5). Здесь наблюдается прямая корреляция между объемом перевозок, подверженностью отраслей влиянию COVID-19 и объемом оказанной отрасли государственной помощи (как прямой, так и косвенной). По итогам девяти месяцев на 24% выросли перевозки зерна, в том числе, за счет эффекта низкой базы, связанной со снижением экспорта во II квартале прошлого года на фоне негативной мировой ценовой конъюнктуры. Более чем на 6 млн тонн приросли перевозки строительных грузов, простимулированные спросом со стороны предприятий дорожного хозяйства и господдержкой строительной отрасли. Перевозки удобрений за счет развития внутреннего рынка и восстановления экспорта со II квартала 2020 года увеличились более чем на 1 млн тонн. Это позволяет показывать положительную динамику перевозок лидерам рынка — «ФГК» и «ПГК» (Рис. 6).

Рис. 5. Изменение погрузки отдельных видов грузов за 9 мес. 2020 года, млн тонн



Источник: расчеты НРА на основании данных Росстата, РЖД

Рис. 6. Структура рынка по грузообороту в 2019 году



Источник: расчеты НРА на основании данных компаний, Росстата, агентства INFOLine

По мере восстановления экономики негативная динамика перевозок будет ослабевать. По итогам текущего года погрузка может снизиться на 2,8% — до 1242 млн тонн, в 2021 году восстановительный рост может составить порядка 2,6% (Табл. 1). В целом темп роста будет прямо коррелировать со скоростью восстановлением ВВП России.

Табл. 1. Погрузка на сети РЖД

	2017	2018	2019	2020 (оценка)	2021 (прогноз)
Погрузка, млн тонн	1 261	1 290	1 278	1 242	1 275
Динамика к предыдущему году	+3,2%	+2,2%	-0,9%	-2,8%	+2,6%

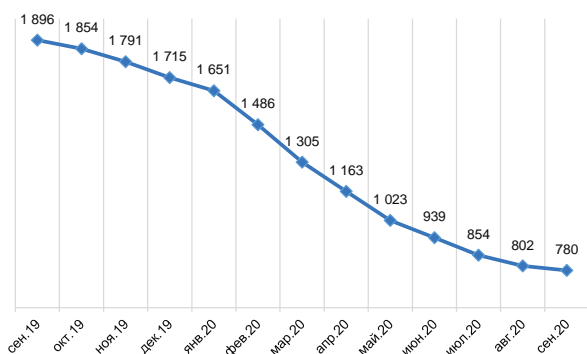
Источник: РЖД, оценка НРА

2. Ценовая конъюнктура

В качестве индикатора арендных ставок на подвижной состав, как правило, используют арендную ставку на полувагоны, так как, с одной стороны, это наиболее распространенный тип вагона в грузовых перевозках, а с другой стороны, арендная ставка по этому типу вагонов наиболее чувствительна к изменению рыночной конъюнктуры за счет высокого предложения. На фоне профицита полувагонов сокращение перевозок повлекло почти двукратное падение арендной ставки на этот тип подвижного состава (Рис. 7).

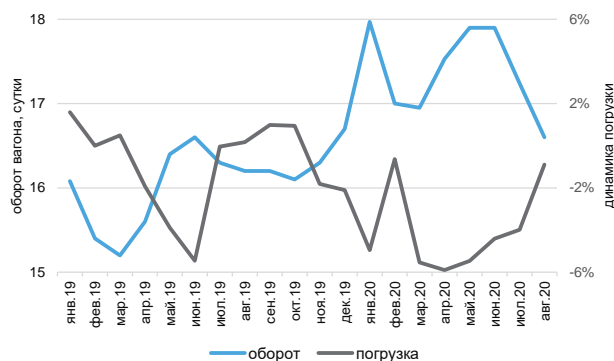
Ставки на цистерны традиционно более устойчивы за счет меньшей доли профицита подвижного состава: по данным Союза операторов железнодорожного транспорта, сокращение составило 8% год к году.

Рис. 7. Динамика арендной ставки на полувагоны, руб. за вагон в сутки без НДС



Источник: агентство «РЖД-партнер» (по результатам сделок, совершенных на электронной площадке «Биржа вагонов ©»)

Рис. 8. Оборот грузового вагона и динамика погрузки



Источник: расчеты НРА на основании данных Росстата, РЖД

Кроме того, спад перевозок привел к увеличению порожнего подвижного состава на дорогах, что увеличило время оборота грузового вагона (Рис. 8). Повышение среднего показателя за I полугодие составило 11% год к году. В мае и июне текущего года показатель достиг 17,9 суток. К концу лета показатель снизился до уровня конца прошлого года. Ухудшение оборачиваемости вагонов за счет снижения скорости доставки может оказывать негативное влияние на рентабельность активов и ликвидность перевозчиков.

Сокращение арендных ставок стимулирует снижение стоимости перевозки для грузоотправителей. Например, средняя цена за перевозку компанией Globaltrans в I полугодии 2020 года сократилась на 14% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года при росте средней дистанции груженого пробега на 9%.

3. Финансовое положение железнодорожных операторов

Большинство грузовых операторов, отчитавшихся за I полугодие, зафиксировали спад выручки и прибыли. Снижение стоимости перевозок оказывает значительное давление на доходы компаний: так, выручка «ПГК» уменьшилась на 6% при росте погрузки в полувагоны компании, Globaltrans — на четверть при сокращении объема перевозок на 3%. Контейнерные перевозки, которые стали бенефициарами ограничения авиасообщения, выросли, что

отразилось в увеличении выручки «Трансконтейнера». На фоне кризиса ни один из операторов, опубликовавших отчетность за первые шесть месяцев этого года, не зафиксировал критического ухудшения финансового состояния (Табл. 2).

Операторы железнодорожных грузоперевозок, публикующие полугодовую отчетность в соответствии с МСФО, за шесть месяцев 2020 года ухудшили показатели прибыльности (Табл. 4). Так, показатель EBITDA сократился в диапазоне от 15% до 43% к уровню за I полугодие 2019 года, рентабельность по EBITDA уменьшилась на 2–14 п.п. В том числе из-за этого произошло увеличение долговой нагрузки у ряда компаний: например, соотношение чистого долга и EBITDA за последние 12 месяцев от отчетного периода у Globaltrans увеличилось с 0,6 до 0,8, у «Новотранса» — с 1,2 до 1,7.

Табл. 2. Основные финансовые показатели за I полугодие 2020 года¹

	«ПГК»	Globaltrans	«Трансконтейнер»	«Новотранс»
Выручка за I полугодие 2020, млн руб.	40 573	35 414	45 519	16 763
Динамика выручки к I полугодю 2019	-6%	-25%	10%	-18%
Показатель EBITDA за I полугодие 2020, млн руб.	12 307	10 477	6 039	3 037
Динамика показателя EBITDA к I полугодю 2019	-18%	-29%	-15%	-43%
Чистая прибыль за I полугодие 2020, млн руб.	11 286 (17 564) ²	7 050	5 944	1 737
Динамика чистой прибыли к I полугодю 2019	-5% (33%)	-41%	-2%	-71%
Активы на 30.06.2020, млн руб.	171 711	97 922	89 938	71 374
Динамика активов к 31.12.2019	-2%	-2%	7%	5%
Обязательства на 30.06.2020, млн руб.	38 774	42 142	34 637	34 764
Динамика обязательств к 31.12.2019	-8%	-2%	-4%	6%
Собственный капитал на 30.06.2020, млн руб.	132 937	55 780	55 301	36 610
Динамика собственного капитала к 31.12.2019	0%	-1%	14%	4%
Общий долг (включая аренду) на 30.06.2020, млн руб.	24 226	31 311	23 543	24 047
Динамика общего долга к 31.12.2019	6%	-1%	5%	10%
Чистый долг (включая аренду) на 30.06.2020, млн руб.	-12 170	27 054	17 531	23 774
Динамика чистого долга к 31.12.2019	×2,8 ³	8%	-7%	8%

Источник: данные компаний в соответствии с МСФО, расчеты НРА

В наибольшей степени среди рассматриваемых грузовых операторов пострадала рентабельность «Новотранса» (Табл. 3): основную часть грузовой базы компании составляет уголь, падение перевозок которого в этом году оказалось самым значимым среди других. Снижение показателя EBITDA компании по большей части связано с сокращением выручки на фоне роста затрат на оплату труда и материалов.

Рост затрат, опережающий динамику выручки «Трансконтейнера», обусловлен увеличением расходов на услуги сторонних организаций, а также повышением стоимости услуг по перевозке и обработке грузов. «ПГК» и Globaltrans зафиксировали увеличение платы за порожний пробег и затрат на материалы и ремонт.

¹ Показатель EBITDA рассчитан как сумма операционной прибыли и амортизации, чистый долг — как сумма кредитов и займов, обязательств по аренде за вычетом денежных средств и их эквивалентов.

² Здесь и далее в скобках для «ПГК» приведены показатели с учетом прибыли от прекращенной деятельности: в марте 2020 года компания завершила сделку по продаже части парка (цистерн).

³ Показатель улучшился в 2,8 раза: чистый долг на 31.12.2019 г. — -4402 млн руб.

Табл. 3. Показатели рентабельности грузовых операторов за I полугодие 2020 г.⁴
(в скобках указано медианное значение)

	«ПГК»	Globaltrans	«Трансконтейнер»	«Новотранс»
ЕВITDA (36%)	47%	40%	18%	32%
Динамика к I полугодю 2019	-7 п.п.	-2 п.п.	-5 п.п.	-14 п.п.
Чистая прибыль (16%)	28% (43%)	20%	13%	10%
Динамика к I полугодю 2019	0 п.п. (12 п.п.)	-5 п.п.	-2 п.п.	-19 п.п.
Собственный капитал (20%)	16% (21%)	32%	21%	18%
Динамика к I полугодю 2019	-3 п.п. (-1 п.п.)	-7 п.п.	-6 п.п.	-75 п.п. ⁵
Активы (13%)	12% (17%)	18%	13%	9%
Динамика к I полугодю 2019	-1 п.п. (+1 п.п.)	-4 п.п.	-6 п.п.	-19 п.п.

Источник: расчеты НРА на основании данных компаний в соответствии с МСФО

Лучше рынка по большей части показателей рентабельности в I полугодии 2020 года продемонстрировал Globaltrans. С точки зрения ликвидности и долговой нагрузки наилучшее положение — у «ПГК» (Табл. 4).

Табл. 4. Показатели ликвидности и долговой нагрузки грузовых операторов в I полугодии 2020 г.⁶
(в скобках указано медианное значение)

	«ПГК»	Globaltrans	«Трансконтейнер»	«Новотранс»
Коэффициент покрытия процентов (7,2)	10,3	7,9	6,5	3,1
Коэффициент покрытия процентов за I полугодие 2019	8,4	16,8	16,3	8,4
Коэффициент финансовой зависимости (0,4)	0,2	0,4	0,4	0,5
Коэффициент финансовой зависимости на 31.12.2019	0,2	0,4	0,4	0,5
Коэффициент общей ликвидности (1,3)	3,5	1,1	1,4	0,9
Коэффициент общей ликвидности на 31.12.2019	3,7	1,4	1,5	0,8
Общий долг/ЕВITDA ТТМ (1,1)	0,6	0,9	1,3	1,8
Общий долг/ЕВITDA на 31.12.2019	0,5	0,8	1,2	1,2
Чистый долг/ЕВITDA ТТМ (1,0)	-0,3	0,8	1,0	1,7
Чистый долг/ЕВITDA на 31.12.2019	-0,1	0,6	1,0	1,2
Доля краткосрочного долга (28%)	38%	30%	15%	27%
Доля краткосрочного долга на 31.12.2019	34%	27%	14%	19%

Источник: расчеты НРА на основании данных компаний в соответствии с МСФО

В наибольшей степени рост показателя оборачиваемости дебиторской задолженности зафиксировал Globaltrans — значение выросло на 73%. В то же время абсолютное значение показателя компании сравнительно небольшое.

Почти на треть увеличились сроки оплаты услуг «Новотранса», превысив 80 дней.

Показатели «ПГК» и «Трансконтейнера» не свидетельствует о существенных изменениях в практике оплаты услуг грузоотправителей (Табл. 5).

⁴ Здесь и далее голубым цветом выделены показатели лучше медианного значения, оранжевым — хуже. Рентабельность собственного капитала и активов рассчитаны с использованием чистой прибыли за 12 месяцев от отчетного периода (ТТМ – Total Twelve Months).

⁵ Резкое сокращение рентабельности обусловлено увеличением собственного капитала по большей части за счет резерва по переоценке

⁶ Коэффициент покрытия процентов рассчитан как отношение операционной прибыли и процентных выплат.

Коэффициент финансовой зависимости – отношение обязательств к активам.

Коэффициент общей ликвидности – отношение оборотных активов к краткосрочным обязательствам.

Кроме того, все рассматриваемые операторы продемонстрировали снижение коэффициента оборачиваемости активов, что отражает спад интенсивности использования парка на фоне сокращения рынка.

Табл. 5. Оборачиваемость дебиторской задолженности грузовых операторов в I полугодии 2020 г.

	«ПГК»	Globaltrans	«Трансконтейнер»	«Новотранс»
Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях за I полугодие 2020	30	16	8	81
Оборачиваемость дебиторской задолженности в днях за I полугодие 2019	32	9	7	62
Коэффициент оборачиваемости активов за I полугодие 2020	0,2	0,4	0,5	0,2
Коэффициент оборачиваемости активов за I полугодие 2019	0,3	0,5	0,6	0,5

Источник: расчеты НРА на основании данных компаний в соответствии с МСФО

По итогам 2020 года возможно сокращение выручки Globaltrans и «Новотранс» к уровню 2019 года примерно на 10-20%, у «ПГК» — в пределах 5% (за счет сохранения позитивной динамики погрузки компании). Благодаря росту рынка контейнерных перевозок, выручка «Трансконтейнера» может увеличиться по итогам текущего года в пределах 5-10%.

Показатель EBITDA этих компаний может сократиться в среднем примерно на 23% (в диапазоне от 14% до 39%), рентабельность по EBITDA — в среднем на 6 п.п. (в диапазоне от 1 п.п. до 13 п.п.). Снижение рентабельности обусловлено негативной ценовой конъюнктурой и ограниченными возможностями компаний по сокращению издержек на обслуживание перевозок. В результате соотношение общего долга и показателя EBITDA в среднем может вырасти с 0,9 на конец 2019 года до 1,3 на конец 2020 года.

4. Пассажирские железнодорожные перевозки

Пассажирские перевозки сокращаются с марта 2020 года, что связано со снижением мобильности населения и борьбой с распространением COVID-19. В период весенних ограничений был отменен ряд рейсов на внутренних маршрутах, из-за закрытия границ отменены почти все международные рейсы.

В апреле и мае падение пассажиропотока составляло почти 70%, с лета темпы сокращения замедляются. В сентябре спад замедлился до 16% год к году (Рис. 9), в том числе в пригородном сообщении — 14%, в дальнем — 32%.

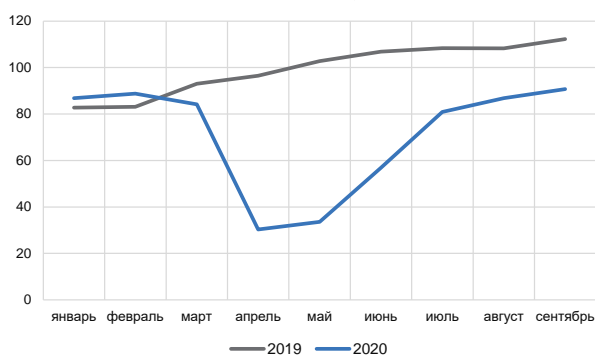
Международные перевозки занимают порядка 5% в структуре пассажиропотока дальнего следования и менее 1% в общем трафике на сети РЖД, поэтому влияние ограничений на трансграничные перемещения не существенно. Из-за значительного сокращения показателей в высокий сезон, объем пассажирских перевозок по итогам 2020 года может упасть до 900-940 млн человек, несмотря на замедление снижения пассажиропотока в последние месяцы. Такие показатели сопоставимы с уровнем 2010 года.

Пассажирские перевозки характеризуются высокой цикличностью и эластичностью к уровню деловой активности. Помимо экономического спада на рынок оказало влияние снижение мобильности населения из-за введения ограничительных мер (в том числе режима

самоизоляции, действовавшего в течение нескольких месяцев) и психологические факторы (опасения по поводу безопасности путешествий).

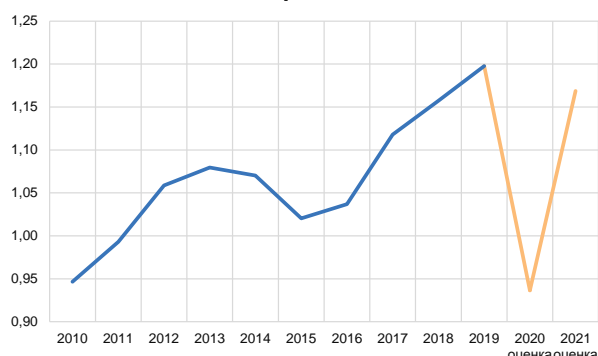
В случае улучшения эпидемиологической ситуации влияние этих факторов будет исчерпано в 2021 году, и объем перевозок может достигнуть порядка 1170 млн пассажиров, что на 2% ниже показателя 2019 года (Рис. 10). Давление на восстановление спроса будут оказывать психологические факторы и стагнация располагаемых доходов населения.

Рис. 9. Месячный пассажиропоток на сети РЖД в 2019 и 2020 годах, млн пас.



Источник: РЖД

Рис. 10. Годовой пассажиропоток на сети РЖД, млрд пас.



Источник: РЖД, оценка НРА

Падение пассажиропотока на треть в I полугодии 2020 года отразилось на финансовых результатах «Федеральной пассажирской компании» («ФПК»): ее выручка сократилась на 45% по сравнению с I полугодием 2019 года, зафиксирован операционный и чистый убыток. Сокращение доходов повлекло снижение оборачиваемости активов (Табл. 6). Несмотря на незначительное повышение общего долга (+2% к уровню на 31.12.2019 г.), соотношение чистого долга к показателю EBITDA за последние 12 месяцев от отчетного периода выросло с 1,6 до 9,7. На фоне роста обязательств краткосрочного характера и снижения прочих краткосрочных финансовых активов до нуля коэффициент общей ликвидности упал с 1,2 до 0,3.

Табл. 6. Финансовые результаты «ФПК» за I полугодие 2020 года

	I полугодие 2020	I полугодие 2019
Выручка, млн руб.	56 914	100 836
в т.ч. выручка от перевозок, млн руб.	52 901	95 318
Операционная прибыль с учетом субсидий, млн руб.	-26 436	750
Показатель EBITDA, млн руб.	-18 869	6 262
Чистая прибыль, млн руб.	-26 152	-956
Коэффициент оборачиваемости активов	0,2	0,4

Источник: данные «ФПК» в соответствии с МСФО, расчеты НРА

С учетом оценок пассажиропотока в IV квартале, выручка лидера рынка – «ФПК» в 2020 году может составить порядка 160-170 млрд руб., что примерно на 30% ниже уровня прошлого года. Из-за значительных постоянных расходов на фоне спада операционных показателей по итогам года компания может получить операционный убыток в размере 40-50 млрд руб.

Контакты и авторы

Сергей Гришунин

Управляющий директор рейтинговой службы

E-mail: grishunin@ra-national.ru

Алла Юрова

Аналитик Департамента корпоративных рейтингов

E-mail: yurova@ra-national.ru

Контакты для СМИ:

Михаил Тегин

Тел. +7 (495) 122-22-55 (доб)

E-mail: tegin@ra-national.ru



**123610, г. Москва,
Краснопресненская набережная,
д.12, под. 7, оф. 1502
тел./факс: +7 (495) 122-22-55
www.ra-national.ru**

Ограничение ответственности Агентства

© 2020

Настоящий аналитический обзор создан Обществом с ограниченной ответственностью «Национальное Рейтинговое Агентство» (ООО «НРА»), является его интеллектуальной собственностью, и все права на него охраняются действующим законодательством РФ. Вся содержащаяся в нем информация, включая результаты расчетов, выводы, методы анализа и др., предназначена исключительно для ознакомления; их распространение любым способом и в любой форме без предварительного согласия со стороны ООО «НРА» и подробной ссылки на источник не допускается. Любые факты неправомерного использования интеллектуальной собственности ООО «НРА» могут стать основанием для судебного преследования. Единственным законным источником публикации документа является официальный сайт ООО «НРА» в информационно-телекоммуникационной сети Интернет по адресу: www.ra-national.ru

ООО «НРА» и любые его работники не несут ответственности за любые последствия, которые наступили у лиц, ознакомившихся с настоящим аналитическим обзором, в результате их самостоятельных действий в связи с полученной из него информацией, в том числе за любые убытки или ущерб иного характера, прямо или косвенно связанные с такими действиями. Вся содержащаяся в аналитическом обзоре информация представляет собой выражение независимого мнения ООО «НРА» на дату его подготовки на основе сведений и данных, полученных из источников, которые ООО «НРА» считает надежными. Любые сделанные в нем предположения, выводы и заключения не имели целью и не являются предоставлением рекомендаций по принятию инвестиционных решений и проведению операций на финансовых рынках или консультацией по вопросам ведения финансово-хозяйственной деятельности. ООО «НРА» не несет ответственности за точность и достоверность сведений и данных, полученных из использованных источников, и не имеет обязанности по их верификации, а также по регулярному обновлению информации, содержащейся в настоящем аналитическом обзоре.