

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

ТМК (В+/В1/-): нейтральные операционные результаты за 4К16 и 2016 г.

В конце прошлой недели ТМК, крупнейший российский производитель нефтегазовых труб, опубликовала операционные результаты за 4К16 и за весь 2016 г., которые мы оцениваем как нейтральные. В 4К16 компания увеличила совокупный объем отгрузки труб на 7.4% кв/кв до 882 тыс. тонн. Рост реализации в основном стал следствием увеличения отгрузки сварных труб на 20% кв/кв до 249 тыс. тонн, чему способствовало увеличение отгрузки сварных линейных труб. В 4К16 общий объем отгрузки бесшовных труб вырос на 3.1% кв/кв до 633 тыс. тонн. Объем отгрузки труб OCTG в 4К16 также немного увеличился к 3К16 и составил 382 тыс. тонн (+2.2% г/г). Следует отметить, что в 4К16 наиболее сильные операционные результаты показатели российский и европейский дивизионы ТМК, где отгрузка труб выросла на 11.3% кв/кв до 721 тыс. тонн и на 17.7% кв/кв до 45 тыс. тонн соответственно. Американский дивизион компании в 4К16 сократил отгрузку труб на 14.4% кв/кв до 116 млн тонн в связи с высокой базой 3К16 (в 3К16 отгрузка труб подразделения выросла на 54.8% кв/кв).

В целом по итогам 2016 г. совокупный объем отгрузки труб ТМК снизился на 11.2% г/г до 3.4 млн тонн. Снижение объема реализации труб в 2016 г. произошло в основном вследствие сокращения объема отгрузки сварных труб на 28.6% г/г до 1.0 млн тонн на фоне снижения потребления ТБД в России и уменьшения выпуска сварных труб американским дивизионом.

В 2017 г. по сравнению с 2016 г. ТМК ожидает увеличения отгрузки большинства основных видов продукции в результате роста спроса на трубы на североамериканском рынке. В 2017 г. реализация труб в России, согласно прогнозам компании, останется на уровне 2016 г.

За последние два месяца валютные выпуски ТМК демонстрировали смешанный характер динамики спредов. Так, TRUBRU'18 сократил премию к кривой UST на 40 бп., что в целом соответствует общерыночному тренду, в то время как более длинный TRUBRU'20 – всего на 4 бп. В результате, к наиболее схожему по кредитному рейтингу и финансовым показателям Евразу, бумаги компании предлагают надбавку в размере 40 бп и 100 бп соответственно, что, на наш взгляд, выглядит близким к справедливому уровню. На рублевом рынке единственный выпуск компании по последним сделкам имеет неоправданно низкую доходность, около 10.5% годовых, что, по нашему мнению, сводит к минимуму возможный интерес к данным бумагам.

Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	2016	2015	%%
Бесшовные трубы	2 398	2 413	-0.6%
Сварные трубы	1 042	1 460	-28.6%
Всего труб	3 440	3 873	-11.2%
в т.ч. OCTG	1 401	1 480	-5.3%

тыс. тонн	4К16	3К16	%%
Бесшовные трубы	633	614	3.1%
Сварные трубы	249	208	20.0%
Всего труб	882	822	7.4%
в т.ч. OCTG	382	374	2.2%

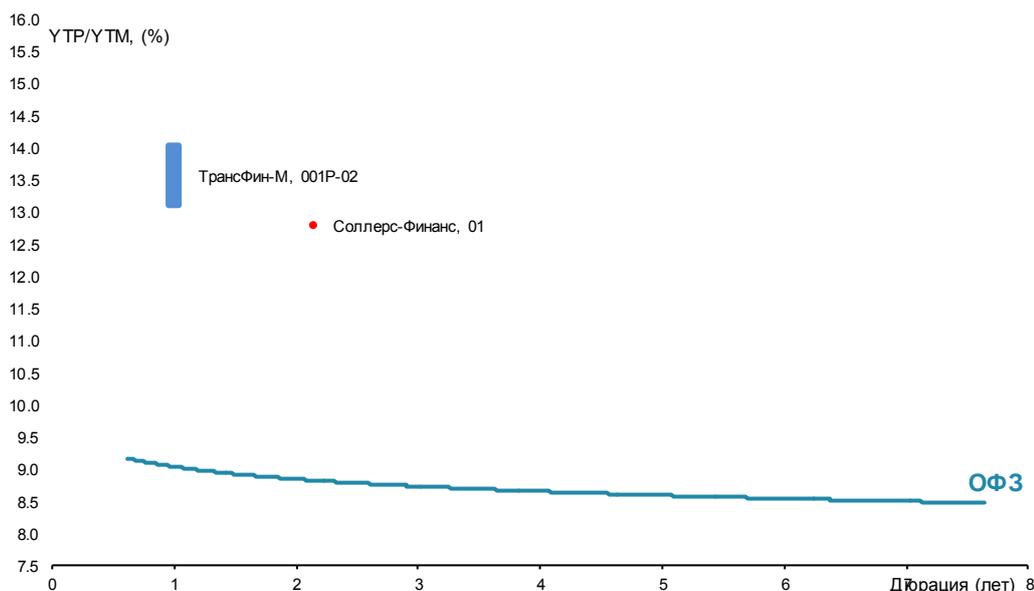
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Оферта/Погашение
Трансфин-М, 001P-02	B / - / -	нет	10 000	13.16-13.96	первая половина февраля	первая половина февраля	нет / 1 г	1 г / 10 лет
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 000	12.82	первая декада февраля	первая декада февраля	да / 2.13 г	нет / 5 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Внешэкономбанк, ПБО-001P-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.00	12.01.2017	нет / 4.06 г
Роснефть, 001P-03	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.73	29.12.2016	нет / 6.66 г
ЧТПЗ, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3 / 100%	11.04-11.30	11.04	29.12.2016	нет / 3.35 г
Комкор, П01-БО-01	- / B2 / -	нет	3 500	н/д / 100%	13.43-13.96	13.69	29.12.2016	нет / 1.81 г
Лидер-инвест, БО-П01	NR	нет	3 000	н/д / 100%	13.96-14.49	13.96	27.12.2016	нет / 1.40 г
АИЖК, БО-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	5 000	4 / 100%	9.63-9.68	9.68	23.12.2016	нет / 2.65 г
Роснефть, 001P-02	BB+ / Ba1 / -	да	30 000	н/д / 100%	н/д	9.61	23.12.2016	нет / 4.09 г
РЭДВАНС, БО-П01-БО-П03	NR	нет	17 000	н/д / 100%	н/д	12.89	23.12.2016	нет / 1 г
Башнефть, БО-10	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.73	22.12.2016	нет / 6.66 г
Башнефть, 001P-02R	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.73	22.12.2016	нет / 5.26 г
Башнефть, 001P-01R	BB+ / Ba1 / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.73	22.12.2016	нет / 5.77 г
КРАУС-М, 001P-01	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	10.25	22.12.2016	нет / 6.53 г
Росбанк, БО-11 и БО-12	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	10.04-10.20	10.04	20.12.2016	нет / 2.66 г
Атомэнергопром, БО-02	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	9.55	15.12.2016	нет / 1.87 г
РЖД, 41	BB+ / Ba1 / BBB-	да	15 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.62	15.12.2016	нет / 2.68 г
Камаз, БО-14	- / B1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	10.17	12.12.2016	нет / 8.09 г
Силовые машины, БО-05	- / Ba2 / -	да	5 000	н/д / 100%	10.51-10.78	10.51	12.12.2016	нет / 2.65 г
Воронеж-аква инвест, БО-02	NR	нет	1 000	н/д / 100%	н/д	12.42	08.12.2016	нет / 0.73 г
ЭР-Телеком Холдинг, ПБО-02	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.15	07.12.2016	нет / 3.98 г



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
 тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
 WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента	Кирилл Копелович	kopelovich@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Константин Поспелов	konstantin.pospelov@zenit.ru
Зам.начальника Департамента	Виталий Киселев	v.kiselev@zenit.ru
Управление продаж		bondsales@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	a.valkanov@zenit.ru
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	y.parshina@zenit.ru
Аналитическое управление		research@zenit.ru
	Акции	firesearch@zenit.ru
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	v.evstifeev@zenit.ru
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	n.tolstosheina@zenit.ru
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	d.chepragin@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Департамент доверительного управления активами		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
	Иван Рыжиков	i.ryzhikov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Яков Петров	y.petrov@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.