

## ОЖИДАЕМО СЛАБЫЕ ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 2009 Г.

### ОСНОВНОЕ ВНИМАНИЕ НА ПРОДОЛЖАЮЩЕЕСЯ ВОССТАНОВЛЕНИЕ

В пятницу ТМК, крупнейший в России производитель труб для нефтегазовой отрасли, опубликовала ожидаемо слабые результаты за 2009 г. по МСФО. Сегодня компания также проведет телеконференцию для инвесторов и аналитиков.

**Слабые результаты за год, несмотря на определенные улучшения во II полугодии.** В 2009 г. продажи ТМК упали на 39,2% до 3,46 млрд долл. на фоне сокращения спроса на бесшовные и сварные трубы и снижения цен на продукцию компании. Совокупный объем продаж трубной продукции снизился на 14,2% до 2,77 млн т (при этом продажи бесшовных труб составили 1,65 млн т). На экспортные продажи пришлось порядка 33% от общего объема; таким образом, внутренний рынок остается ключевым для ТМК, продажи на нем составили в 2009 г. порядка 70% от совокупного объема продаж, а доля компании на российском рынке, по данным ТМК, достигла 29,8%. На фоне опережающего роста издержек, EBITDA компании показала еще более сильное снижение, на 67,5% до 321 млн долл., а рентабельность по EBITDA по итогам 2009 г. упала до 9,3% против 17,4% в 2008 г. В то же время, II полугодие 2009 г. показало, что ситуация начала улучшаться, и такая тенденция, скорее всего, сохранится в 2010 г. Выручка ТМК за II полугодие 2009 г. выросла на 34,1% по сравнению с I полугодием, а рентабельность по EBITDA выросла до 10,5% против 7,6%.

**Долговая нагрузка на конец 2009 г. слегка превысила наши ожидания...** Мы предполагали, что EBITDA компании по итогам года составит 381 млн долл., что при чистом долге порядка 3,5 млрд долл. должно было вылиться в значение отношения Чистый долг / EBITDA на уровне 9,2. Однако, так как фактическое значение EBITDA составило 321 млн долл., долговая нагрузка на конец 2009 г. превысила 10,0.

**...но успешная реструктуризация долгового портфеля способствует улучшению кредитного профиля ТМК в 2010 г.** В 2009 г. ТМК добилась значительных успехов в оптимизации структуры своего долга – в январе 2009 г. компания привлекла ряд кредитов у Газпромбанка в сумме порядка 1,1 млрд долл., что позволило ТМК рефинансировать оставшуюся часть синдицированного кредита (600 млн долл.), привлеченного ранее для приобретения ТМК IPSCO, а также исполнить опцион по приобретению 49% акций NS Group Inc. Срок погашения кредитов Газпромбанка впоследствии был пролонгирован на пять лет. Кроме того, в августе и сентябре 2009 г. ТМК получила ряд кредитов у ВТБ в общем объеме 750 млн долл., за счет которых были погашены еврооблигации в сумме 300 млн долл. (в сентябре 2009 г.), и частично выкуплены LPN (погашение нот приходится на 2011 г.). К концу 2009 г. ТМК удалось сократить долю краткосрочной задолженности до 41% по сравнению с 69% в начале года.

## ОТЧЕТНОСТЬ ЗА 2009 Г.

### Основные показатели ТМК

Отчетность по МСФО, млн долл.

	2008	III 09	2009
Выручка	5690	1479	3461
Валовая прибыль	1 438	224	556
ЕБИТДА	989	113	321
ЕБИТ	741	(36)	(92)
Чистая прибыль	199	(204)	(324)
Активы	7 068	6 469	6 681
Краткосрочный долг	2 217	1 969	1 537
Долгосрочный долг	994	1 681	2 215
Долг	3 211	3 650	3 752
Чистый долг	3 063	3 560	3 504
Капитал	1 910	1 597	1 519
Валовая рентабельность, %	25,3	15,1	16,1
Рентабельность по EBITDA, %	17,4	7,6	9,3
Рентабельность по EBIT, %	13,0	-	-
Чистая рентабельность, %	3,5	-	-
Долг/EBITDA	3,2	5,3	11,7
Чистый долг/EBITDA	3,1	5,1	10,9
EBITDA/Проц. расходы	3,6	0,5	0,7
Чистый долг/Капитал	1,6	2,2	2,3
Долг/Активы	0,43	0,55	0,52
Кратк. долг в % к долгу	69,0	53,9	41,0
Кэффиц. текущей ликвидности	0,61	0,66	0,75
Операц. ден. поток	740	286	852
Капвложения	840	164	395

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Ожидаемо слабые финансовые результаты за 2009 г.**

**В 2010 г. компания продолжила улучшать структуру долга, сокращая долю краткосрочной задолженности.** В марте 2010 г. ТМК договорилась с ВТБ о продлении на три года срока кредита в сумме 450 млн долл. и снижении процентной ставки по нему. Также в феврале 2010 г. компания разместила конвертируемые еврооблигации на сумму 412,5 млн долл. под 5,25% годовых с погашением в 2015 г. Привлеченные средства были использованы компанией для рефинансирования краткосрочного долга. По состоянию на 1 апреля 2010 г. общий размер долга ТМК составлял 3,8 млрд долл., а доля краткосрочной задолженности при этом сократилась до 19,7%.

**Наш прогноз на 2010 г.** Недавно опубликованный компанией отчет об операционных результатах за I квартал 2010 г. свидетельствует о сохранении позитивных тенденций, наблюдавшихся в IV квартале 2009 г. Продажи труб в натуральном выражении выросли на 7% относительно предыдущего квартала и на 61% по сравнению с тем же периодом прошлого года, достигнув 993 тыс. т. Столь убедительный рост продаж стал прежде всего результатом динамичного увеличения производства труб нефтегазового сортамента – на 13% по отношению к предыдущему кварталу. Дальнейшее повышение спроса на трубы нефтегазового сортамента объясняется ростом объема бурения в России (выросли капвложения нефтяных компаний) и США (продолжается разработка месторождений сланцевого газа). Интенсивная разработка месторождений сланцевого газа в США продолжает способствовать повышению спроса на трубы нефтегазового сортамента премиум-класса, удовлетворяющие требованиям, которые предъявляют эти нестандартные операции, что позволяет ТМК увеличивать объемы отгрузки труб.

**Высокие производственные результаты за I квартал 2010 г.**

Производственные результаты ТМК за I квартал 2010 г., тыс. т

	I кв. 09	II кв. 09	III кв.09	IV кв.09	I кв.10	Изм. за кв., %	Изм. за год, %
Бесшовные трубы	401	364	410	495	537	8	34
- <i>трубы нефтегазового сортамента</i>	278	220	226	322	363	13	31
- <i>другие бесшовные трубы</i>	123	144	184	173	174	1	41
Сварные трубы	179	258	306	378	396	5	121
<b>Всего</b>	<b>580</b>	<b>622</b>	<b>716</b>	<b>874</b>	<b>933</b>	<b>7</b>	<b>61</b>

Источники: ТМК, оценка УРАЛСИБа

**В 2010 г. ожидается улучшение кредитных метрик ТМК.** Менеджмент ТМК прогнозирует, что по итогам I квартал 2010 г. выручка компании достигнет 1,3 млрд долл., а EBITDA составит 200 млн долл., что соответствует рентабельности по EBITDA на уровне 15,4%. Достойные операционные результаты ТМК за I квартал 2010 г. дают основания полагать, что в 2010 г. компания сможет добиться значительно более впечатляющих финансовых показателей. По нашим оценкам, объем продаж будет лишь ненамного ниже, чем в 2008 г., и составит порядка 5,8 млрд долл., в то время как рентабельность по EBITDA вырастет до 18,8% против 17,4% в 2008 г. С учетом этого мы прогнозируем, что значение отношения Чистый долг / EBITDA снизится к концу года до 3,2 против 10,9 на конец 2009 г.

**Мы продолжаем считать привлекательным выпуск рублевых облигаций ТМК-3.** Находящиеся в обращении облигации ТМК-3 торгуются с доходностью 9,2% к погашению в феврале 2011 г. Выпуск включен в список репо ЦБ РФ, а также в котировальный список А1, и предлагает, по нашему мнению, привлекательную доходность на

**Ожидаемо слабые финансовые результаты за 2009 г.**

горизонте менее одного года. Улучшающаяся рыночная конъюнктура, которая положительно повлияет на результаты ТМК, равно как и хорошие отношения ТМК с кредиторами, дает нам основания полагать, что риск рефинансирования выпуска **ТМК-3** минимален.

**Прогноз УРАЛСИБа по металлургической отрасли**

**Финансовые показатели отчетности по МСФО, млн долл.**

	Рейтинги	Продажи	ЕБИТДА	Ден. ср-ва	Кратк. долг	Долгоср. долг	Процентные расходы	Рентабельность ЕБИТДА, %	Чистый долг	Чистый долг / ЕБИТДА	% кратк. долг	ЕБИТДА / Проц. расходы	
2008	ММК	BB/Ba2/BB	10550	2204	1106	1276	405	110	20,9	575	0,3	75,9	20,0
	Евраз	BB-/Ba3/BB	20380	6323	930	3922	6064	655	31,0	9056	1,4	39,3	9,7
	Мечел	NR	9951	3020	255	5149	220	324	30,3	5115	1,7	95,9	9,3
	НЛМК	BBB-/Ba1/BB+	11699	4688	2160	1080	1930	217	40,1	850	0,2	35,9	21,6
	Северсталь	BB/Ba2/BB	22393	5366	2654	1978	6278	506	24,0	5602	1,0	24,0	10,6
	ТМК	B+/Ba3	5690	989	147	2217	994	272	17,4	3064	3,1	69,0	3,6
2009	ММК	Ba3/BB	5081	1140	165	808	1266	96	22,4	1909	1,7	39,0	11,9
	Евраз	B/B2/B+	9505	1237	675	1992	5931	677	13,0	7248	5,9	25,1	1,8
	Мечел	NR	5754	652	414	1923	4074	498	11,3	5583	8,6	32,1	1,3
	НЛМК	BBB-/Ba1/BB+	6140	1370	1247	557	1939	171	22,3	1248	0,9	22,3	8,0
	Северсталь	BB-/Ba3/B+	13054	812	2853	1478	5748	601	6,2	4373	5,4	20,5	1,4
	ТМК	B/B1	3461	321	248	1537	2214	447	9,3	3503	10,9	41,0	0,7
2010П	ММК		8777	1979	709	1056	1962	180	22,5	2309	1,2	35,0	11,0
	Евраз		13657	2548	589	1850	5140	656	18,7	6401	2,5	26,5	3,9
	Мечел		8191	2249	400	1795	4188	503	27,5	5583	2,5	30,0	4,5
	НЛМК		8977	2563	1963	687	2061	176	28,6	785	0,3	25,0	14,6
	Северсталь		16077	2102	2050	794	5506	493	13,1	4250	2,0	12,6	4,3
	ТМК		5852	1100	100	1453	2180	350	18,8	3533	3,2	40,0	3,1

Источники: данные компаний, оценка УРАЛСИБа

# Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

**Исполнительный директор, руководитель департамента**  
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

## Бизнес-блок продаж и торговли

**Руководитель бизнес-блока**  
Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

### Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru  
Елена Довгань, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru  
Дэниэл Фельцман, feltsmand@uralsib.ru  
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

### Управление торговли

Андрей Борисов, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru  
Наталья Храброва, khrovann@uralsib.ru

## Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

### Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru  
Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru  
Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru  
Виктор Орехов, ore\_vv@uralsib.ru  
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

## Аналитическое управление

**Руководитель управления**  
Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru  
Денис Порывай, porovajdv@uralsib.ru  
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru  
Надежда Мырсинова, myr\_nv@uralsib.ru  
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

### Стратегия/Политика

Крис Уифер, sweafer@uralsib.ru  
Леонид Слипенко, slipchenkola@uralsib.ru

### Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Банки

Леонид Слипенко, slipchenkola@uralsib.ru  
Наталья Майорова, mai\_ng@uralsib.ru

### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru  
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru  
Василий Дегтярев, degtyarevdm@uralsib.ru  
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,  
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru  
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

### Редактирование/полиграфия/перевод

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru  
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru  
Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru  
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

### Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

### Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru  
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru  
Ирина Булкина, bulkinaiv@uralsib.ru

### Энергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru  
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

### Телекоммуникации/Медиа/

### Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru  
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

### Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Курпьянова, kurpyanovaa@uralsib.ru  
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

### Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, oganesyantr@uralsib.ru  
Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать oferty. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2010