

### БЕЗ ВЛИЯНИЯ НА КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

#### Слабые финансовые результаты 3 кв. 2012 г., как и ожидалось

**Рентабельность на минимуме за год.** Трубная металлургическая компания представила достаточно слабые финансовые результаты 3 кв. 2012 г. по МСФО, что, впрочем, ожидалось. Выручка ТМК снизилась на 9% (здесь и далее – к уровню 2 кв. 2012 г.) до 1,6 млрд долл. На динамике показателя негативно отразилось 5-процентное сокращения поставок, в частности снижение объемов реализации бесшовных труб, а также неблагоприятная ценовая конъюнктура. EBITDA за отчетный период сократилась на 16% до 243 млн долл. под влиянием слабых результатов европейских и американских предприятий группы, а рентабельность по EBITDA снизилась на 1,3 п.п. до 15%, минимального для текущего года значения. Чистая прибыль по итогам квартала упала на 10% до 69 млн долл.

**Свободный денежный поток в плюсе.** Чистый денежный поток от операционной деятельности по итогам квартала составил 226 млн долл., увеличившись в 2,2 раза. Позитивную динамику предопределила в данном случае низкая потребность компании в пополнении оборотного капитала. Объем капвложений в отчетном периоде вырос на 8%, составив 109 млн долл. Таким образом, свободный денежный поток составил 117 млн долл. против почти нулевого значения в предыдущем квартале. За девять месяцев ТМК в рамках инвестпрограммы потратила 307 млн долл., что по темпам расходования средств вполне соответствует годовому плану, составляющему 400 млн долл. Дополнительно компания произвела выплату дивидендов в размере 71 млн долл.

**Позитивный прогноз на 4 кв. 2012 г.** По прогнозам компании, результаты 4 кв. 2012 г. окажутся выше, чем в 3 кв., несмотря на то что ситуация на европейском и американском рынках остается сложной (ввиду высокого уровня импорта и сокращения количества буровых установок). Росту должен способствовать высокий спрос на трубы нефтегазового сортамента на внутреннем рынке, связанный с реализацией компаниями сектора своих инвестиционных программ. Так, менеджмент ТМК ожидает, что по итогам 2012 г. показатель EBITDA превысит уровень 2011 г. (1,05 млрд долл.). Наш прогноз по EBITDA на конец 2012 г. – 1,12 млрд долл.

**Долговая нагрузка без значимых изменений.** Общая величина долга ТМК в 3 кв. 2012 г. выросла на 3% до 3,8 млрд долл. Чистый долг рос сопоставимыми темпами, составив к концу квартала 3,7 млрд долл. Во многом этот рост объясняется укреплением рубля к доллару и последовавшей за этим переоценкой займов на балансе компании. Показатель Чистый долг/EBITDA не претерпел существенных изменений и на конец квартала составил 3,5. На долю краткосрочного долга приходится 24% (921 млн долл.) задолженности ТМК. При этом компания имеет доступ к невыбранным кредитным ресурсам в размере 1,3 млрд долл., что делает риск рефинансирования незначительным.

#### Обращающиеся выпуски

TRUBRU (Bloomberg)				
Выпуск	Объем, млн	Купон, %	Опц./Пог.	Доходн., %
ТМК '15	413 \$	5,25	11 фев 13	4,25
ТМК '18	500 \$	7,75	27 янв 18	7,18
ТМК БО-1	5 000 R	8,85	22 окт 13	9,03

Источники: ММВБ, Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

#### Ключевые финансовые показатели ТМК

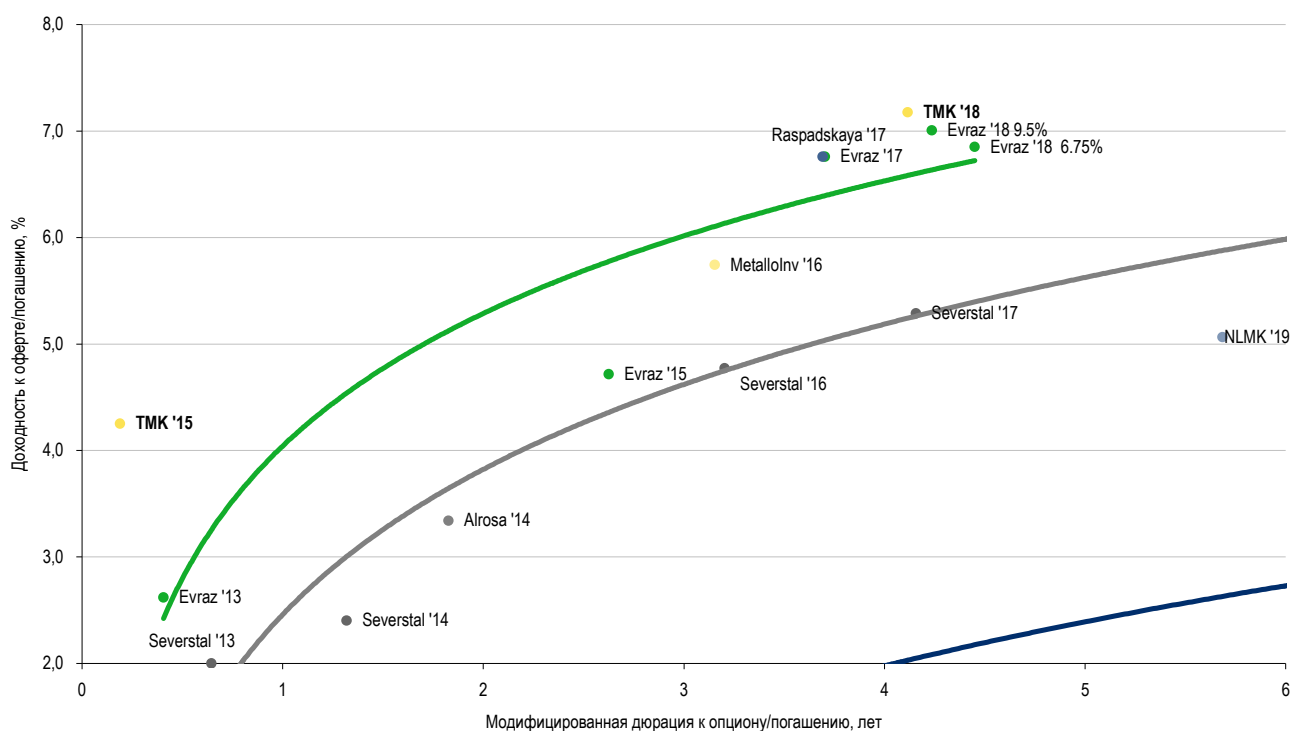
МСФО, млн долл.	2011			
	2 кв.12	3 кв.12	2012П	
Выручка	6 754	1 781	1 617	7 085
Валовая прибыль	1 446	389	352	
ЕБИТДА	1 050	290	243	1 122
Чистая прибыль	385	76	69	
Долг	3 787	3 710	3 816	
Чистый долг	3 556	3 573	3 690	3 475
Капитал	1 825	1 878	2 045	
Активы	7 132	7 001	7 206	
Валовая рентабельность, %	21,4	21,9	21,7	
Рентабельность по EBITDA, %	15,5	16,3	15,0	15,8
Долг / EBITDA	3,7	3,7	3,6	
Чистый долг / EBITDA	3,5	3,6	3,5	3,1
Акц. капитал / Активы	0,3	0,3	0,3	
Акц. капитал / Долг	0,5	0,5	0,5	
Козф. тек. ликвидности	1,5	1,3	1,4	
Доля краткоср. долга, %	15,8	26,6	24,1	
ОДП	787	103	538	559
Ден. поток от инвест. деят.	(377)	(101)	(297)	
Ден. поток от фин. деятельности	(335)	(75)	(352)	
Капзатраты	(402)	(101)	(307)	(400)
ОДП	385	2	231	159
ОДП/Капзатраты	2,0	1,0	1,8	1,4

Источники: данные компании, оценка УРАЛСИБа

**Большинство выпусков утратили привлекательность.** Опубликованные результаты нейтральны для кредитного профиля ТМК и едва ли скажутся на котировках ее долговых бумаг. Единственный рублевый выпуск компании – ТМК БО-1 (модифицированная дюрация 0,8, YTM 9,03%) в настоящий момент выпускается со спредом к кривой Евраз, не превышающим 30 б.п., что, на наш взгляд, не предполагает какой-либо спекулятивной составляющей. Традиционно привлекательно выглядит конвертируемый выпуск еврооблигаций TRUBRU'15, который при оферте в феврале 2013 г. предлагает доходность на уровне 4,25%. Следует отметить, что в настоящий момент цена облигации уже выше номинала и ждать существенного снижения доходности в обозримом будущем не стоит в отсутствие динамичного роста цены глобальных депозитарных расписок ТМК. Премия выпуска TRUBRU'18 (модифицированная дюрация 4,1; YTM 7,2%) к кривой Евраз за последние месяцы сузилась до 40 б.п., а доходность упала с уровня 11% до 7%, что, на наш взгляд, лишает бумаги возможности дальнейшего сужения спреда.

### Конвертируемый выпуск еврооблигаций ТМК может представлять интерес

Еврооблигации российских горно-металлургических компаний, 26.11.2012 г.



Источники: Bloomberg, оценка УРАЛСИБа

## Департамент по операциям с долговыми инструментами

### Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

### Управление продаж и торговли

#### Руководитель управления

Сергей Шемардов, she\_sa@uralsib.ru

#### Управление продаж

Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru

Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru

Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru

Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru

Яна Шнайдер, shnayderyi@uralsib.ru

### Управление по рынкам долгового капитала

#### Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru

Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Александр Сазонов, sazonoval@uralsib.ru

Алексей Смирнов, smirnovak@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim\_gg@uralsib.ru

Галина Гудыма, gud\_gi@uralsib.ru

Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru

#### Региональные выпуски

Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

## Аналитическое управление

### Руководитель управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

#### Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

#### Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Надежда Боженко, bozhenkonv@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Антон Табах, tabakhav@uralsib.ru

Андрей Кулаков, kulakovan@uralsib.ru

Татьяна Днепровская, dneprovskata@uralsib.ru

#### Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru

Станислав Кондратьев, kondratievsd@uralsib.ru

#### Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru

#### Стратегия

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

#### Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Валентина Богомолова, bogomolovava@uralsib.ru

#### Телекоммуникации/Медиа/ИТ

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Макроэкономика

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

#### Банки

Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

#### Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru

Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

#### Минеральные удобрения/

#### Машиностроение/Транспорт

Денис Ворчик, vorchikdb@uralsib.ru

Артем Егоренков, egorenkovag@uralsib.ru

#### Потребительский сектор/ Недвижимость

Марат Ибрагимов, ibragimovmy@uralsib.ru

## Редактирование/Перевод

#### Английский язык

Джон Уолш, walshj@uralsib.ru,

Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru

Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

#### Русский язык

Андрей Пятигорский, pya\_ae@uralsib.ru

Ольга Симкина, sim\_oa@uralsib.ru

Степан Чугров, chugrovss@uralsib.ru

Алексей Смородин, smorodinay@uralsib.ru

#### Дизайн

Ангелина Фриденберг, fridenbergav@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. 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 2012