



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**TMK (B1/B+/-): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.**

TMK (B1/B+/-): итоги 1 кв. 2015 г. по МСФО.

В пятницу TMK отчиталась за 1 кв. 2015 г. по МСФО, финансовые показатели оказались лучше консенсус-прогноза. Так, выручка компании сократилась – на 2% (г/г) до 1,13 млрд долл., показатель EBITDA немного подрос – на 0,5% (г/г) до 185 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 16,3% («+3,7 п.п.» г/г). Также компанией была получена чистая прибыль в 30 млн долл. против убытка 16 млн долл. годом ранее. Снижение выручки компании связано с сокращением физических объемов реализации (в основном в американском дивизионе) и снижением цен в пересчете на доллары США. В то же время EBITDA была более устойчивой, чем выручка, что говорит о контроле затрат. Частично этому фактору способствовала и девальвация рубля. Уровень долга TMK в 1 кв. 2015 г. заметно не изменился – долг сократился на 4% до 3,087 млрд долл., метрика Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 3,7х. Отчетность вряд ли окажет заметное влияние на евробонды TMK.

TMK представил финансовые результаты за 1 кв. 2015 г., лучше консенсус-прогноза...

Выручка снизилась на 2% (г/г), но EBITDA подросла на 0,5% (г/г), EBITDA margin достигла 16,3%, прибавив 2/2 на 3,7 п.п. ...

Выручка снижалась в связи с сокращением физических объемов реализации и снижением цен в пересчете на доллары США ...

EBITDA была более устойчивой благодаря контролю затрат, частично этому фактору способствовала и девальвация рубля...

Комментарий. В конце прошлой недели TMK отчитался за 1 кв. 2015 г по МСФО. Результаты компании оказались лучше консенсус-прогноза.

Так, выручка компании сократилась – на 2% (г/г) до 1,134 млрд долл., показатель EBITDA немного подрос – на 0,5% (г/г) до 185 млн долл., при этом EBITDA margin достигла 16,3% («+3,7 п.п.» г/г). Также компанией была получена чистая прибыль в 30 млн долл. против убытка 16 млн долл. годом ранее.

Снижение выручки компании связано с сокращением физических объемов реализации (в основном в американском дивизионе) и снижением цен в пересчете на доллары США. Так, по данным компании, объем реализации бесшовных труб сократился на 2% (г/г) в российском дивизионе, сварных труб – на 3% (г/г) по причине уменьшения объема продаж в американском дивизионе. В то же время EBITDA была более устойчивой, чем выручка, что говорит о контроле затрат. Частично этому фактору способствовала и девальвация рубля.

Во 2 кв. 2015 г. мы не ждем кардинального изменения в финансах TMK – с одной стороны, снижение цен на сталь должно поддержать ключевые показатели компании, с другой, эффект от резкой девальвации рубля очевидно будет ослабевать на фоне укрепления национальной валюты. Поддержка финансам TMK также будет со стороны реализации поставок труб большого диаметра Газпрому для строительства «Сила Сибири» - в апреле компания уже приступила отгрузке, всего в 2015 г. и в начале 2016 г. планируется поставить в рамках проекта более 150 тыс. тонн.

Уровень долга TMK в 1 кв. 2015 г. немного снизился – размер долга сократился на 4,2% (к 2014 г.) до 3,09 млрд долл., метрика Долг/EBITDA составила 3,8х против 4,0х в 2014 г. При этом метрика Чистый долг/EBITDA осталась без изменений – 3,7х. Короткий долг TMK составил 483 млн долл. против 87 млн долл. денежных средств, при этом, согласно данным компании, имелись невыбранные кредитные линии на 656 млн долл., которые полностью покрывали потребности в краткосрочном рефинансировании.

Уровень долга ТМК в 1 кв. 2015 г. заметно не изменился – долг сократился на 4% до 3,087 млрд долл., метрика Чистый долг/EBITDA осталась на уровне 3,7х...

Короткий долг покрывался денежными средствами и открытыми кредитными линиями...

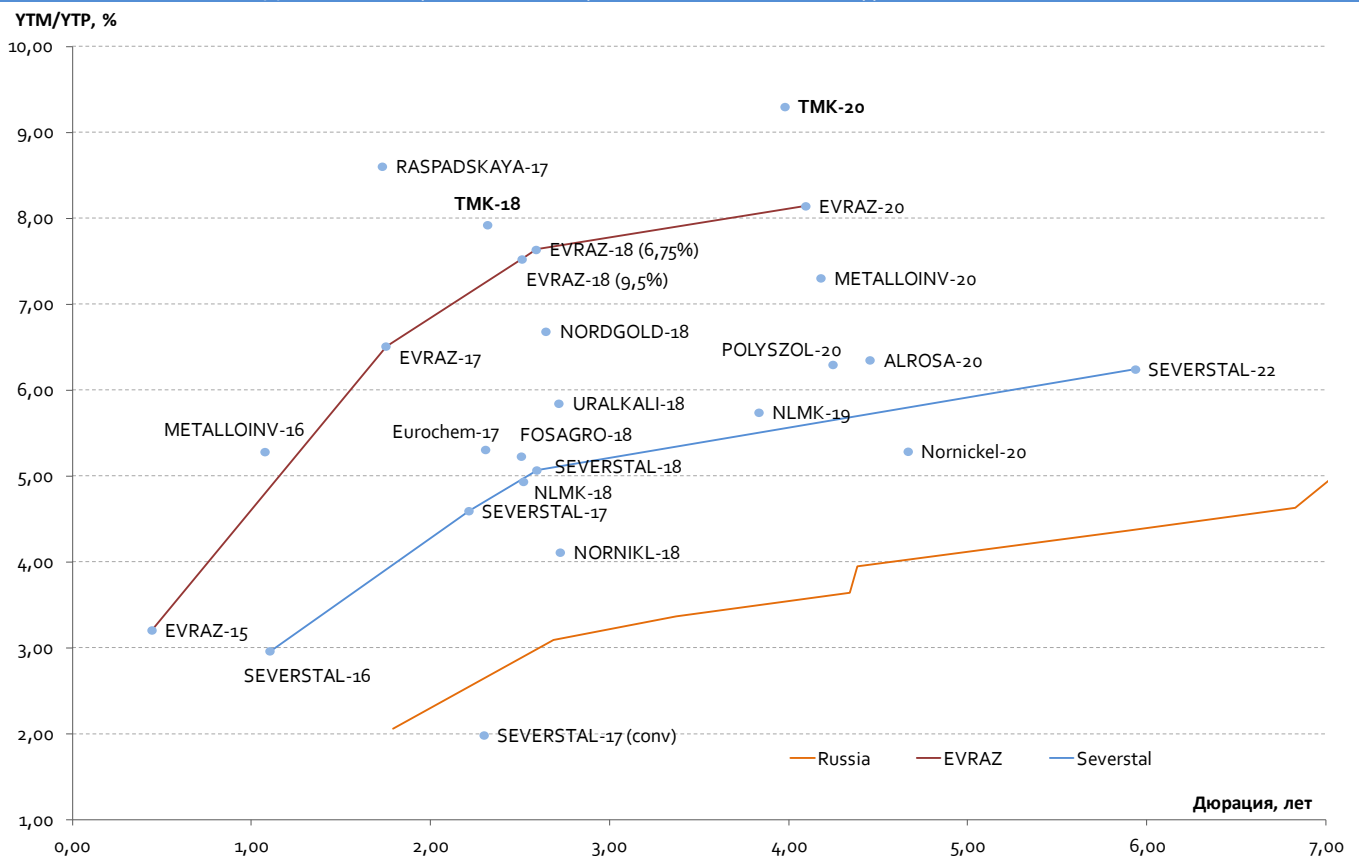
Ключевые финансовые показатели млн долл.	ТМК (МСФО)		
	1 кв. 2014	1 кв. 2015	Изм. %
Объем реализации, тыс. тонн	1 026	1 004	-2,1
Выручка	1 466	1 134	-22,6
Операционный денежный поток	131	96	-27,0
EBITDA	184	185	0,5
EBITDA margin	12,6%	16,3%	3,7 п.п.
Чистая прибыль	-16	30	-
margin	отриц	2,6%	-
	2014	1 кв. 2015	Изм. %
Активы	5 649	5 407	-4,3
Денежные средства и эквиваленты	253	87	-65,6
Долг	3 223	3 087	-4,2
краткосрочный	764	483	-36,8
долгосрочный	2 459	2 604	5,9
Чистый долг	2 970	3 000	1,0
Долг/EBITDA	4,0	3,8	
Чистый долг/EBITDA	3,7	3,7	

Источники: данные компании, PSB Research

Отчетность вряд ли окажет заметное влияние на евробонды ТМК...

Публикация в меру хорошей отчетности может оказать поддержку евробондам ТМК-18 (YTM 7,92%/2,32 г.) и ТМК-20 (YTM 9,3%/3,98 г.), но вряд приведет к заметному росту котировок. Выпуски скорее продолжат движение в общем ценовом тренде на рынке, который пока скорее нейтральный.

Доходности еврооблигаций горнодобывающих и металлургических компаний



Контакты:

ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

Директор по исследованиям и аналитике

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Дмитрий Грицкевич Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14
Алексей Егоров EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48
Александр Полютов PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86
Ольга Целинина TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12
Дмитрий Иванов Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35
Константин Квашнин Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69
Сibaев Руслан sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18
Евгений Жариков Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96
Борис Холжигитов KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34
Устинов Максим ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34
Александр Сурпин SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33
Михаил Маркин MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17
Сергей Устиков UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17
Александр Орехов OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19
Игорь Федосенко FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.