



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ


ТМК (B₁/B_{+/-}): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

ТМК (B₁/B_{+/-}): итоги 1 пол. 2015 г. по МСФО.

ТМК отчиталась за 1 пол. 2015 г. по МСФО, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Так, выручка за 6 мес. сократилась на 23% (г/г) до 2,3 млрд долл., показатель EBITDA – на 5% (г/г) до 356 млн долл., при этом EBITDA margin составила 15,5% («+2,9 п.п.» г/г). Давление на финансы оказали слабые результаты американского дивизиона на фоне снижения буровой активности нефтяных компаний. Кроме того, на снижение показателей отразился эффект пересчета валют в доллары. Поддержка результатам группы была со стороны российского дивизиона за счет повышения цен и улучшения структуры продаж, сохранился повышенный спрос на ТБД. Долговая нагрузка ТМК по итогам 1 пол. 2015 г. осталась без изменений – метрика Чистый долг/EBITDA была у отметки 3,7х (как и в 2014 г.), что довольно высокий уровень. Короткая часть долга только на четверть покрывалась запасом денежных средств, но невыбранные кредитные ресурсы полностью обеспечивали потребности краткосрочного рефинансирования. Тем не менее, 2016 г. станет для группы довольно напряженным – предстоит пик выплат на 765 млн долл. Евробонды ТМК находятся под давлением общего негатива на рынках, бумаги наверняка пойдут к февральским-мартовским уровням.

ТМК отчиталась за 1 пол. 2015 г. по МСФО...

Результаты несколько хуже консенсус-прогноза, в частности по выручке и EBITDA...

Выручка снизилась на 23%, EBITDA – на 5%, EBITDA margin – 15,5%...

Давление оказали слабые показатели американского дивизиона, эффект пересчета валют...

Поддержка последовала со стороны российского дивизиона - за счет эффекта повышения цен, улучшения структуры продаж, спроса на ТБД...

Комментарий. ТМК отчиталась за 2 кв. и 1 пол. 2015 г. по МСФО, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA.

Так, выручка компании за 6 мес. сократилась на 23% (г/г) до 2,3 млрд долл., показатель EBITDA – на 5% (г/г) до 356 млн долл., при этом EBITDA margin составила 15,5% («+2,9 п.п.» г/г).

Давление на финансы оказали слабые результаты американского дивизиона на фоне снижения буровой активности со стороны нефтяных компаний, что отрицательно сказалось на объемах продаж (сократились на 46% г/г до 267 тыс. тонн) и ценовой динамике. Кроме того, на снижение показателей ТМК отразился эффект пересчета операционных валют в доллары, на фоне укрепления позиций американской валюты.

Поддержка прибыльности ТМК была со стороны российского дивизиона за счет эффекта повышения цен и улучшения структуры продаж, к тому же сохранился повышенный спрос на ТБД (в рамках строительства «Силы Сибири»). Всего, по данным компании, рост объема российского рынка труб составил 8% (г/г).

По нашим оценкам, на фоне замедления российской экономики, особенно в строительном и машиностроительном секторах, ожидается ухудшение результатов ТМК во втором полугодии. В то же время есть ожидания неплохих показателей в российском сегменте OCTG.

Долговая нагрузка ТМК по итогам 1 пол. 2015 г. осталась без изменений – метрика Чистый долг/EBITDA по-прежнему была у отметки 3,7х (как и в 2014 г.), что, в целом, довольно высокий уровень. В то же время соотношение Долг/EBITDA в результате сокращения размера долга (на 5% до 3,05 млрд долл.) и повышения прибыльности немного улучшилось – с 4,0х до 3,9х.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ТМК (МСФО)		
	1 пол. 2014	1 пол. 2015	Изм. %
Объем реализации, тыс. тонн	2 101	1 981	-5,7
Выручка	2 982	2 296	-23,0
Операционный денежный поток	244	403	65,2
ЕБИТДА	375	356	-5,1
ЕБИТДА margin	12,6%	15,5%	2,9 п.п.
Чистая прибыль	45	77	72,9
margin	1,5%	3,4%	1,9 п.п.
	2014	1 пол. 2015	Изм. %
Активы	5 648	5 383	-4,7
Денежные средства и эквиваленты	253	144	-43,2
Долг	3 223	3 048	-5,4
краткосрочный	764	562	-26,5
долгосрочный	2 459	2 486	1,1
Чистый долг	2 970	2 905	-2,2
Долг/ЕБИТДА	4,0	3,9	
Чистый долг/ЕБИТДА	3,7	3,7	

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка не изменилась – Чистый долг/ЕБИТДА осталось на уровне 3,7х...

В 2016 г. компании предстоит пройти пик погашений в 765 млн долл...

Риски рефинансирования остаются умеренными – у компании имеется запас денежных средств и открытые кредитные линии, а также заметный операционный денежный поток...

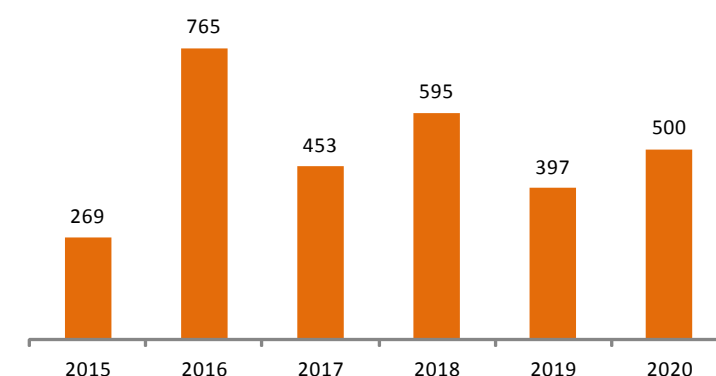
Ранее в СМИ сообщалось, что ТМК может разместить облигации на 5-10 млрд руб. для рефинансирования долга...

Вместе с тем, короткая часть долга ТМК (в размере 562 млн долл.) только на четверть покрывалась запасом денежных средств на счетах на сумму около 144 млн долл. В то же время, по данным компании, невыбранные кредитные ресурсы по итогам 1 пол. 2015 г. составили 614 млн долл., полностью покрывая потребности ТМК в краткосрочном рефинансировании. Тем не менее, 2016 г. станет для группы довольно напряженным в части долга, в графике погашений которого присутствует пик выплат на 765 млн долл. Отметим, что у компании сохраняется значительный операционный денежный поток, который в 1 пол. 2015 г. составил более 400 млн долл., в 2014 г. – 595 млн долл.

Напомним, в конце июля в СМИ появлялась информация, что ТМК для рефинансирования долга может разместить рублевые облигации на 5-10 млрд руб. в августе-сентябре этого года, впрочем, резкое ухудшение конъюнктуры может нарушить планы компании.

В свою очередь, совет директоров ТМК 28 августа рассмотрит выплату дивидендов по итогам 1 пол. 2015 г., сумма не уточняется, но менеджмент сообщил, что они будут незначительные и кардинальным образом не повлияют на cash flow и на способность сокращать долг. Напомним, в 2014 г. по итогам 1 пол. на выплаты акционерам компания направила 393,79 млн руб.

График погашения долга ТМК, млн долл.

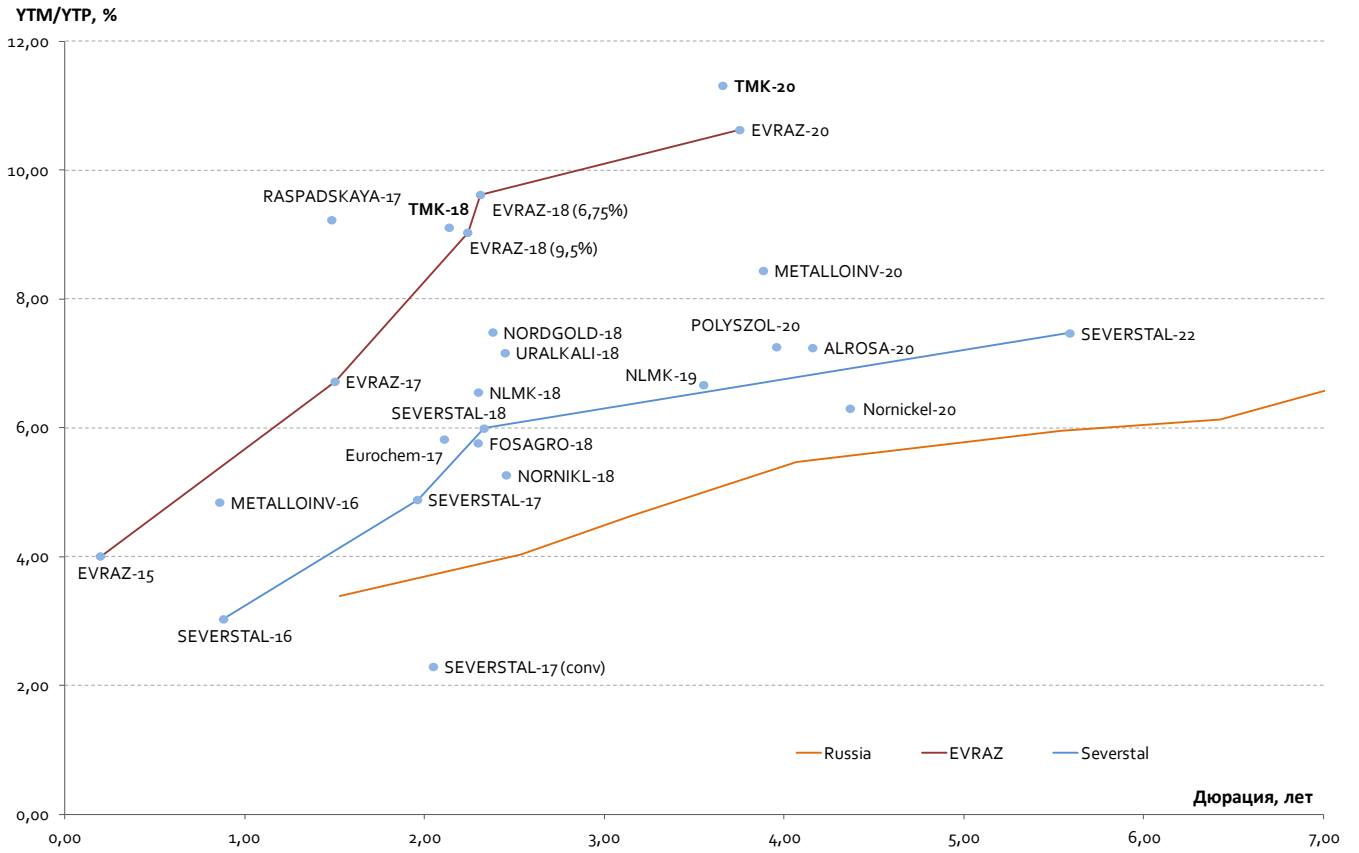


Источники: данные компании, PSB Research

Евробонды ТМК находятся под давлением общего негатива на рынках ...

Евробонды ТМК-18 (YTM 9,11%/2,14 г.) и ТМК-20 (YTM 11,32%/3,66 г.) находятся под давлением общего негатива на рынках, в первую очередь обвала нефтяных цен, но в силу ликвидности в меньшей степени отреагировали в котировках. Впрочем, это вопрос времени, бумаги в общем тренде наверняка пойдут к февральским-мартовским уровням.

Доходности еврооблигаций: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия



Александр Полютов

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

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов

Илья Фролов

Екатерина Крылова

Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Дмитрий Монастыршин

Дмитрий Грицкевич

Алексей Егоров

Александр Полютов

Monastyrshin@psbank.ru

Gritskevich@psbank.ru

EgorovAV@psbank.ru

PolyutovAV@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ

Пётр Федосенко

Ольга Целинина

Дмитрий Иванов

Константин Квашнин

Собаев Руслан

Евгений Жариков

Борис Холжигитов

Устинов Максим

FedosenkoPN@psbank.ru

TselininaOI@psbank.ru

Ivanovdv@psbank.ru

Kvashninkd@psbank.ru

sibaevrd@psbank.ru

Zharikov@psbank.ru

KholzigitovBS@psbank.ru

ustinovmm@psbank.ru

+7 (495) 228-33-86

+7 (495) 228-33-12

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

+7 (495) 411-5130

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин

Александр Сурпин

Виктория Давитиашвили

Skabelin@psbank.ru

SurpinAM@psbank.ru

DavitiashviliVM@psbank.ru

+7(495) 411-51-34

+7 (495) 228-39-24

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ

Алексей Кулаков

Михаил Маркин

KulakovAD@psbank.ru

MarkinMA@psbank.ru

+7 (495) 411-51-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ

Павел Науменко

Сергей Устиков

Александр Орехов

Игорь Федосенко

Виталий Туруло

NaumenkoPA@psbank.ru

UstikovSV@psbank.ru

OrekhovAA@psbank.ru

FedosenkoIY@psbank.ru

TuruloVM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

+7 (495) 705-97-69

+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.