



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**ТМК (B1/B+/-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.**

## ТМК (B1/B+/-): итоги 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО.

ТМК отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA. Так, выручка за 9 мес. сократилась на 29% (г/г) до 3,2 млрд долл., показатель EBITDA – на 17% (г/г) до 481 млн долл., при этом EBITDA margin составила 15% («+2,2 п.п.» г/г). Давление на результаты ТМК вновь оказали слабые показатели американского дивизиона на фоне снижения буровой активности нефтяных компаний. Кроме того, на снижение показателей отразился эффект пересчета валют в доллары. В то же время свой вклад в рост прибыльности бизнеса обеспечил российский дивизион за счет повышения цен и улучшения структуры продаж сварных и бесшовных труб. Долговая нагрузка ТМК по итогам 9 мес. 2015 г. кардинально не изменилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,8х против 3,7х в 1 пол. 2015 г. и в 2014 г., что довольно высокий уровень. Короткая часть долга только на 38% покрывалась запасом денежных средств, но невыбранные кредитные ресурсы полностью покрывали потребности краткосрочного рефинансирования. Тем не менее, 2016 г. станет для группы довольно напряженным – предстоит пик выплат на 618 млн долл. В целом, реакция на отчетность ТМК в евробондах ТМК-18 и ТМК-20 маловероятна, скорее выпуски будут под общим давлением для российских активов из-за эскалации геополитических рисков.

**ТМК представила отчетность за 9 мес. 2015 г. по МСФО...**

**Результаты несколько хуже консенсус-прогноза – по выручке и EBITDA...**

**Выручка снизилась на 29%, EBITDA – на 17%, EBITDA margin – 15%...**

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

**Комментарий.** ТМК отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2015 г. по МСФО, результаты оказались несколько хуже консенсус-прогноза по выручке и EBITDA.

Так, выручка за 9 мес. сократилась на 29% (г/г) до 3,2 млрд долл., показатель EBITDA – на 17% (г/г) до 481 млн долл., при этом EBITDA margin составила 15% («+2,2 п.п.» г/г).

Давление на результаты ТМК вновь оказали слабые показатели по американскому дивизиону на фоне снижения буровой активности нефтяных компаний. Продажи в США за 9 мес. 2015 г. сократились на 51% (г/г) до 365 тыс. тонн. Кроме того, на снижение показателей отразился эффект пересчета валют в доллары.

В то же время свой вклад в рост прибыльности бизнеса группы обеспечил российский дивизион за счет повышения цен и улучшения структуры продаж сварных и бесшовных труб. По данным компании, за 9 мес. 2015 г. рентабельность по валовой прибыли в российском подразделении выросла на 3 п.п. до 25%.

По итогам 2015 г. ТМК снижения выручки и EBITDA, очевидно, не избежать, однако улучшение прибыльности бизнеса позволит избежать снижения кредитного качества.

*Поддержка последовала со стороны российского дивизиона - за счет эффекта повышения цен, улучшения структуры продаж сварных и бесшовных труб...*

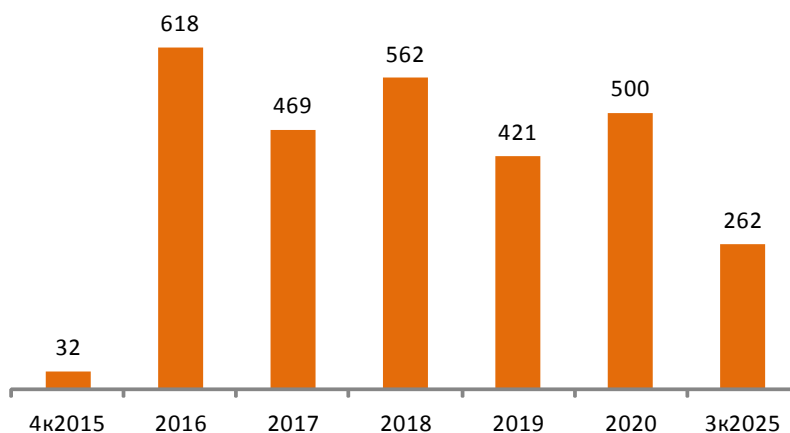
| Ключевые финансовые показатели<br>млн долл. | ТМК (МСФО)  |             |           |
|---|-------------|-------------|-----------|
|   | 9 мес. 2014 | 9 мес. 2015 | Изм. %    |
| Объем реализации, тыс. тонн                 | 3 166       | 2 944       | -7,0      |
| Выручка                                     | 4 509       | 3 213       | -28,7     |
| Операционный денежный поток                 | 324         | 601         | 85,6      |
| EBITDA                                      | 577         | 481         | -16,6     |
| EBITDA margin                               | 12,8%       | 15,0%       | 2,2 п.п.  |
| Чистая прибыль                              | 37          | 3           | -91,4     |
| margin                                      | 0,8%        | 0,1%        | -0,7 п.п. |
|   | 2014        | 9 мес. 2015 | Изм. %    |
| Активы                                      | 5 649       | 4 907       | -13,1     |
| Денежные средства и эквиваленты             | 253         | 165         | -34,6     |
| Долг  | 3 223       | 2 829       | -12,2     |
| краткосрочный                               | 764         | 434         | -43,2     |
| долгосрочный                                | 2 459       | 2 395       | -2,6      |
| Чистый долг                                 | 2 970       | 2 664       | -10,3     |
| Долг/EBITDA                                 | 4,0         | 4,0         |           |
| Чистый долг/EBITDA                          | 3,7         | 3,8         |           |

Источники: данные компании, PSB Research

*Долговая нагрузка кардинально не изменилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,8х против 3,7х в 2014 г....*

Долговая нагрузка ТМК по итогам 9 мес. 2015 г. кардинально не изменилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,8х против 3,7х в 1 пол. 2015 г. и в 2014 г., что довольно высокий уровень. Хотя в абсолютных цифрах общий долг снизился на 12% к 2014 г. до 2,8 млрд долл., чистый долг – на 10% до 2,66 млрд долл.

График погашения долга ТМК (20.11.2015 г.), млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

*В 2016 г. компании предстоит пройти пик погашений в 618 млн долл....*

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

*В октябре-ноябре ТМК выкупила евробонд ТМК-18 на 91,2 млн долл....*

Короткая часть долга ТМК (434 млн долл.) по итогам 9 мес. 2015 г. только на 38% покрывалась запасом денежных средств на счетах (около 165 млн долл.), но невыбранные кредитные ресурсы (порядка 577 млн долл.) полностью покрывали потребности краткосрочного рефинансирования.

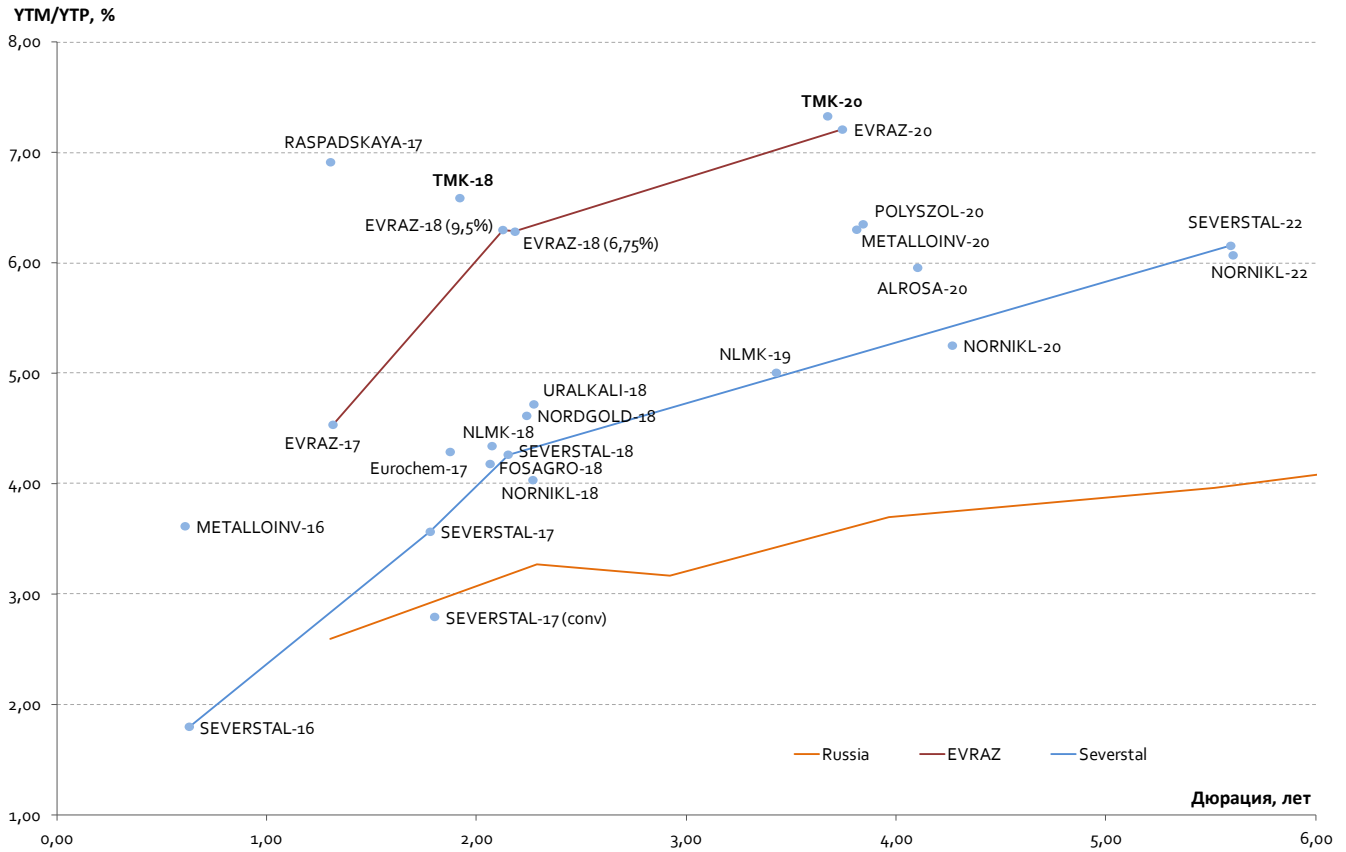
Тем не менее, 2016 г. станет для группы довольно напряженным – предстоит пик выплат на 618 млн долл. При этом в 2016-2017 гг. ТМК планирует инвестировать по 200 млн долл. в год, в том числе порядка 100-200 млн долл. ежегодно будут направлены на поддержание мощностей. В целом, имеющегося операционного денежного потока (за 9 мес. 2015 г. составил 601 млн долл.) будет достаточно для реализации программы Сарех.

Напомним, в октябре-ноябре ТМК досрочно выкупила часть выпуска евробондов ТМК-18 на сумму 91,2 млн долл. при номинале в 500 млн долл. Причем, агентство Moody's отмечало, что ТМК, скорее всего, выкупит евробонды на средства 10-летней кредитной линии на 17 млрд руб. Таким образом, если ТМК даже и не сократит размер долга за счет выкупа, по крайней мере, сможет снизить зависимость от валютного фондирования. По данным компании, на конец сентября 2015 г. на заимствования в долларах и евро приходилось 69% кредитного портфеля, а уже 20 ноября их доля снизилась до 64%.

**Реакция на отчетность ТМК в евробондах маловероятна, выпуски будут под давлением эскалации геополитических рисков...**

В целом, реакция на отчетность ТМК в евробондах ТМК-18 (YTM 6,59%/1,92 г.) и ТМК-20 (YTM 7,33%/3,68 г.) маловероятна, скорее выпуски будут под общим давлением для российских активов из-за эскалации геополитических рисков.

Доходности еврооблигаций российских эмитентов



**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**

**Сибаяев 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

DavitashviliVM@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.