

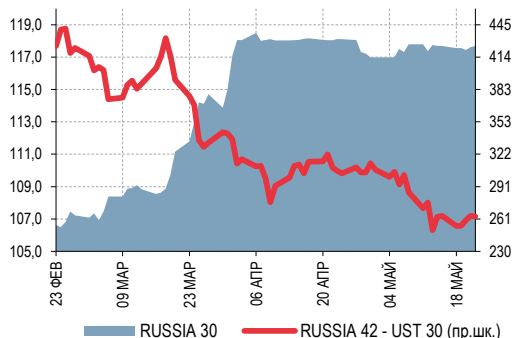
## Ключевые индикаторы от 25 мая 2015 г.

	Закрытие	Изменение	
		за день	к нач. года
<b>Валютный рынок</b>			
EUR/USD	1,101	-1,2%	▼ -9,0%
USD/RUB	50,00	0,1%	▲ -14,3%
Корзина валют	52,26	-0,5%	▼ -12,9%
<b>Денежный рынок</b>			
RUONIA	12,01	-42 б.п.	▼ -538 б.п.
Междил. РЕПО ОФЗ о/н	11,77	-1 б.п.	▼ -519 б.п.
MosPrime 3М	13,47	-17 б.п.	▼ -1030 б.п.
USD/RUB ХССУ 1Y	12,56	-5 б.п.	▼ -435 б.п.
<b>Долговой рынок</b>			
UST10	2,21	2 б.п.	▲ 4 б.п.
Russia 30	3,63	-2 б.п.	▼ -280 б.п.
Gazprom 22 4.95	5,63	-2 б.п.	▼ -260 б.п.
EMBI+ Russia	254	-2 б.п.	▼ -218 б.п.
ОФЗ-26208	10,60	2 б.п.	▲ -489 б.п.
ОФЗ-26212	10,32	-5 б.п.	▼ -307 б.п.
<b>Товарный рынок</b>			
Brent, долл./барр.	65,37	-1,5%	▼ 14,3%
Золото*, долл./унц.	1 206	-0,1%	▼ 1,7%
<b>Фондовый рынок</b>			
PTC	1 051	0,4%	▲ 32,9%
S&P 500	2 126	-0,2%	▼ 3,3%
NIKKEI*	20 404	0,7%	▲ 16,9%

\*Данные на 08:00 мск

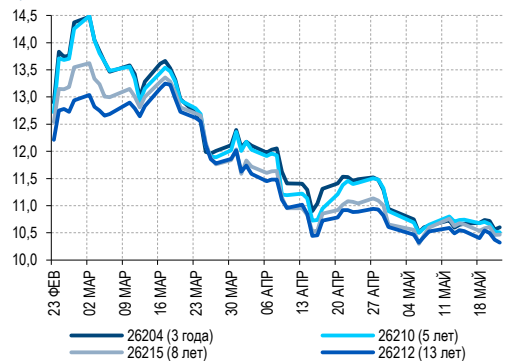
Источник: Bloomberg

## Цена Russia 30 и спред Russia 42 – UST 30



Источник: Bloomberg

## Динамика доходностей ОФЗ



Источник: Bloomberg

## РОССИЙСКИЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК ВКРАТЦЕ

- ✓ Сегмент Treasuries в пятницу оказался под влиянием более сильных цифр по базовой инфляции, ускорившейся в апреле до 1,8%, что усилило ожидания более скорого повышения ключевой ставки. YTM UST10 прибавила 2 б.п. до 2,21%, UST5 – 5 б.п. до 1,56%.
- ✓ На европейских рынках отсутствие договоренностей по Греции продолжило поддерживать безрисковые активы – доходность Bunds10 в пятницу снизилась на 4 б.п. до 0,60%. Министр внутренних дел в воскресенье заявил, что страна не сможет одновременно расплатиться по внутренним обязательствам (пенсии, з/п) и внешним долгам (1,6 млрд евро перед МВФ) в июне.
- ✓ В сегменте **российских еврооблигаций** в пятницу наблюдались разнонаправленные потоки, в целом не приведшие к значительным изменениям в стоимости бумаг. Суверенные выпуски закрылись в пределах +/-0,2 п.п. по цене (+/-3 б.п. в доходности). В корпоративном сегменте крепче всего смотрелись бумаги металлургических компаний: NLMKRU +1,0 п.п. в цене, ALRSRU20 +0,4 п.п., METINR20, NORDLI20 +0,25 п.п. Среди банков спросом продолжили пользоваться еврооблигации VEBBANK (+0,4-0,8 п.п.).
- ✓ В **локальном госдолге** единой динамики также не сложилось, объемы торгов оставались пониженными. Доходности в дальнем конце кривой ОФЗ снизились за день на 2-4 б.п., в средней дюрации индикативные ставки, напротив, подросли на 3-5 б.п. В корпоративном сегменте на фоне разнонаправленных спорадических сделок можно было выделить интерес к выпускам РСХБ 09, 15, 16, 20, 23, подорожавшим на 0,2-0,6 п.п.

## Макроэкономика и денежный рынок

- ▶ **Денежный рынок:** благоприятная ситуация с ликвидностью

## Корпоративные новости

- ▶ **ТМК (В+/В1/-):** позитивные финансовые результаты по МСФО за 1К15

## Сегодня на рынке

- ▶ **США и Великобритания:** на биржах выходной

### Аукционы РЕПО ЦБ в рублях сроком на 7 дней

ДАТА	ЛИМИТ, ТРЛН РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 мая	2,17	1,0x	12,67%
12 мая	1,62	1,2x	12,72%
5 мая	2,33	1,0x	12,66%
28 апреля	2,34	0,9x	14,18%
21 апреля	2,36	1,0x	14,24%
14 апреля	2,06	1,0x	14,22%

### Депозитные аукционы Казначейства

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД РУБ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
21 мая	7	50	1,1x	12,51%
19 мая	14	100	1,3x	12,50%
14 мая	35	100	0,2x	12,70%
13 мая	13	300	0,0x	12,50%
7 мая	33	100	0,1x	12,81%
5 мая	14	300	0,7x	12,50%

### Изменения ключевой ставки ЦБ

ДАТА	СТАВКА
15 июня***	
30 апреля	12,50%
13 марта	14,00%
30 января	15,00%
16 декабря	17,00%
11 декабря	10,50%

\*ближайший аукцион

\*\*минимальная ставка

\*\*\*ближайшее заседание Совета директоров ЦБР по вопросам ДКП

### Аукционы валютного РЕПО

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
19 мая	7	0,1	0,4x	2,26%
18 мая	28	1,9	0,6x	2,20%
12 мая	7	0,1	0,7x	2,26%
8 мая	364	1	0,8x	3,24%
8 мая	28	3	0,9x	2,18%
5 мая	7	0,3	0,1x	2,40%

Задолженность по валютному РЕПО – млрд долл.

### Валютные кредиты под нерыночные активы

ДАТА	СРОК, ДН.	ЛИМИТ, МЛРД ДОЛЛ.	ВІD/ COVER	СРВЗВ. СТАВКА
17 апреля	28	1	0,5x	1,93%
17 апреля	365	1	-	-
20 марта	28	2	-	-
20 марта	365	1	1,0x	1,45%
20 февраля	28	4	0,6x	0,92%
20 февраля	365	1	0,9x	1,43%

Общая задолженность по инструментам валютного рефинансирования – млрд долл. (макс. 50 млрд долл.).

## МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

### Денежный рынок: благоприятная ситуация с ликвидностью

Ситуация на денежном рынке в пятницу оставалась стабильной. Объем денежных средств банков на корсчетах и депозитах в ЦБ на сегодняшнее утро почти не изменился (~1,7 трлн руб.), что достаточно для безопасного прохождения крупных налоговых выплат 25 мая (около 400 млрд руб. - НДС, НДСПИ, акцизы).

Короткие ставки денежного рынка в пятницу продолжили снижение, подтверждая отсутствие какого-либо дефицита рублей на рынке: MosPrime «овернайт» опустилась до уровня ключевой ставки ЦБ (12,5%; -15 б.п.).

На валютном рынке рубль торговался в узком диапазоне и закрылся почти без изменений к доллару (50 руб.), при этом к европейской валюте рубль укрепился (55,06 руб., -47 коп.) на фоне динамики евро на глобальном рынке FX.

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ТМК	
S&P	B+
Moody's	B1
Fitch	-

### ТМК: позитивные финансовые результаты по МСФО за 1К15

**Новость.** ТМК в пятницу представила финансовые результаты за 1К15 по МСФО, которые мы расцениваем как умеренно позитивные. Несмотря на ожидаемый негативный эффект девальвации рубля на результаты российского бизнеса и слабую динамику американского сегмента, компания показала рост рентабельности EBITDA благодаря эффективному контролю над издержками и улучшению структуры продаж в России. В 2К15 поддержку финансовым результатам должно оказать укрепление рубля и повышение рублевых цен на трубы: компания существенно выигрывает от укрепления рубля благодаря большой доле продаж на внутреннем рынке.

Выпуски TRUBRU18, TRUBRU20 за последние несколько месяцев заметно сократили спреды к аналогам – премия к кривой Евразы снизилась до ~120 б.п. по TRUBRU20 и менее 50 б.п. по TRUBRU18. На наш взгляд, потенциал дальнейшего сужения с этих уровней ограничен.

#### Комментарий.

**Негативная динамика выручки за счет девальвации рубля, слабости американского сегмента.** На фоне снижения объема продаж (-19% кв/кв), и неблагоприятной ценовой конъюнктуры выручка ТМК упала на 24% кв/кв до 1,13 млрд долл. В российском сегменте (77% от общего объема реализации труб в 1К15) ключевым негативным фактором стала девальвация национальной валюты: компания оценивает негативный эффект в выручке ~240 млн долл. При этом североамериканский сегмент показал слабую динамику (продажи труб и выручка -34% г/г) на фоне падения объемов бурения в США и существенного роста запасов OCTG труб на рынке.

**Рост EBITDA рентабельности.** На уровне EBITDA негативный эффект от девальвации рубля был компенсирован улучшением структуры продаж в России и существенным снижением коммерческих и управленческих расходов (SG&A, -25% кв/кв). В итоге рентабельность EBITDA в России прибавила 2,3 п.п. кв/кв (19,4%), общий показатель вырос на 1,1 п.п. (16,3%).

**Прогнозы менеджмента.** ТМК ожидает, что основным драйвером роста российского рынка на протяжении 2015 года будет спрос на ТБД, что компенсирует падение объемов потребления в других сегментах рынка. При этом компания ожидает относительной стабильности рынка OCTG-труб и роста своей доли на нем. Относительно американского рынка ТМК ожидает восстановления спроса со стороны нефтегазового сектора лишь в 4К15, за которым должно последовать и восстановление цен.

Отметим, что, по словам менеджмента, сказанным в ходе телеконференции, компания согласовала повышение рублевых цен на трубы в России во 2-м квартале – в пределах 10%. Вкупе с укреплением рубля, это должно оказать заметную поддержку финансовым результатам.

**Свободный денежный поток «в минусе» на фоне роста оборотного капитала.** Свободный денежный поток ТМК в 1К15 был отрицательным (-11 млн долл.) на фоне умеренных инвестиционных

расходов (39 млн долл., годовой план – 190-220 млн долл.) и финансирования оборотного капитала (59 млн долл.). Менеджмент связывает растущую динамику оборотного капитала с ростом заказов на ТБД (длинный цикл между закупкой сырья и оплатой продукции) и ухудшением ситуации на американском рынке. Во втором квартале, по прогнозам компании, оборотный капитал не изменится или даже незначительно снизится благодаря улучшению условий оплаты за ТБД от Газпрома и Транснефти, что должно поддержать денежный поток.

**Долговая нагрузка – без изменений.** Уровень долга ТМК в терминах «Чистый долг/ЕБИТДА» в 1К15 не изменился (3,7х): в феврале компания погасила конвертируемые облигации (311 млн долл.) за счет собственных средств и 4-летнего кредита российского банка, в результате чего объем денежных средств на балансе сократился до 103 млн долл. Объем выплат до конца года составляет ~400 млн долл., при этом объем свободных лимитов в банках, по данным ТМК, составляет 600 млн долл. Менеджмент рассчитывает, что краткосрочный банковский долг компании удастся пролонгировать.

*Результаты ТМК по МСФО: ключевые показатели, млн долл.*

	2014	1К14	1К15	Г/Г	4К14	1К15	КВ/КВ
Продажи труб, тыс тонн	4 402	1 026	1 004	-2%	1 235	1 004	-18,7%
Выручка	6 009	1 466	1 134	-23%	1 500	1 134	-24,4%
ЕБИТДА скорр.	804	184	185	0%	227	185	-18,7%
Рентабельность ЕБИТДА	13,4%	12,6%	16,3%	3,7 п.п.	15,2%	16,3%	1,1 п.п.
Операционный денежный поток	344	70	28	-59%	210	28	-86,6%
Капитальные вложения	-293	-68	-39	-43%	-68	-39	-42,7%
Свободный денежный поток после дивидендов	0	-23	-16	-	142	-16	-
Активы	5 649	7 004	5 407	-23%	5 649	5 407	-4,3%
Капитал	1 271	1 980	1 239	-37%	1 271	1 239	-2,5%
Долг	3 223	3 594	3 087	-14%	3 223	3 087	-4,2%
Доля краткосрочного долга	24%	20%	16%	-4,3 п.п.	24%	16%	-8,1 п.п.
Денежные средства	253	68	103	51%	253	103	-59,3%
<b>КОЭФИЦИЕНТЫ</b>							
Долг / Капитал, х	2,5	1,8	2,5	-	2,5	2,5	-
ЕБИТДА / Чистые проценты, х	3,6	3,4	3,0	-	3,9	3,0	-
Чистый долг / ЕБИТДА, х	3,7	4,1	3,7	-	3,7	3,7	-
Долг / Свободный денежный поток, х	63	27	80	-	63	80	-

*Источник: Данные компании, расчеты Газпромбанка*

Яков Яковлев  
 Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru  
 +7 (495) 988 24 92

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ДОЛГОВОГО И ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

ДАТА	СОБЫТИЕ	ОБЪЕМ, МЛН РУБ.
26.05.15	Размещение облигаций Интеза-3бо	5 000
26.05.15	Оферта по облигациям Акрон-4	3 750
26.05.15	Оферта по облигациям Акрон-5	3 750
26.05.15	Оферта по облигациям Тинькофф КредСист-12бо	3 000
26.05.15	Погашение облигаций ЮТЭйр-08бо	1 500
26.05.15	Погашение облигаций ДМ Центр	1 150
26.05.15	Погашение облигаций ЮТЭйр-16бо	1 000
27.05.15	Оферта по облигациям Банк Центр-Инвест-10бо	3 000
27.05.15	Выплата амортизации по облигациям Волгоград-06	120
28.05.15	Размещение облигаций МетИнвБанк-2бо	2 000
29.05.15	Погашение облигаций Прайм Финанс-1	USD360
29.05.15	Выплата амортизации по облигациям Липецкая Обл-7	300
29.05.15	Оферта по облигациям Трудовое	23
31.05.15	Выплата амортизации по облигациям Карелия-14	70

Источник: данные компаний, Bloomberg

## КАЛЕНДАРЬ КОРПОРАТИВНЫХ СОБЫТИЙ

11.06.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	1К15
18.06.15	<b>Евраз:</b> годовое общее собрание акционеров	
30.06.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1К15
21.08.15	<b>Распадская:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
27.08.15	<b>Евраз:</b> финансовые результаты по МСФО	1П15
28.08.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	2К15
28.08.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	1П15
25.11.15	<b>Алроса:</b> финансовые результаты по МСФО	3К15
15.12.15	<b>РусГидро:</b> финансовые результаты по МСФО. Телеконференция	9М15

Источник: данные компаний, Bloomberg



## Департамент анализа рыночной конъюнктуры

+7 (495) 983 18 00

### ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА

+7 (495) 988 23 75

### ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

+7 (495) 983 18 80

### ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ

+7 (495) 988 24 10

### ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

+7 (499) 271 91 04

Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — «Банк ГПБ (АО)») на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако «Банк ГПБ (АО)» не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение «Банка ГПБ (АО)» может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. «Банк ГПБ (АО)» не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни «Банк ГПБ (АО)» не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. «Банк ГПБ (АО)» и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете. Действия «Банка ГПБ (АО)» в дальнейшем не должны рассматриваться как стимулирующие или побуждающие инвестировать средства или иным образом участвовать в каких-либо сделках, участие в которых запрещено законодательством или прочими нормативно-правовыми актами, а равно как посреднические действия или действия, способствующие участию в таких сделках. Инвесторы должны самостоятельно оценивать законность сделок, совершаемых после ознакомления с материалами «Банка ГПБ (АО)», в соответствии с законодательством об экономических санкциях или прочими нормативно-правовыми актами, регулирующими их инвестиционную деятельность.