

Дмитрий Назаров, [nds@ufs-federation.com](mailto:nds@ufs-federation.com)
**Специальный комментарий к размещению еврооблигаций ТМК**

Сегодня ОАО «ТМК» проводит встречи с инвесторами с целью размещения еврооблигаций, номинированных в долларах США. По нашей оценке, компания разместит 7-летний выпуск, предполагаемый объем займа составит от \$500 млн. до \$700 млн. Справедливый диапазон доходности нового выпуска сроком

**Параметры выпуска**

Выпуск	ТМК-20
Объем размещения, млн. долл (оценка UFS IC)	500-700
Срок обращения (оценка UFS IC)	7 лет
Доходность к погашению (оценка UFS IC),% годовых	7,0-7,1

на 7 лет составит 7,0-7,1% годовых.

**Финансовые результаты**

По итогам 2012 года ТМК продемонстрировала стабильные операционные и финансовые результаты. Продажи в России выросли на 1,0%, выручка по итогам года сократилась на 1,0% до \$6,75 млрд. во многом из-за неблагоприятного влияния перевода результатов в валюту отчетности – доллары США. Без учета валютной переоценки, выручка увеличилась на \$252 млн. Показатель EBITDA также не показал существенных изменений, сократившись всего на \$10,0 млн. до \$1,04 млрд. Рентабельность по EBITDA осталась на уровне прошлого года – 15,6%.

За 2012 год компания заработала \$282,0 млн. чистой прибыли (-36,5% г/г). Падение связано с ростом коммерческих и административных расходов. Несмотря на снижение прибыли, чистый денежный поток от операционной деятельности вырос на 18,0% до \$929 млн. в том числе за счет высвобождения средств из оборотного капитала на \$122,0 млн. Объем CAPEX вырос на 10,7%, составив \$445,0 млн.

Компании хватило чистого денежного потока от операционной деятельности, чтобы профинансировать CAPEX в полном объеме самостоятельно, а свободный денежный поток вырос до \$484 млн. (+26,0 г/г).

**Финансовые результаты, млн. долл**

	2011	2012
Выручка	6 754,0	6 688,0
ЕБИТДА	1 050,0	1 040,0
Свободный денежный поток	385,0	484,0
	2011	2012
Долг	3 787,0	3 885,0
Чистый долг	3 556,0	3 660,0
Активы	7 132,0	7 600,0

**Основные коэффициенты**

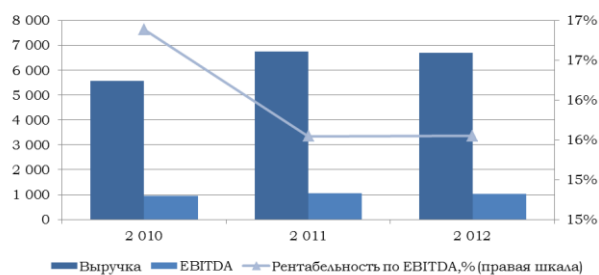
	2 011	2 012
Финансовый долг/активы	0,5	0,5
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,2	0,3
Чистый долг/ЕБИТДА	3,4	3,5
Рентабельность по ЕБИТДА	15,5%	15,6%

**Кредитный рейтинг**

Standard and Poor's	Moody's	Fitch
B+	B1	-

**Еврооблигации**

Выпуск	Цена,%	Доходность,%
ТМК-18	107,8	5,9

**Выручка, ЕБИТДА и рентабельность по ЕБИТДА**


Источник: данные компании



Последний квартал 2012 года также оказался для ТМК относительно стабильным, особенно в сравнении со сталелитейными компаниями. Объем реализации вырос на 3,0%, выручка увеличилась на 1,0% кв/кв, составив \$1,63 млрд. а показатель EBITDA сократился на 5,0% кв/кв до \$230,0 млн.

Менеджмент компании ожидает, что результаты 1 квартала текущего года окажутся схожими с 4 кварталом 2012 года. Результаты компании останутся стабильными в связи с высоким объемом заказов в российском дивизионе ТМК. Компания ожидает улучшения операционных показателей в последующие кварталы. Результаты по итогам 2013 года ожидаются на уровне прошлого года с небольшим потенциалом роста.

### Долговая нагрузка и ликвидность

Объем долга по итогам 2012 года вырос на 2,6% до \$3,89 млрд. Структура долга по срочности погашения обязательств остается комфортной, 73,0% совокупного долга составляют долгосрочные обязательства. Хотя на дату отчетности объем краткосрочного долга составлял \$1,07 млрд. (27,0% от совокупного долга), реальный объем погашения обязательств в 2013 году составляет \$576,0 млн.

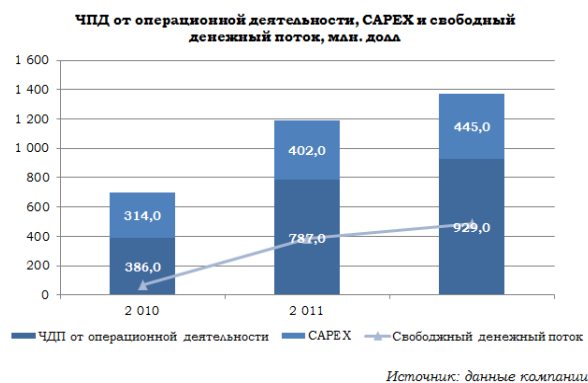
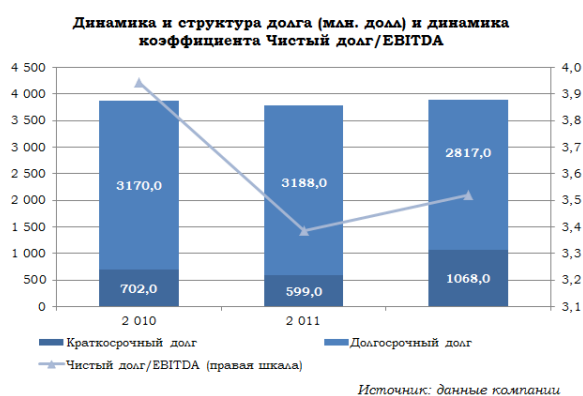
Подобное расхождение связано с тем, что на отчетную дату, в объем краткосрочного долга были включены конвертируемые бонды с пут опционом 11 февраля 2013 года в объеме \$412,5 млн. Пут-опцион так и не был исполнен, поэтому на следующую отчетную дату, этот долг будет вновь переведен в размер долгосрочного долга.

Мы не ожидаем, что у компании возникнут проблемы с погашением долга в текущем году. На отчетную дату, объем денежных средств на счетах составлял \$225,0 млн. Кроме этого, на начало года компания имела \$1,54 млрд. неиспользованных кредитных линий.

Несмотря на это, временная структура долга компании сравнительно «короткая». Наиболее длинный долг сейчас – это евробонды, погашаемые в 2018 году. В этой связи, выход на рынок евробондов с целью увеличить средний срок своих заимствований, был вполне предсказуемым.

В текущем году компания планирует сократить объем CAPEX на 10,0% до \$400,0 млн. Компания сможет полностью профинансировать капитальные затраты за счет денежного потока от операционной деятельности, который мы прогнозируем на уровне прошлого года в районе, \$900,0 млн.

За счет небольшого роста долга, коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА вырос с 3,4 до 3,5 и остается на высоком уровне. В ходе телеконференции, менеджмент компании также сообщил, что планирует сократить объем общего долга на \$200,0 млн., что, по нашим прогнозам, позволит сократить коэффициент Чистый долг/ЕБИТДА на 0,1-0,2. В целом

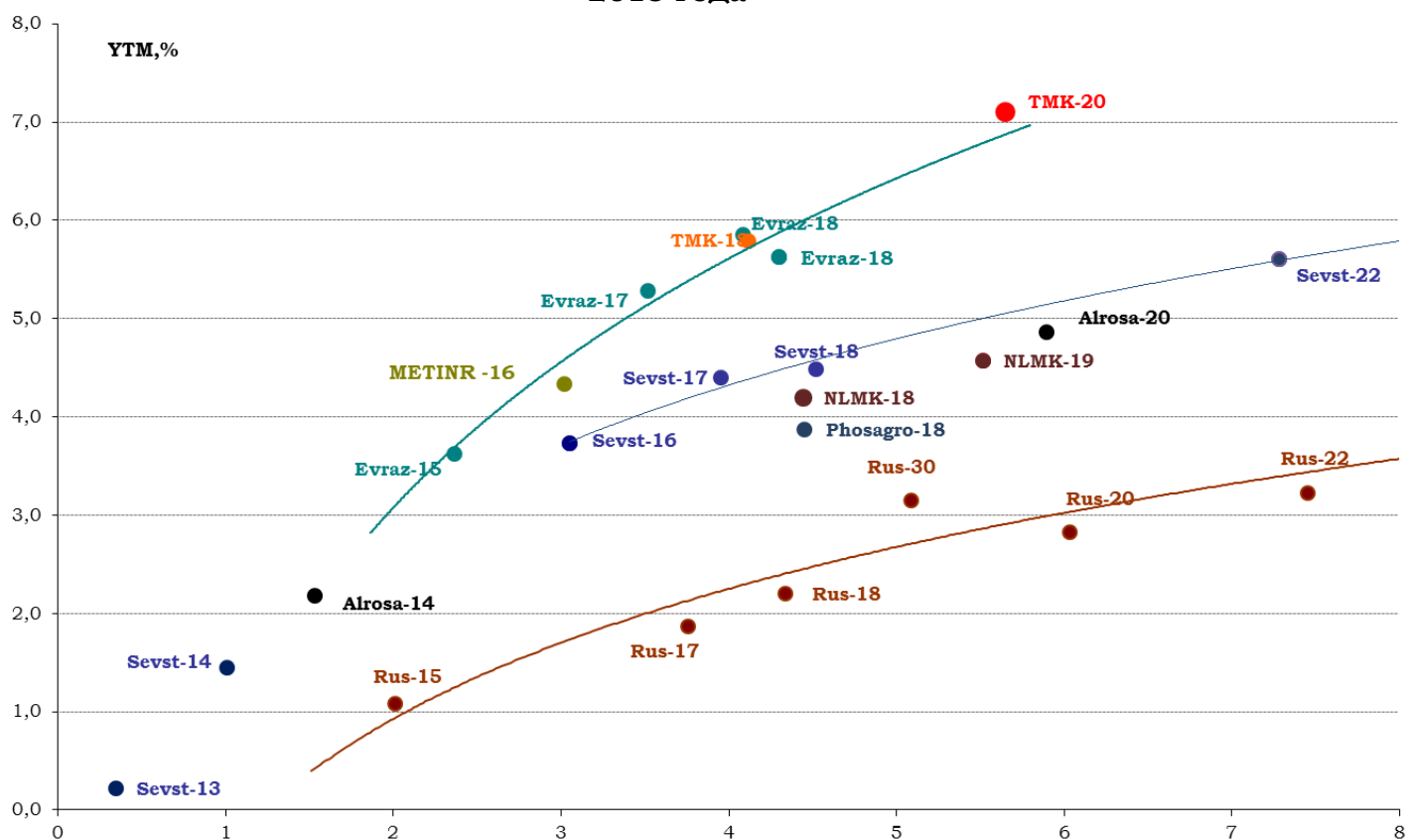


финансовая устойчивость компании остается на высоком уровне, мы не ожидаем значительного изменения кредитного профиля ТМК в ближайший год.

### Оценка займа

Сейчас, единственный евробонд компании, ТМК-18 лежит на кривой доходности Евраза, что с учетом одинакового кредитного рейтинга обоих эмитентов выглядит справедливо. Мы полагаем, что по новому 7-летнему займу будет предложена премия в районе 10-20 б.п. к кривой доходности Евраза, что соответствует справедливой доходности в диапазоне 7,1-7,2% годовых.

### Еврооблигации российских эмитентов металлургического сектора на 20 марта 2013 года



Вы можете подписаться на наши аналитические материалы, [перейдя по ссылке](#).



## Департамент Аналитики

**Павел Василяди**

Директор Департамента аналитики и риск-менеджмента

Тел. +7 (495) 781 72 97  
vpa@ufs-federation.com

**Илья Балакирев**

Ведущий аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02  
bia@ufs-federation.com

**Алексей Козлов**

Главный аналитик отдела анализа рынков акций

Тел. +7 (495) 781 02 02  
kaa@ufs-federation.com

**Дмитрий Назаров**

Главный аналитик отдела анализа долговых рынков

Тел. +7 (495) 781 02 02  
nds@ufs-federation.com

**Анна Милостнова**

Помощник аналитика

Тел. +7 (495) 781 02 02  
mav@ufs-federation.com

**Елена Селезнева**

Переводчик

Тел. +7 (495) 781 02 02  
evs@ufs-federation.com

## Департамент торговли и продаж

**Алексей Лосев**

Директор Департамента Торговли и продаж

Тел. +7 (495) 781 73 03  
las@ufs-federation.com

**Илья Хомяков**

Начальник отдела Репо

Тел. +7 (495) 781 73 05  
him@ufs-federation.com

**Алексей Куц**

FI Sales and Trading

Тел. +7 (495) 781 73 01  
kam@ufs-federation.com

**Николай Полторанов**

Репо-Трейдер

Тел. +7 (495) 781 73 04  
pnv@ufs-federation.com

**Игорь Ким**

Управляющий портфелем по акциям

Тел. +7 (495) 781 73 05  
kim@ufs-federation.com

## Брокерское обслуживание

**+7 (495) 781 73 00**

## Фонды совместных инвестиций

**+7 (495) 781 32 02**

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс». ООО «ИК «Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

