

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

 Евгений Чердаков
 e.cherdakov@zenit.ru

 Кирилл Сычев
 k.sychev@zenit.ru

ТМК (В+/В1/-): слабый операционный отчет по итогам 1K15, бумаги компании оценены справедливо

В конце прошлой недели крупнейший российский производитель нефтегазовых труб опубликовал операционные результаты за 1K15, которые мы оцениваем как слабый. По итогам прошлого квартала компания сократила отгрузки труб на 2.6% г/г (до 995 тыс. тонн), в том числе менее маржинальных сварных труб на 5.1% г/г (до 376 тыс. тонн), тогда как отгрузка бесшовных труб сохранилась почти на уровне прошлого года, составив около 619 тыс. тонн (-1.1% г/г). Общие продажи труб нефтегазового сортамента (ОСТГ) снизились на 13.3% г/г. В сравнении с итогами 4K14 падение продаж было куда более заметным: отгрузки всех труб снизились на 18.3% кв/кв, при этом продажи бесшовных труб снизились на 10.7% кв/кв, сварных – на 28.4% кв/кв. Продажи ОСТГ-труб в 1K15 упали на 18.1% кв/кв.

Сокращение отгрузок в 1K15 было обусловлено, главным образом, снижением продаж американского дивизиона ТМК в связи со значительным падением спроса на ОСТГ-трубы на фоне падения цен на нефть и снижения числа буровых в США. Так, общие отгрузки труб американским дивизионом ТМК по итогам 1K15 упали до 230 тыс. тонн, что на 23% ниже уровня 1K14, а по сравнению с 4K14 отгрузки упали на 32%. Здесь, впрочем, также сработал эффект высокой базы: весь прошлый год продажи нефтегазовых труб устойчиво росли. Отгрузки российского дивизиона в 1K15 составили около 724 тыс. тонн, что на 14% ниже уровня 4K14, но на 6% выше отгрузок 1K14. Вместе с тем, по итогам 2015 г ТМК намерена сохранить отгрузки трубной продукции на уровне прошлого года, несмотря на ожидания низких продаж в США в течение 1П15 на фоне сохранения количества буровых на минимальном уровне и использования накопленных запасов труб. Компания намерена заместить падение продаж в США и сокращение отгрузок промышленных труб в России за счет усиления внутреннего спроса на ТБД в рамках реализации крупных проектов (в частности, «Силы Сибири»), а также за счет увеличения продаж ОСТГ-труб на внутреннем рынке, где активно идет процесс импортозамещения.

Принимая во внимание операционные результаты ТМК, наметившийся рост цен на трубы на локальном рынке, а также фактор ослабления рубля, мы полагаем, что номинированная в долларах выручка ТМК за 1K15 покажет снижение на 20-25% г/г, тогда как EBITDA может сократиться на треть к уровню прошлого года.

Евробонды ТМК в течение последних 2-х месяцев находились в числе лучших бумаг российских эмитентов по динамике сужения спреда к кривой UST. Так, оба выпуска ТМК сузили спред к UST на 310-330 бп и торгуются сейчас со спредом 910 – 930 бп к американским госбумагам. Премия выпусков ТМК к близким по дюрации евробондам Евраза (В+/Вз3/ВВ-) составляет 150-190 бп, что, на наш взгляд, близко к справедливым уровням, учитывая более сильный операционный профиль и более низкий уровень долговой нагрузки Евраза.

Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	1K15	1K14	%%
Бесшовные трубы	619	626	-1.1%
Сварные трубы	376	396	-5.1%
Всего труб	995	1 022	-2.6%
в т.ч. ОСТГ	425	490	-13.3%

тыс. тонн	1K15	4K14	%%
Бесшовные трубы	619	693	-10.7%
Сварные трубы	376	525	-28.4%
Всего труб	995	1 218	-18.3%
в т.ч. ОСТГ	425	519	-18.1%

Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

Первичный рынок

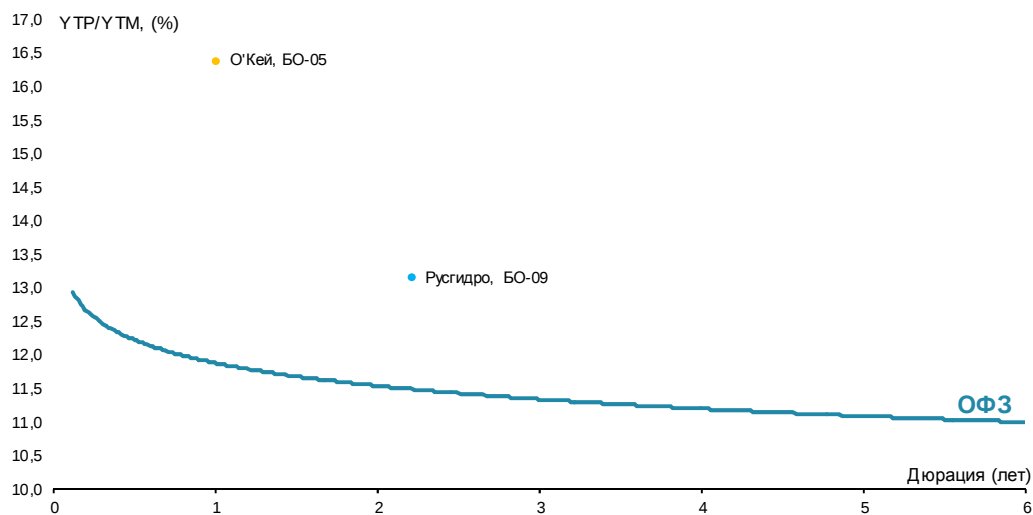
Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/Дюрация	Офер Погаше
О'Кей, БО-05	- / - / B+	да	5 000	16.37	21.04.2015	28.04.2015	нет / 1 г	1 г / 5.
Русгидро, БО-09	BB / Ba2 / BB+	да	10 000	13.16	22.04.2015	28.04.2015	нет / 2.21 г	2.5 г / 10

Цветом выделены выпуски, по которым идет сбор заявок

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Последние размещения: корпоративные выпуски

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ, % годовых	Дата размещения	Амортиз Дюра
ЛК Уралсиб, БО-20	NR	нет	1 500	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
ЛК Уралсиб, БО-21	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	10.92	21.04.2016	нет / 2.
АИЖК, БО-03	BB+ / Ba1 / -	да	5 000	н/д / 100%	13.92-14.48	13.10	20.04.2015	нет / 1.
Банк Пересвет, БО-04	B+ / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.11-18.68	18.11	17.04.2015	нет / 0
Банк ФК Открытие, БО-П02	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.37-16.91	16.39	14.04.2015	нет / :
Банк ФК Открытие, БО-П01	BB- / Ba3 / -	да	2 000	н/д / 100%	15.75-16.25	16.00	14.04.2015	нет / 0
Локо-Банк, БО-06	- / B2/ B+	да	3 000	1.5 / 100%	18.11-18.68	18.11	09.04.2015	нет / 0
Банк ЗЕНИТ, БО-09	- / Ba3 / BB-	да	5 000	2.2 / 100%	17.18-17.45	16.75	09.04.2015	нет / :
Кредит Европа Банк, БО-08	- / B1 / BB	да	3 000	н/д / 100%	15.56-16.64	15.56	03.04.2015	нет / :
Татфонбанк, БО-13	B / B2 / -	да	2 000	н/д / 100%	16.09-17.71	15.56	03.04.2015	нет / :
МКБ, БО-09	BB- / B1 / BB-	да	3 000	н/д / 100%	15.56	15.56	25.03.2015	нет / :
Связь-Банк, БО-04	B+ / - / -	да	5 000	н/д / 100%	15.56	15.56	24.03.2015	нет / :
Россельхозбанк, БО-17	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	15.87-16.43	16.15	26.02.2015	нет / :
Связь-Банк, БО-03	BB / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	16.10-16.64	16.10	26.02.2015	нет / :
АФК Система, БО-01	BB / B1 / BB-	да	10 000	н/д / 100%	17.72-18.27	17.72	19.02.2015	нет / 1.
Газпромбанк, БО-20	BBB-/Ba1/BB+	да	5 000	2.7 / 100%	16.50-16.75	15.90	09.02.2015	нет / 0
Бинбанк, БО-07	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / :
Бинбанк, БО-06	B / - / -	да	2 000	н/д / 100%	н/д	18.81	26.01.2015	нет / :
Российский Капитал, БО-03	- / - / B+	да	3 000	н/д / 100%	18.81	18.81	22.01.2015	нет / :



Инвестиционный Департамент

Россия, 129110, Москва, Банный пер, дом 9
тел. 7 495 937 07 37, факс 7 495 937 07 36
WEB: <http://www.zenit.ru>

Начальник Департамента

Зам.начальника Департамента

Зам.начальника Департамента

Кирилл Копелович
Константин Поспелов
Виталий Киселев

kopelovich@zenit.ru
konstantin.pospelov@zenit.ru
v.kiselev@zenit.ru

Управление продаж

Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации
Валютные и рублевые облигации

Юлия Шабанова
Максим Симагин
Александр Валканов
Юлия Паршина

j.shabanova@zenit.ru
m.simagin@zenit.ru
a.valkanov@zenit.ru
y.parshina@zenit.ru

Аналитическое управление

Акции
Облигации

research@zenit.ru
firesearch@zenit.ru

Макроэкономика
Макроэкономика/кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Кредитный анализ
Акции

Владимир Евстифеев
Кирилл Сычев
Наталья Толстошеина
Евгений Чердаков
Дмитрий Чепрагин
Евгения Лобачева

v.evstifeev@zenit.ru
k.sychev@zenit.ru
n.tolstosheina@zenit.ru
e.cherdakov@zenit.ru
d.chepragin@zenit.ru
eugenia.lobacheva@zenit.ru

Управление рынков долгового капитала

ibcm@zenit.ru

Рублевые облигации

Денис Ручкин
Фарида Ахметова
Марина Никишова
Вера Панова
Алексей Басов
Екатерина Гашигуллина

d.ruchkin@zenit.ru
f.akhmetova@zenit.ru
m.nikishova@zenit.ru
vera.panova@zenit.ru
a.basov@zenit.ru
e.gashigullina@zenit.ru

Каждый аналитик, задействованный в написании данного обзора, подтверждает, что все положения отражают его собственное мнение в отношении финансовых инструментов или эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано напрямую или косвенно с мнениями или рекомендациями, изложенными в данном обзоре. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за операции третьих лиц, совершенные на основе мнений аналитиков, изложенных в данном обзоре. Мнение Банка может не совпадать с мнением аналитика, изложенным в данном обзоре.

Информация, представленная в обзоре, основана на источниках, которые Банк ЗЕНИТ признает надежными, тем не менее, Банк не несет ответственности за ее достоверность и полноту. Описания финансовых инструментов и эмитентов не претендуют на полноту. Прошлые показатели не являются гарантией своего повторения в будущем. Обзор не имеет отношения к инвестиционным целям или финансовой ситуации третьих лиц. Все мнения и рекомендации, основанные на представленной информации, соответствуют дате выхода обзора и могут быть изменены без уведомления. Обзор предоставляется исключительно в информационных целях и не является предложением купить или продать соответствующие финансовые инструменты. Инвесторы должны самостоятельно принимать инвестиционные решения, используя обзор лишь в качестве одного из средств, способствующих принятию взвешенных решений. Обзор подготовлен Банком ЗЕНИТ для распространения среди профессиональных участников рынка и институциональных инвесторов. Не являющиеся профессиональными участниками инвесторы должны искать возможность дополнительной консультации перед принятием инвестиционного решения. Обзор может содержать информацию и рекомендации касательно финансовых инструментов, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка.

Банк ЗЕНИТ может выступать маркетмейкером по одному или нескольким финансовым инструментам, упомянутым в данном обзоре и иметь по ним длинные или короткие позиции. Банк ЗЕНИТ также может предоставлять услуги финансового советника и выступать организатором и андеррайтером по проектам корпоративного финансирования одной из указанных в обзоре компаний.

Дополнительная информация и сопроводительная документация может быть предоставлена по запросу. © 2014 Банк ЗЕНИТ.