

# ДОЛГОВОЙ РЫНОК

## Монитор корпоративных событий

### Корпоративные события

Наталья Толстошеина  
n.tolstosheina@zenit.ru

#### ТМК (В+/В1/-): нейтральные операционные результаты за 3К15

Вчера ТМК, крупнейший российский производитель нефтегазовых труб, опубликовал операционные результаты за 3К15 и 9М15, которые мы оцениваем в целом как нейтральные. В 3К15 по сравнению с предыдущим кварталом компания впервые с начала года отразила положительную динамику отгрузки труб, увеличившейся на 1.6% кв/кв до 977 тыс. тонн. Рост объемов отгрузки в 3К15 был полностью обеспечен увеличением объема поставок бесшовных и сварных труб предприятиями российского дивизиона ТМК соответственно на 3.6% кв/кв до 476 тыс. тонн и 2.6% кв/кв до 347 тыс. тонн. За аналогичный период объем отгрузки бесшовных труб нефтяного сортамента (ОСТГ) российскими заводами ТМК остался без изменений, на уровне 249 тыс. тонн. В 3К15 общий объем отгрузки труб американскими предприятиями ТМК продолжил сокращаться (-4.6% кв/кв до 116 тыс. тонн), что в значительной степени нивелировало положительный эффект от роста отгрузки российскими заводами на совокупные показатели ТМК. Тем не менее, темпы снижения отгрузки труб американскими предприятиями существенно замедлились после сильного падения в 1К15 (-32% кв/кв) и во 2К15 (-47.1% кв/кв). Продолжительное сокращение отгрузок труб американским дивизионом ТМК во многом стало следствием низких цен на нефть, сокращением объема нефтяного бурения и снижения спроса на трубы нефтяного сортамента.

В целом по итогам 9М15 совокупный объем отгрузок труб ТМК сократился на 7.1% г/г до 2 934 тыс. тонн. За 9М15 наиболее существенно, на 13.4% г/г до 1 135 тыс. тонн, снизились продажи сварных труб, в то время как уменьшение продаж бесшовных труб было незначительное и составило 2.7% г/г (до 1 799 тыс. тонн). Сокращение спроса на трубы американского дивизиона ТМК привело к снижению объема их отгрузок за 9М15 на 48.1% г/г до 468 тыс. тонн, что, в свою очередь, оказало давление на динамику общего объема отгрузок ТМК. Напротив, за 9М15 российский дивизион ТМК увеличил объем отгрузки труб на 9.3% г/г до 2 344 тыс. тонн, в том числе сварных труб – на 16.5% г/г до 950 тыс. тонн, бесшовных труб – на 4.9% г/г до 1 394 тыс. тонн. Поддержку результатам российского дивизиона оказала реализация в стране крупных газопроводных проектов («Южный коридор», «Сила Сибири», Бованенково-Ухта-2), которая привела к повышению спроса на трубы большого диаметра ТМК и росту их отгрузки за 9М15 на 58% г/г до 474 тыс. тонн.

Принимая во внимание операционные результаты ТМК, свидетельствующие о снижении объема отгрузки труб в 3К15 по сравнению с 3К14 на 11.4%, а также ослабление курса рубля в 3К15, мы ожидаем, что выручка ТМК в долларовом выражении за 9М15 снизится более чем на 25% г/г (в 1П15 выручка ТМК снизилась на 23% г/г). В то же время, в опубликованном пресс-релизе ТМК объявила о существенном сокращении долга в 3К15, что является позитивным для кредитного профиля компании.

В течение двух с половиной месяцев евробонды ТМК демонстрировали разнонаправленную динамику. Так спрэд TRUBRU'18 к UST расширился на 30 бп. и, тем самым, консолидировался на уровне 755 бп. к UST, в то же время спрэд более длинного TRUBRU'20 сузился на 40 бп. и составил 795 бп. к американской кривой доходности. Текущие уровни евробондов ТМК предлагают к соответствующим по дюрации выпускам Евраз премию в размере 125 бп. и 135 бп., что с учетом разницы кредитного качества компаний нам видится близким к справедливому уровню.

#### Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	9М15	9М14	%%
Бесшовные трубы	1 799	1 848	-2,7%
Сварные трубы	1 135	1 311	-13,4%
<b>Всего труб</b>	<b>2 934</b>	<b>3 159</b>	<b>-7,1%</b>
в т.ч. ОСТГ	1 092	1 417	-22,9%

тыс. тонн	3К15	2К15	%%
Бесшовные трубы	586	594	-1,3%
Сварные трубы	391	369	6,0%
<b>Всего труб</b>	<b>977</b>	<b>962</b>	<b>1,6%</b>
в т.ч. ОСТГ	339	328	3,4%

Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

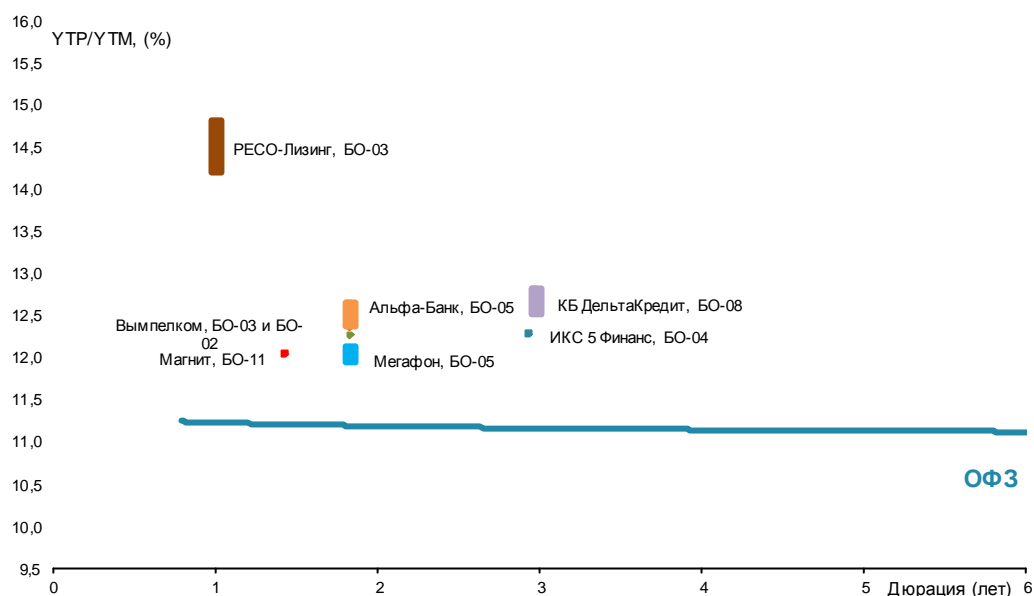
## Первичный рынок

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	Оферта/Погашение
Мегафон, БО-05	BB+ / Ba1 / BB+	да	15 000	11.99-12.20	15.10.2015	23.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 лет
Магнит, БО-11	BB+ / - / -	да	10 000	12.05	12.10.2015	20.10.2015	нет / 1.43 г	1,5 г / 5 лет
ИКС 5 Финанс, БО-04	BB- / Ba3 / BB	да	5 000	12.26	12.10.2015	20.10.2015	нет / 2.93 г	3,5 г / 7 лет
КБ ДельтаКредит, БО-08	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	12.52-12.78	14.10.2015	20.10.2015	нет / 2.97 г	3,5 г / 10 лет
Альфа-Банк, БО-05	BB / Ba2 / -	да	10 000	12.36-12.63	15.10.2015	20.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 3 г
Кредит Европа Банк, БО-10	- / B1 / BB-	да	4 000	14.49-15.03	16.10.2015	19.10.2015	нет / 1 г	1 г / 3 г
РЕСО-Лизинг, БО-03	BB- / - / -	да	3 000	14.22-14.76	14.10.2015	16.10.2015	нет / 1 г	1 г / 10 лет
ВымпелКом, БО-02	BB / Ba3 / -	да	10 000	12.26	13.10.2015	16.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 лет
ВымпелКом, БО-03	BB / Ba3 / -	да	15 000	12.25	13.10.2015	16.10.2015	нет / 1.83 г	2 г / 10 лет
ПГК, 05	- / - / BB+	да	10 000	13.1	08.10.2015	15.10.2015	нет / 2.93 г	3,5 г / 10 лет

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	Амортизация/Дюрация
Бинбанк, БО-05 (допвыпуск NN 1-6)	B / - / -	да	9 000	н/д / 100%	12.01-15.33	12.51	14.10.2015	0.15 г / 0.17 г
ПГК, 05	- / - / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.1	13.10.2015	нет / 2.93 г
АФК Система, 001P-01	BB / B1 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	13.32-13.69	12.89	13.10.2015	нет / 2.59 г
Черкизово, БО-001P-01	- / B1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.89	13.10.2015	нет / 3.86 г
О1 Проперти Финанс, БО-01	B+ / - / -	да	15000	н/д / 100%	13.42-14.49	13.42	09.10.2015	нет / 3.82 г
Бинбанк, БО-06 (допвыпуск N 6)	B / - / -	да	3000	н/д / 100%	н/д	12.52	07.10.2015	нет / 0.30 г
Бинбанк, БО-07 (допвыпуск N 6)	B / - / -	да	3000	н/д / 100%	н/д	12.52	07.10.2015	нет / 0.30 г
Локо-Банк, БО-07	- / B2 / B+	да	3 000	1.2 / 100%	15.03-15.31	15.31	05.10.2015	нет / 1 г
КБ ДельтаКредит, БО-07	- / Ba2 / BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.89	30.09.2015	нет / 2.59 г
Открытие Холдинг, БО-03 (допвыпуск N 2)	NR	нет	10000	н/д / 100%	11.10-12.75	12.51	30.09.2015	нет / 0.33 г



# 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>

<b>Начальник Департамента</b>	Кирилл Копелович	<a href="mailto:kopelovich@zenit.ru">kopelovich@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Константин Поспелов	<a href="mailto:konstantin.pospelov@zenit.ru">konstantin.pospelov@zenit.ru</a>
<b>Зам.начальника Департамента</b>	Виталий Киселев	<a href="mailto:v.kiselev@zenit.ru">v.kiselev@zenit.ru</a>
<b>Управление продаж</b>		<a href="mailto:bondsales@zenit.ru">bondsales@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Максим Симагин	<a href="mailto:m.simagin@zenit.ru">m.simagin@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Александр Валканов	<a href="mailto:a.valkanov@zenit.ru">a.valkanov@zenit.ru</a>
Валютные и рублевые облигации	Юлия Паршина	<a href="mailto:y.parshina@zenit.ru">y.parshina@zenit.ru</a>
<b>Аналитическое управление</b>		<a href="mailto:research@zenit.ru">research@zenit.ru</a>
	Акции	<a href="mailto:firesearch@zenit.ru">firesearch@zenit.ru</a>
	Облигации	
Макроэкономика	Владимир Евстифеев	<a href="mailto:v.evstifeev@zenit.ru">v.evstifeev@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Наталья Толстошеина	<a href="mailto:n.tolstosheina@zenit.ru">n.tolstosheina@zenit.ru</a>
Кредитный анализ	Дмитрий Чепрагин	<a href="mailto:d.chepragin@zenit.ru">d.chepragin@zenit.ru</a>
Акции	Евгения Лобачева	<a href="mailto:eugenia.lobacheva@zenit.ru">eugenia.lobacheva@zenit.ru</a>
<b>Управление рынков долгового капитала</b>		<a href="mailto:ibcm@zenit.ru">ibcm@zenit.ru</a>
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	<a href="mailto:f.akhmetova@zenit.ru">f.akhmetova@zenit.ru</a>
	Марина Никишова	<a href="mailto:m.nikishova@zenit.ru">m.nikishova@zenit.ru</a>
	Алексей Басов	<a href="mailto:a.basov@zenit.ru">a.basov@zenit.ru</a>
<b>Департамент доверительного управления активами</b>		
Брокерское обслуживание	Тимур Мухаметшин	<a href="mailto:t.mukhametshin@zenit.ru">t.mukhametshin@zenit.ru</a>
	Иван Рыжиков	<a href="mailto:i.ryzhikov@zenit.ru">i.ryzhikov@zenit.ru</a>
Доверительное управление активами	Яков Петров	<a href="mailto:y.petrov@zenit.ru">y.petrov@zenit.ru</a>

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.