

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

ТМК (В+/В1/-): нейтральные финансовые результаты за 4К15

В конце прошлой недели ТМК, крупнейший российский производитель нефтегазовых труб, опубликовала финансовые результаты за 4К15 и 2015, которые в целом мы оцениваем как нейтральные. В 4К15 выручка компании практически не изменилась по сравнению с 3К15, при этом EBITDA выросла на 24% кв/кв до 155 млн долл. В то же время, 4К15 ТМК завершила с отрицательным свободным денежным потоком, при этом долговая нагрузка по итогам 4К15 осталась на высоком уровне.

В 4К15 выручка ТМК незначительно изменилась по сравнению с 3К15, составив 913 млн долл., при этом EBITDA margin выросла на 3.4 пп кв/кв до 17%. Положительное влияние на динамику финансовых результатов ТМК оказало улучшение структуры продаж бесшовных и сварных труб в Российском дивизионе. В целом по итогам 2015 года выручка ТМК сократилась на 31.3% г/г до 4 127 млн долл., EBITDA – на 20.9% до 636 млн долл. в результате девальвации рубля и снижения объема отгрузок труб в американском дивизионе на 57% г/г до 440 тыс. тонн.

В 4К15 расходы ТМК на CAPEX уменьшились на 26.7% кв/кв до 46.7 млн долл. Тем не менее, отчетный период компания завершила с отрицательным свободным денежным потоком на сумму -32.4 млн долл., в то время как в 3К15 его значение было положительным, в размере 70 млн долл., что стало следствием увеличения чистого оборотного капитала на 68 млн долл. в 4К15 против его сокращения на 82 млн долл. в 3К15. В 4К15 компания выплатила дивиденды в размере 34.4 млн долл. В то же время, чистый долг ТМК по состоянию на 31.12.2015 по сравнению с началом 4К15 уменьшился на 6.3% до 2 496 млн долл. в результате аккумулирования в 4К15 141.3 млн долл. за счет продажи акций ТМК Банку ВТБ, а также девальвации рубля и переоценки рублевой части долга, которая составляет 34% кредитного портфеля на 31.12.2015.

На конец 4К15 остаток денежных средств на счетах ТМК вырос до 305 млн долл. против 165 млн долл. на 30.09.2015, тем не менее, его размер был недостаточным для одновременного погашения всего краткосрочного долга в размере 600 млн долл. Кроме того, долговая нагрузка по состоянию на 31.12.2015 осталась высокой, на уровне 3.9x в терминах net debt/EBITDA LTM против 3.8x на 30.09.2015 (3.7x на 01.01.2015).

По нашим оценкам, опубликованные финансовые результаты являются нейтральными для рейтингов компании, поскольку долговая нагрузка незначительно изменилась с начала 2015 года, а объем краткосрочного долга остался существенным.

С начала года евробонды ТМК демонстрировали опережающие темпы роста относительно рынка. Вместе с тем, на текущий момент выпуски компании, на наш взгляд, выглядят дорого, торгуясь с дисконтом в размере 30-40 бп. к бумагам Евразы.

Ключевые финансовые показатели ТМК за 2015

млн долл.	2015	2014	%
Выручка	4 127	6 009	-31.3%
Валовая прибыль	845	1 169	-27.8%
ЕБИТДА	636	804	-20.9%
Чистая прибыль/(убыток)	(368)	(217)	69.9%
Валовая рентабельность	20.5%	19.5%	1.0 пп
Рентабельность по ЕБИТДА	15.4%	13.4%	2.0 пп
Чистая рентабельность	отр.	отр.	
Операц. денеж. поток до изм. в С	629	807	-22.1%
Чистый операцион. денеж. поток	409	344	18.9%
CAPEX	208	293	-28.9%
Свободный денежный поток	201	51	3.9x

млн долл.	2015	2014	%
Активы	4 412	5 649	-21.9%
в т.ч. денежные средства	305	253	20.7%
Долг**	2 801	3 223	-13.1%
доля краткосрочного долга	21.4%	23.7%	-2,3 пп
Чистый долг	2 496	2 970	-16.0%
Капитал	715	1 271	-43.8%
CAPEX/ЕБИТДА	0,3x	0,4x	-
Долг/ЕБИТДА LTM	4,4x	4,0x	-
Чистый долг/ЕБИТДА LTM	3,9x	3,7x	-
ЕБИТДА/Процентные платежи	9,4x	3,2x	-
Долг/Капитал	3,9x	2,5x	-

* за вычетом процентных платежей

** включая обязательства по финансовому лизингу

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
Тойота Банк, 01	Aa3 / AA1 / A	да	3 000	11.04	03.03.2016	10.03.2016	нет / 1.84 г	2 г / 3 г

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
РГС Недвижимость, БО-П03	NR	нет	2 000	н/д / 100%	н/д	14.75	03.03.2016	нет / 1 г
ВЭБ, ПБО-001Р-01	BB+ / Ba1 /BBB-	да	19 575	н/д / 100%	н/д	11.6	29.02.2016	нет / 6.03 г
Магнит, БО-001Р-02	BB+ / - / -	да	10 000	н/д / 100%	н/д	11.51	29.02.2016	нет / 1.84 г
ХК Металлоинвест, БО-07	BB / Ba2 /BB	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.26	25.02.2016	нет / 1 г
Русфинанс банк, БО-12	BB+ / Ba2 /BBB-	да	5 000	н/д / 100%	н/д	11.99	25.02.2016	нет / 1 г
Норильский Никель, БО-05	BBB- / Ba1 /BBB-	да	15 000	н/д / 100%	н/д	11.94	19.02.2016	нет / 6.16 г
Первый контейнерный терминал, 02	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	13.32-13.53	13.53	19.02.2016	нет / 3.83 г
ТрансФин-М, БО-42	B / - / -	да	2 500	н/д / 100%	н/д	13.42	19.02.2016	нет / 1 г
Абсолют Банк, БО-001Р-02	- / B1 / B+	да	1 500	н/д / 100%	н/д	11.29	17.02.2016	нет / 2.32 г
Татфонбанк, БО-17	B / B3 / -	да	2 000	н/д / 100%	13.96-16.10	15.03	16.02.2016	нет / 1 г
Вертолеты России, БО-02	- / Ba3 / BB	да	10 000	н/д / 100%	н/д	12.26	28.01.2016	нет / 6.09 г
РГС Недвижимость, БО-П02	NR	нет	3 000	н/д / 100%	н/д	13.96	26.01.2016	нет / 0.5 г
ЕАБР, 10	BBB- / Baa1 / -	да	5 000	н/д / 100%	н/д	12.63	20.01.2016	нет / 4.83 г
Открытие Холдинг, БО-01 (допвыпуск N1)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	12.58-13.40	13.40	12.01.2016	нет / 0.13 г
РСХБ, 28	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	30.12.2015	нет / 4.26 г
РСХБ, 27	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	13.51	29.12.2015	нет / 4.26 г
ГТЛК, БО-07	B+ / - / -	да	4 000	н/д / 100%	15.31-15.76	15.59	29.12.2015	нет / 1.76 г
Открытие Холдинг, БО-04 (допвыпуск N2)	NR	нет	10 000	н/д / 100%	13.07-13.79	13.24	29.12.2015	нет / 0.29 г
УОМЗ, БО-03	B- / - / -	да	2 000	н/д / 100%	14.49-14.76	14.76	29.12.2015	нет / 2.54 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>

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