

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

ТМК (В+/В1/-): умеренно негативные операционные результаты за 3К16 и 9М16

В конце прошлой недели ТМК, крупнейший российский производитель нефтегазовых труб, опубликовала операционные результаты за 3К16 и 9М16, которые мы оцениваем как умеренно негативные. В 3К16 ТМК сократила отгрузку труб на 7.6% кв/кв до 822 тыс. тонн на фоне снижения отгрузки труб российским и европейским дивизионами на 14.3% кв/кв до 648 тыс. тонн и на 17.8% кв/кв до 38 тыс. тонн соответственно. Причинами сокращения отгрузки труб российским дивизионом стали плановые капитальные ремонты на предприятиях и сезонное ослабление спроса на продукцию ТМК со стороны нефтегазовых компаний. В то же время, позитивное влияние на динамику операционных результатов ТМК за 3К16 оказали сильные результаты американского дивизиона. Так, в 3К16 отгрузка труб подразделения выросла на 54.8% кв/кв до 136 тыс. тонн в связи с восстановлением спроса на американском трубном рынке. В 3К16 совокупный объем отгрузки сварных труб ТМК сократился на 31.6% кв/кв до 208 тыс. тонн в связи с уменьшением объема реализации низкорентабельных сварных линейных труб и сварных труб промышленного назначения. Отгрузка труб ОСТГ, основной продукции ТМК, в 3К16 выросла на 12.3% кв/кв до 374 тыс. тонн в связи с увеличением отгрузки бесшовных ОСТГ.

В целом по итогам 9М16 совокупный объем отгрузок труб ТМК сократился на 12.8% г/г до 2.6 млн тонн. Основной причиной снижения совокупного объема реализации труб ТМК за 9М16 стало сокращение отгрузки сварных труб на 30.1% г/г до 793 тыс. тонн в связи со снижением реализации сварных линейных труб и труб промышленного назначения в России и Америке, а также ТБД. Кроме того, за 9М16 отгрузка бесшовных труб сократилась на 1.9% г/г до 1.8 млн тонн.

Согласно прогнозам ТМК, в 4К16 увеличится спрос на трубы ОСТГ в связи с ростом спроса со стороны нефтегазовых компаний. Компания пересмотрела прогноз по отгрузке труб за 2016 г. и ожидает небольшого уменьшения объемов отгрузки по сравнению с 2015 г. (ранее компания ожидала сохранения объема отгрузки труб на уровне прошлого года).

В свете текущих спредов евробонды ТМК, на наш взгляд, по-прежнему смотрятся менее предпочтительно по сравнению с бумагами Евраза. Наличие дисконта в размере 20-30 бп. к EVRAZ'18 и 75 бп. к более длинному EVRAZ'20 нам видится избыточным, особенно с учетом разницы масштабов бизнеса и лучшей ситуацией у Евраза с долговой нагрузкой. На локальном рынке наблюдается схожая картина, ТМК, БО-5 (УТР – 10.46%/ D – 2.2 г.) по последним сделкам торгуется с дисконтом в размере 60 бп. к ЕвразХолдинг, 08 (УТР – 11.08%/ D – 2.3 г.), что также делает бонды последнего более привлекательными.

Динамика операционных показателей ТМК

тыс. тонн	9М16	9М15	%%
Бесшовные трубы	1 765	1 799	-1.9%
Сварные трубы	793	1 135	-30.1%
Всего труб	2 558	2 934	-12.8%
в т.ч. ОСТГ	1 019	1 092	-6.7%
тыс. тонн	3К16	2К16	%%
Бесшовные трубы	614	587	4.6%
Сварные трубы	208	304	-31.6%
Всего труб	822	890	-7.6%
в т.ч. ОСТГ	374	333	12.3%

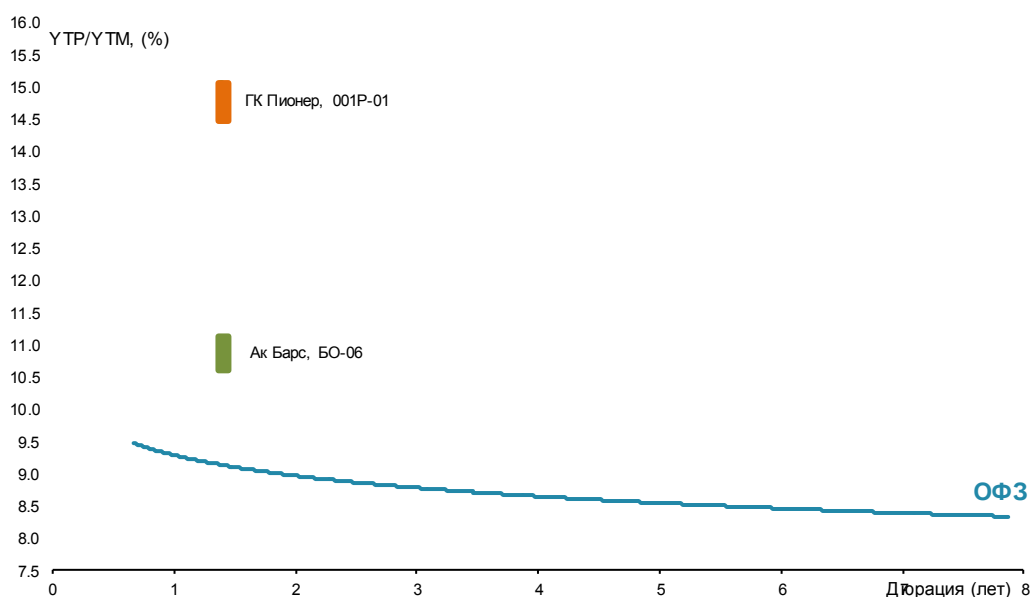
Источник: Данные Компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

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
Внешэкономбанк, 19 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	9.99	17.10.2016	17.10.2016	нет / 3.74 г	4.5 г / 16 лет
Ак Барс, БО-06	- / B2 / BB-	да	5 000	10.67-11.09	октябрь-ноябрь	октябрь-ноябрь	нет / 1.42 г	1.5 г / 5 лет
ГК Пионер, 001P-01	B- / - / -	да	3 000	14.49-15.03	28.10.2016	01.11.2016	нет / 1.40 г	1.5 г / 3 г

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F	Возможность включения в	Размещенный объем, млн. руб.	Bid cover/ Размещ. объем	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Фактическая УТР/УТМ,	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
РЕСО-Лизинг, БО-05	BB- / - / -	да	3 000	н/д / 100%	12.63-13.16	13.00	14.10.2016	нет / 3.85 г
Банк Интеза, 001P-01R	- / - / BBB-	да	3 000	н/д / 100%	9.73-10.04	9.99	13.10.2016	нет / 2.67 г
Фольксваген Банк РУС, 001P-01	- / - / BBB+	да	5 000	н/д / 100%	9.88-10.14	10.04	11.10.2016	нет / 1.43 г
Внешэкономбанк, 18 (вторичное)	BB+ / Ba1 / BBB-	да	1 300	2.1 / 100%	н/д	10.04	11.10.2016	нет / 2.66 г
Европлан, БО-07	- / - / BB	да	5 000	н/д / 100%	12.36-12.89	12.10	11.10.2016	нет / 1.83 г
Транснефть, БО-001P-04	- / Ba2 / -	да	15 000	н/д / 100%	9.46-9.62	9.52	06.10.2016	нет / 4.73 г
Акрон, БО-001P-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	н/д / 100%	9.83-10.04	9.78	06.10.2016	нет / 3.41 г
РСХБ, 08Т1	- / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	14.76-15.03	14.76	05.10.2016	нет / 5.61 г
Альфа-Банк, БО-07	BB / Ba2 / -	да	5 000	2 / 100%	9.57-9.78	9.73	04.10.2016	нет / 4.08 г
Сбербанк, БО-37	- / Ba2 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	9.36-9.46	9.46	нет / 4.10 г	нет / 5 лет
Икс 5 Финанс, 001P-01	BB- / - / BB	да	15 000	н/д / 100%	9.67-9.94	9.67	29.09.2016	нет / 2.67 г
Банк ДельтаКредит, БО-12	- / Ba2 / BBB-	да	7 000	н/д / 100%	9.83-10.09	10.09	29.09.2016	нет / 2.67 г
Группа ЛСР, 001P-01	- / B1 / B	да	5 000	н/д / 100%	11.46-12.01	11.19	28.09.2016	да / 3.28 г
СИБУР Холдинг, 12	- / Ba1 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	н/д	9.88	28.09.2016	да / 3.04 г
Силловые машины, БО-03 и БО-04	- / Ba2 / -	да	10 000	н/д / 100%	10.51-10.78	10.20	26.09.2016	нет / 2.66 г
Газпромбанк, БО-11	BB+ / Ba2 / BB+	да	10 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9.73	22.09.2016	нет / 1.43 г
Почта России, БО-03	- / - / BBB-	да	5 000	3 / 100%	9.88-10.20	9.57	22.09.2016	нет / 2.68 г
ТрансКонтейнер, БО-02	- / Ba3 / BB+	да	5 000	4.2 / 100%	9.73-9.99	9.62	22.09.2016	да / 3.58 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	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.