

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Монитор корпоративных событий

Корпоративные события

Наталья Толстошеина
n.tolstosheina@zenit.ru

Дмитрий Чепрагин
d.chepragin@zenit.ru

ТМК (В+/В1/-): долговая нагрузка компании по итогам 2016 г. осталась высокой

Вчера ТМК опубликовала финансовые результаты за 4К16, которые мы оцениваем как неоднозначные. В 4К16 выручка компании выросла на 9.6% кв/кв до 902 млн долл., EBITDA – на 11.1% кв/кв до 140 млн долл., кроме того, 4К16 ТМК завершила с положительным свободным денежным потоком. В то же время, долговая нагрузка компании в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 2016 г. не изменилась к началу 4К16 и составила 5.0x.

Ключевым фактором роста выручки и EBITDA в 4К16 кв/кв стало увеличение объема реализации труб российским дивизионом ТМК на 11.3% кв/кв до 721 тыс. тонн. В 4К16 EBITDA margin компании выросла на 0.2 пп кв/кв до 15.5%. В целом по итогам 2016 г. выручка ТМК уменьшилась на 19.1% г/г до 3.3 млрд долл., EBITDA – на 18.6% г/г до 530 млн долл. в результате сокращения объема продаж труб на 11.2% г/г до 3.4 млн тонн и ослабления курса рубля к доллару.

В 4К16 расходы ТМК на CAPEX увеличились на 35.9% кв/кв до 65 млн долл. (за весь 2016 г. расходы на CAPEX составили 175 млн долл.), однако остались умеренными относительно денежных потоков компании. 4К16 компания завершила с положительным свободным денежным потоком в размере 72 млн долл. (42 млн долл. за весь 2016 г.), который превысил общий объем выплаченных дивидендов (33 млн долл.).

На конец 2016 г. совокупный долг ТМК незначительно изменился к началу 4К16 и составил 2.9 млрд долл. Чистый долг ТМК по состоянию на 31.12.2016 уменьшился к началу 4К16 на 45 млн долл. до 2.6 млрд долл. Долговая нагрузка в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 2016 г. не изменилась к началу 4К16 и составила 5.0x (3.8x на 01.01.2016). Несмотря на высокую долговую нагрузку, риски рефинансирования долга компании остались умеренными. В частности, на конец 2016 г. остаток денежных средств на счетах ТМК составил 277 млн долл., кроме того, компания располагала невыбранными кредитными линиями на сумму 723.7 млн долл., что достаточно для единовременной выплаты всего долга с погашением до конца 2018 г.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты ТМК являются умеренно негативными для кредитных рейтингов компании, поскольку долговая нагрузка компании на конец 2016 г. осталась на высоком уровне. Так, ТМК присвоены негативные прогнозы по рейтингам от S&P и Moody's, при этом в качестве негативных рейтинговых факторов Moody's выделяет рост левериджа свыше 4.0x на постоянной основе, S&P – долговую нагрузку свыше 5.0x.

За последние два месяца с точки зрения динамики спредов евробонды ТМК смотрелись заметно лучше рынка. Сужение премии к кривой UST по обоим выпускам составило порядка 115-120 бп. В тоже время, выход новой отчетности, на наш взгляд, не вызовет особой реакции в бумагах компании, так как на текущий момент внимание инвесторов сконцентрировано в первую очередь на внешних факторах, а именно, заседании ФРС относительно повышения процентной ставки. В результате, движение в бумагах компании ожидаем в рамках общерыночного тренда. На локальном рынке на фоне единственного выпуска ТМК предпочтительнее смотреться схожий по дюрации выпуск Евраза, предлагающий премию в размере 25 бп. при более сильном кредитном качестве компании.

Ключевые финансовые показатели ТМК за 4К16

млн долл.	4К16	3К16	%%
Выручка	902	822	9.6%
Валовая прибыль	195	165	18.2%
EBITDA	140	126	11.1%
Чистая прибыль/(убыток)	155	-60	

Валовая рентабельность	21.6%	20.0%	1,6 пп
Рентабельность по EBITDA	15.5%	15.3%	0,2 пп
Чистая рентабельность	17.2%	отр.	

Операц. денеж. поток до изм. в С	142	120	18.4%
Чистый операцион. денеж. поток	136	-63	
CAPEX	65	48	35.9%
Свободный денежный поток	72	-110	

млн долл.	2016	2015	%%
Активы	4 736	4 412	7.4%
в т.ч. денежные средства	277	305	-9.4%
Долг**	2 918	2 801	4.2%
доля краткосрочного долга	9.2%	21.4%	-12,2 пп
Чистый долг	2 641	2 496	5.8%
Капитал	899	715	25.8%

CAPEX/EBITDA	0,3x	0,3x	-
Долг/EBITDA LTM	5,5x	4,3x	-
Чистый долг/EBITDA LTM	5,0x	3,8x	-
EBITDA/Процентные платежи	2,1x	2,4x	-
Долг/Капитал	3,2x	3,9x	-

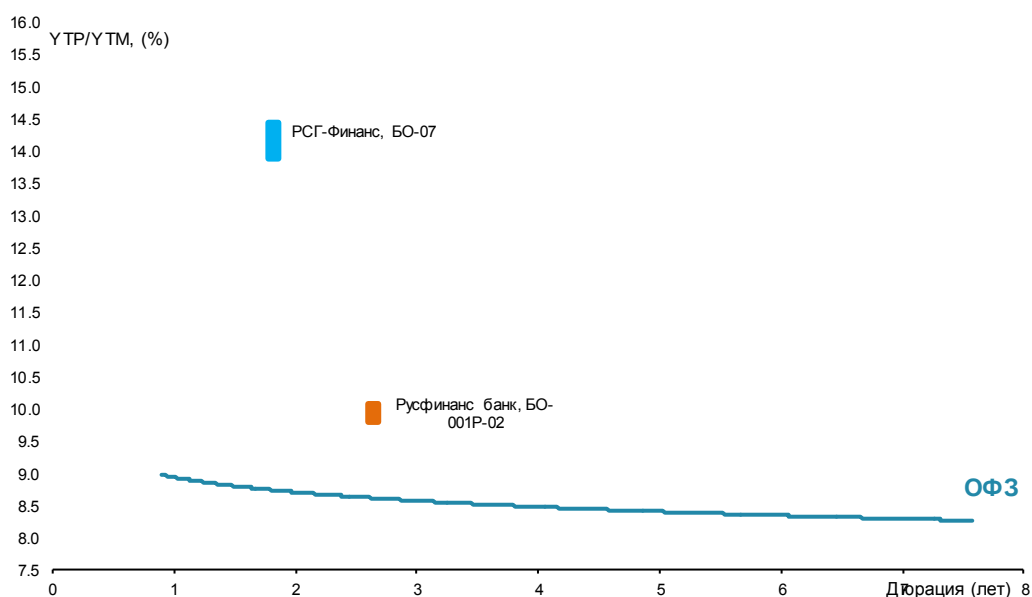
Источник: Данные Компании,
расчеты Банка ЗЕНИТ

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
РСГ-Финанс, БО-07	B- / - / -	нет	3 000	13.96-14.38	05.04.2017	07.04.2017	нет / 1.81 г	2 г / 5 лет
Русфинанс банк, БО-001Р-02	BBB- / Ba2 / BB+	да	4 000	9.83-10.04	14.03.2017	21.03.2017	нет / 2.66 г	нет / 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, % годовых	Дата размещения	Амортизация/Дюрация
Трансфин-М, 001Р-02	B / - / -	нет	5 000	1.7 / 100%	13.16-13.96	13.16	06.03.2017	нет / 1 г
ГК ПИК, БО-П01	B / - / -	нет	13 000	н/д / 100%	13.16-13.69	13.42	03.03.2017	нет / 2.57 г
Банк ЗЕНИТ, 08 (вторичное)	- / Ba3 / BB	да	до 1 900	н/д / 100%	не более 11.03	11.03	28.02.2017	нет / 0.5 г
МОЗСК, БО-09	BB- / Ba2 / BB+	да	10 000	3 / 100%	9.41-9.62	9.36	27.02.2017	нет / 2.68 г
ГМС, БО-01	- / - / B+	да	3 000	3.7 / 100%	11.30-11.57	11.04	21.02.2017	нет / 2.62 г
Газпромбанк, БО-23	BB+ / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.62-9.83	9.57	20.02.2017	нет / 2.67 г
ЧТПЗ, БО-001Р-02	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3.6 / 100%	10.20-10.46	10.09	16.02.2017	нет / 4.03 г
Соллерс-Финанс, 01	- / - / B+	да	2 500	н/д / 100%	н/д	12.82	14.02.2017	да / 2.13 г
Газпром Капитал, БО-05 и БО-06	BB+ / Ba1 / BBB-	да	30 000	3.2 / 100%	9.2-9.41	9.10	15.02.2017	нет / 5.06 г
МТС, 001Р-01	BB / - / BB-	да	10 000	5 / 100%	9.41-9.62	9.20	10.02.2017	нет / 4.13 г
ГТЛК, 001Р-03	BB- / Ba2 / BB-	да	10 000	2.5 / 100%	11.90-12.22	11.46	09.02.2017	нет / 5.29 г
Трансмашхолдинг, ПБО-01	- / - / BB-	да	10 000	4 / 100%	10.72-10.93	10.20	07.02.2017	нет / 2.64 г
Транснефть, БО-001Р-05	- / Ba1 / BB+	да	15 000	н/д / 100%	9.41-9.62	9.46	03.02.2017	нет / 5.29 г
Бинбанк, БО-07 (допвыпуск N1, 2, 3 и 5)	B- / - / -	нет	5 000	н/д / 100%	13.57-13.27	13.57	31.01.2017	нет / 1 г
Башнефть, 001Р-03R	- / Ba1 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	н/д	9.62	30.01.2017	нет / 5.27 г
Альфа-банк, БО-18	BB / Ba2 / BB+	да	5 000	н/д / 100%	9.73-9.94	9.67	23.01.2017	нет / 2.67 г
Внешэкономбанк, ПБО-001Р-05	BB+ / Ba1 / BBB-	да	10 000	н/д / 100%	н/д	10.00	12.01.2017	нет / 4.06 г
Роснефть, 001Р-03	BB+ / Ba1 / -	да	20 000	н/д / 100%	н/д	9.73	29.12.2016	нет / 6.66 г
ЧТПЗ, БО-001Р-01	- / Ba3 / BB-	да	5 000	3 / 100%	11.04-11.30	11.04	29.12.2016	нет / 3.35 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	Акции	research@zenit.ru
	Облигации	firesearch@zenit.ru
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.