

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 1К18

В конце прошлой недели ТМК опубликовала финансовые результаты за 1К18, которые мы оцениваем как нейтральные. В 1К18 выручка выросла на 5.9% кв/кв до 1.3 млрд долл., EBITDA не изменилась по сравнению с предыдущим кварталом и составила 160 млн долл. Долговая нагрузка ТМК в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 1К18 осталась на высоком уровне 4.6х.

Позитивное влияние на динамику консолидированных выручки и EBITDA ТМК в 1К18 оказали результаты Российского дивизиона. Так, в результате улучшения структуры продаж в сегменте бесшовных труб и повышения цен на продукцию компании выручка Российского дивизиона выросла на 10% кв/кв до 909 млн долл., EBITDA - на 12% кв/кв до 124 млн долл. При этом, в 1К18 общий объем реализации труб Российским дивизионом незначительно изменился к 4К17 и составил 740 тыс. тонн (+1% кв/кв). В то же время, давление на финансовые результаты ТМК в 1К18 оказали итоги работы Американского и Европейского дивизионов. В 1К18 выручка Американского дивизиона уменьшилась на 3% кв/кв до 294 млн долл., EBITDA - на 34% кв/кв до 26 млн долл. в связи со снижением цен реализации и повышением цен на сырье. За аналогичный период выручка Европейского дивизиона уменьшилась на 6% кв/кв до 71 млн долл., EBITDA - на 3% кв/кв до 10 млн долл. В 1К18 EBITDA margin ТМК уменьшилась на 0.7 пп кв/кв до 12.6%.

В 1К18 расходы ТМК на CAPEX увеличились на 34% кв/кв до 69 млн долл. 1К18 компания завершила с небольшим отрицательным свободным денежным потоком в размере 23 млн долл.

На конец 1К18 совокупный долг компании с учетом обязательств по финансовому лизингу сократился на 105 млн долл. до 3.2 млрд долл., в то время как чистый долг вырос на 22 млн долл. до 2.9 млрд долл. Долговая нагрузка ТМК в терминах net debt/EBITDA LTM на конец 1К18 незначительно изменилась к началу 2018 г. и составила 4.6х против 4.7х на 31.12.2017. Несмотря на сохранение высокого уровня долговой нагрузки, риски рефинансирования краткосрочного долга ТМК остались умеренными: на конец 1К18 компания располагала остатком денежных средств на счетах в размере 364 млн долл. и невыбранными кредитными линиями на сумму 595 млн долл., что достаточно для единовременной выплаты всего долга с погашением до конца 3К19.

По нашему мнению, опубликованные финансовые результаты ТМК являются нейтральными для рейтингов компании от S&P и Moody's.

В рамках последней волны распродаж евробонды ТМК оказались в списке аутсайдеров. Негативный настрой инвесторов в отношении бумаг компании был усилен за счет слабых кредитных метрик, а также потенциального риска санкций, реализация которого окажет более существенное влияние на операционные и финансовые показатели, чем на результаты других российских эмитентов, ввиду наличия у компании американского дивизиона. Таким образом, единственный выпуск ТМК на текущий момент предлагает один из самых высоких уровней доходности (YTM - 6.65%) на рынке евробондов и может заинтересовать инвесторов с лояльными взглядами на риск. Рублевые выпуски смотрятся более скромно с точки зрения доходности: премия к кривой ОФЗ составляет 120-130 бп., что, на наш взгляд, выглядит оправдано.

Ключевые финансовые показатели ТМК за 1К18

млн долл.	1К18	4К17	%%
Выручка	1 274	1 203	5.9%
Валовая прибыль	221	210	5.2%
EBITDA	160	160	0.0%
Чистая прибыль/(убыток)	8	-16	
Валовая рентабельность	17.4%	17.5%	-0,1 пп
Рентабельность по EBITDA	12.6%	13.3%	-0,7 пп
Чистая рентабельность	0.7%	отр.	
Операц. денеж. поток до изм. в С	132	165	-19.9%
Чистый операцион. денеж. поток	46	86	-46.7%
CAPEX	69	51	33.8%
Свободный денежный поток	-23	35	
млн долл.	31.03.18	31.12.17	%%
Активы	5 456	5 537	-1.4%
в т.ч. денежные средства	364	491	-25.8%
Долг**	3 230	3 335	-3.1%
доля краткосрочного долга	22.0%	18.3%	3,7 пп
Чистый долг	2 866	2 844	0.8%
Капитал	953	933	2.1%
CAPEX/EBITDA	0,4х	0,4х	-
Долг/EBITDA LTM	5,2х	5,5х	-
Чистый долг/EBITDA LTM	4,6х	4,7х	-
EBITDA/Процентные платежи	3,0х	2,2х	-
Долг/Капитал	3,4х	3,6х	-

* за вычетом процентных платежей

** включая обязательства по финансовому лизингу

Источник: Данные Компании,
Банка ЗЕНИТ

расчеты

Первичный рынок

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F/АКРА (Эксперт)	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Размещаемый объем, млн. руб.	Ориентир УТР/УТМ, % годовых	Закрытие книги	Дата размещения	Амортизация/ Дюрация	Оферта/ Погашение
ДОМ.РФ, 001P-04R	BB+ / Ba1 / BBB- / AAA (RU)	да	10 000	7.11	15.05.2018	23.05.2018	нет / 1.06 г	1.08 г / 10 лет

Источник: Interfax, Bloomberg, Cbonds, расчеты Банка ЗЕНИТ

Состоявшиеся размещения

Выпуск	Рейтинг, S&P/M/F/АКРА (Эксперт)	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
Почта России, БО-001P-04	- / - / BBB- / AAA (RU)	да	5 000	н/д / 100%	7.74-8.00	7.85	27.04.2018	нет / 4.24 г
ГК Пионер, 001P-03	B - / - / - / -	нет	3 000	н/д / 100%	12.01-12.55	12.55	27.04.2018	нет / 2.56 г
Россельхозбанк, 09T1	- / Ba2 / BB+ / AA (RU)	нет	5 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	26.04.2018	нет / 6.72 г
Россельхозбанк, 01T1	- / Ba2 / BB+ / AA (RU)	нет	10 000	н/д / 100%	9.20-9.46	9.20	25.04.2018	нет / 6.72 г
Транснефть, БО-001P-10	BBB- / Ba3 / - / ruAAA	да	15 000	н/д / 100%	7.12-7.28	7.12	13.04.2018	нет / 3.16 г
МРСК Центра, БО-06	BB - / - / ruAA	да	5 000	н/д / 100%	7.28-7.43	7.07	10.04.2018	нет / 2.75 г
ГТЛК, 001P-09	BB- / Ba2 / BB- / A+ (RU)	да	10 000	2.5 / 100%	7.61-7.71	7.56	06.04.2018	нет / 5.21 г
Дом.рф, 001P-03R	BB+ / Ba1 / BBB- / AAA (RU)	да	15 000	более 2.0 / 100%	6.86-7.02	6.86	06.04.2018	нет / 1 г
ОГК-2, 001P-03R	- / - / BB+ / ruAA	да	5 000	н/д / 100%	7.33-7.43	7.07	06.04.2018	нет / 2.75 г
Элемент Лизинг, 001P-01	- / - / B+ / ruA-	нет	5 000	н/д / 100%	10.92-11.46	11.03	30.03.2018	да / 1.48 г
Икс 5 Финанс, 001P-03	BB / Ba2 / BB / -	да	10 000	н/д / 100%	7.12-7.28	7.07	27.03.2018	нет / 1.90 г
Верхнебаканский цементный завод, 001P-01R (допвыпуск)	NR	нет	4 600	н/д / 100%	12.88	12.88	23.03.2018	нет / 3.61 г
Ростелеком, 001P-04R	BB+ / - / BBB- / AA (RU)	да	10 000	н/д / 100%	7.33-7.43	7.28	16.03.2018	нет / 4.97 г
Газпром нефть, 001P-06R	BBB- / Ba1 / BBB- / AAA (RU)	да	25 000	н/д / 100%	7.33-7.43	7.33	15.03.2018	нет / 4.97 г
Лидер-инвест, БО-П02 (допвыпуск)	NR	нет	1 000	н/д / 100%	11.82-12.04	12.04	15.03.2018	нет / 2.55 г
МФК Смфинанс, БО-01	NR	нет	200	н/д / 100%	15.30-15.83	15.56	14.03.2018	нет / 3.68 г
Россельхозбанк, БО-05P	- / Ba2 / BB+ / AA (RU)	нет	25 000	1.3 / 100%	7.54-7.75	7.54	14.03.2018	нет / 3.56 г
Трансфин-М, 001P-02 (вторичное)	B / - / - / A- (RU)	да	255	2.3 / 100%	9.81-10.10	9.81	12.03.2018	нет / 1 г
АФК Система, 001P-08	- / - / BB- / ruBBB+	да	15 000	н/д / 100%	9.46-9.73	9.46	07.03.2018	нет / 1.43 г
ФПК, 001P-03	BBB- / - / BB+ / AA+ (RU)	да	10 000	н/д / 100%	7.54-7.64	7.33	07.03.2018	нет / 5.35 г

10.0 УТР/УТМ, (%)

9.5

9.0

8.5

8.0

7.5

7.0

6.5

6.0

• ДОМ.РФ, 001P-04R

ОФЗ

0 1 2 3 4 5 6 Дюрация (лет) 7

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
Кредитный анализ	Марина Никишова	m.nikishova@zenit.ru
Управление рынков долгового капитала		ibcm@zenit.ru
Рублевые облигации	Фарида Ахметова	f.akhmetova@zenit.ru
	Алексей Басов	a.basov@zenit.ru
Управление клиентских операций на финансовых рынках		
Начальник управления	Тимур Мухаметшин	t.mukhametshin@zenit.ru
Брокерское обслуживание	Кадыров Акбар	a.kadyrov@zenit.ru
Доверительное управление активами	Жарков Анатолий	a.zharkov@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.