



20 декабря 2016 г.

**ЧТПЗ: ВОЗВРАЩЕНИЕ В НОВОМ КРЕДИТНОМ КАЧЕСТВЕ**

**Параметры выпуска ЧТПЗ, БО-001Р-01**

Эмитент	ПАО «ЧТПЗ»
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Вa3/ВВ-
Размещение	29.12.2016
Планируемый объем	5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	4 года
Оферта	не предусмотрена
Купонный период	6 месяцев
Ориентир ставки купона	10,75-11,00%
Ориентир доходности	11,04-11,30%
Ломбардный список ЦБ	соответствует требованиям включения

ПАО «ЧТПЗ» 22 декабря 2016 г. планирует провести сбор заявок инвесторов на 4-летние облигации серии БО-001Р-01 объемом 5 млрд руб. Выпуск размещается в рамках программы облигаций общим объемом 50 млрд руб. Техническое размещение запланировано на 29 декабря 2016 г. Новый выпуск ЧТПЗ предлагает спред к ОФЗ в диапазоне 260 – 290 б.п., что наш взгляд, выглядит интересно для его кредитного риска. Рекомендуем участие на всем маркетируемом диапазоне купона.

**Челябинский трубо - прокатный завод (ЧТПЗ)** - один из крупнейших в России (доля на рынке стальных труб ~ 17%) производителей трубной продукции. Ключевые товарные сегменты: трубы большого диаметра, бесшовные промышленные и трубы нефтяного сортамента, магистральное оборудование и предоставление сервисных услуг для предприятий нефтегазового сектора. В мировом производстве ЧТПЗ занимает 5 позицию с производством 2 млн тонн в год. Более 80% группы контролируется А. Комаровым и А. Федоровым.

**Рейтинг со «стабильным» прогнозом.** В декабре 2016 г. Fitch и Moody's присвоили ЧТПЗ кредитные рейтинги «ВВ-» и «Вa3», прогноз по рейтингам «стабильный».

**Стабилизация финансового положения.** Около 70% выручки компании приходится на нефтегазовый сектор, из которых порядка 75% поставляются восьми крупнейшим клиентам (Газпром, Роснефть, Транснефть, Лукойл и др.). По итогам 1 полугодия 2016 г. выручка составила 68,6 млрд руб., что на 10% ниже показателя прошлого года, показатель EBITDA достиг 16,9 млрд руб. (+17% г-к-г). В результате увеличения в структуре поставок доли бесшовных труб нефтяного сортамента и оптимизации издержек рентабельность по EBITDA поднялась с 19,0% в 1 полугодии 2015 г. до 24,7% в 1 полугодии 2016 г. В целом по 2015 г. EBITDA margin составила 19,8% (второе место в мире среди производителей труб). В прошлом году ЧТПЗ также вернулся к прибыльности, сгенерировав чистую прибыль в размере 6,0 млрд руб. против убытков в 2013-2014 гг. По итогам 1 полугодия 2016 г. чистая прибыль составила 5,8 млрд руб. (+38% г-к-г).

**Сокращение долговой нагрузки.** На 30.06.2016 общий долг ЧТПЗ составил 88 млрд руб. (- 6,0 млрд руб., или на 6,4% меньше начала 2016г.) и на 86% был представлен долгосрочными кредитами. Порядка 82 млрд руб. – это синдицированный кредит 13 банков, полученный компанией в конце 2012 г. под госгарантию в рамках реструктуризации долга. В 2008-2010 г. ЧТПЗ наращивал долг, активно привлекая заемные средства на реализацию трех инвестпроектов - цеха по выпуску труб большого диаметра «Высота 239», электросталеплавильного комплекса «Железный Озон 32» и Финишного центра по выпуску и обработке труб нефтяного сортамента. Сокращение чистого долга на 7,3% при росте показателя EBITDA на 8,7% привело к снижению метрики ND/EBITDA на 30.06.2016 до 2,54x против 2,98x на 31.12.2015 и 4,11x на 31.12.2014. Валютная структура долга сбалансирована, 94% долгового портфеля номинированы в рублях. Пик погашения долга приходится на 2019 г. - 57,4 млрд руб., из которых 98%

синдицированный кредит. Размещение облигаций производится в целях снижения стоимости его обслуживания и рефинансирования. Мы ожидаем улучшения ситуации с ликвидностью ЧТПЗ, так как крупнейшие инвестиционные проекты завершены, наращивания сарех не предполагается, действуют ограничения на выплату дивидендов, привязанные к прогнозным денежным потокам.

Основные риски мы связываем с сохранением сложной ситуации на мировом нефтегазовом рынке и отсутствием четких перспектив реализации отечественных инфраструктурных проектов, от которых напрямую зависят продажи трубной продукции и финансовые показатели ЧТПЗ.

**Основные показатели деятельности ЧТПЗ в 2013-2016 гг.**

Показатели, ед. измерения	2013	2014	2015	1П2015	1П2016
Мощность, тыс. тонн	2 401	2 533	2 594	1 297	1 260
Производство, тыс. тонн	1 680	2 167	2 036	1 083	901
Выручка, млн руб.	112 428	128 123	148 367	75 958	68 624
ЕБИТДА, млн руб.	18 173	22 741	28 901	14 458	16 961
Рентабельность, %	24,4	28,1	28,6	28,5	32,0
Чистая прибыль/убыток, млн руб.	- 1 868	-1 216	6 041	4 211	5 810
Чистый долг/ ЕБИТДА	5,4х	4,1х	3,0х	3,2х	2,25х

*Источник: данные эмитента*

**Позиционирование выпуска.** На локальном долговом рынке трубопроизводители представлены единственным выпуском ТМК (В+/В1/-) серии БО-05 (дюрация- 2г.), который в силу своей низкой ликвидности предлагает доходность в широком диапазоне 10,6% - 11,0%. Для ТМК характерен более слабый по сравнению с ЧТПЗ набор кредитных метрик (на 30.09.2016 ND/ЕБИТДА=4,9х против 3,9х на 31.12.2016, ЕБИТДА margin – 16%), но она почти в два раза больше ЧТПЗ по объему бизнеса и является при этом крупнейшим производителем труб в мире. Новый выпуск ЧТПЗ предлагает спред к ОФЗ в диапазоне 260 – 290 б.п., что наш взгляд, выглядит интересно для его кредитного риска. Рекомендуем участие на всем маркируемом диапазоне купона.

**БК «РЕГИОН»**

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64  
Факс: (495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**  
Игорь Панков (доб. 138, [pankov@region.ru](mailto:pankov@region.ru))  
Владислав Владимирский ( доб. 268, [vlad@region.ru](mailto:vlad@region.ru) )  
Дарья Грищенко (доб.185, [grischenko@region.ru](mailto:grischenko@region.ru))  
Екатерина Шилева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru) )  
Татьяна Тетеркина (доб. 112 , [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru) )

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**  
Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))  
Юлия Гапон (доб. 294, [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@region.ru))

---

**Группа компаний «РЕГИОН»**

---

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»  
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64      Факс: (+7 495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)      REUTERS: REGION      BLOOMBERG: RGNM

---

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.