

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

30 марта 2017 г.

Юлия Гапон gaпон@region.ru

Александр Ермак aermak@region.ru

Понижение ключевой ставки на заседании Банка России, состоявшемся 24 марта 2017 года, мягкая риторика регулятора относительно денежно-кредитной политики, сильный рубль и ожидание прихода «новых пенсионных» денег способствуют сохранению интереса эмитентов к публичным заимствованиям. В ближайшие дни пройдут размещения выпусков Почты России, АФК Системы, Детского мира, РЖД и страховой компании ВСК.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
		03.04.2017	
Эмитент	Почта России	<p>ФГУП «Почта России» имеет статус субъекта естественных монополий и входит в перечень стратегических предприятий. В последние три года компании удалось существенно укрепить финансовую устойчивость, причем без получения субсидий. В 2015 г. выручка выросла на 6,0% до 148,9 млрд руб., показатель EBITDA – на 17,6% до 8 млрд руб. Согласно отчетности по РСБУ за 9 мес. 2016 г., выручка компании составила 119,7 млрд руб. (+8,2% к 9мес. 2015г.), общий долг – 33,9 млрд руб., при этом краткосрочный - 10,2 млрд руб. Урезание в 2015г. инвестрасходов привело к снижению метрики Чистый долг/EBITDA до 0,5x против 2,5x на конец 2014 г. Однако в 2016 г. в результате масштабных капвложений (порядка 32 млрд руб.) метрика вырастет до 3,5x, что на наш взгляд, вряд ли приведет к пересмотру кредитных рейтингов со стороны Fitch, так как в ближайшем будущем тесные связи «Почта России» с государством сохраняются. В декабре 2016 г. агентство в очередной раз подтвердило рейтинг компании на уровне «BBB-» со «стабильным» прогнозом.</p>	<p>Собственный выпуск Почта России, БО-02 торгуется со спрэдом в 120 б.п. над суверенной кривой. Новый выпуск предлагает премию в 130-150 б.п., что, на наш взгляд, выглядит интересно даже по нижней границе маркируемого диапазона купона. Для эмитента с рейтингом на уровне суверенного и уникальным бизнесом мы считаем достаточной премию в 110 б.п., что транслируется в доходность 9,2%. Вместе с тем интерес к бондам компании ограничен со стороны инвестиций части активов НПФ из-за организационно-правовой формы Почты России – ФГУП, что и приводит к формированию премии к выпускам РЖД и Ростелекома.</p>
Выпуск	БО-04		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/BBB-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	4 года		
Индикативная ставка купона	9,15-9,35%		
Индикативная доходность	9,36-9,57%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	30.03.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

07.04.2017

Эмитент	АФК Система	АФК Система – диверсифицированный инвестиционный холдинг, основные активы представлены такими компаниями, как МТС, РТИ, Детский мир, клиника МЕДСИ, Segezha Group, Интурист и проч. Основным владельцем холдинга является В. Евтушенков. В настоящее время в обращении находятся 5 выпусков компании на 33,2 млрд руб. В предыдущий раз АФК Система выходила на долговой рынок в ноябре 2016 года с бондом 001P-05 на 10 млрд руб. По итогам 3 кв. 2016 г. компания продемонстрировала рост выручки на 1,3% (г-к-г) до 185,2 млрд руб., показателя OIBDA – на 8,7% до 56,4 млрд руб., маржа по OIBDA составила 30,5%. Долговая нагрузка на 30.09.2016 г. в терминах ND/OIBDA осталась на уровне второго квартала – 2,0x. АФК Система в последнее время активно оптимизировала инвестиционный портфель, прибыльно монетизировав инвестиции в результате реализации нефтесервисной компании «Таргин», проведения IPO «Детского мира», продаже акций МТС в рамках программы выкупа акций оператором.	Кривая доходности АФК Система выглядит достаточно репрезентативно. Более ликвидные выпуски предлагают доходность 9,2-9,3%, или порядка 110 б.п. к ОФЗ, что, на наш взгляд, соответствует справедливому спреду. На днях книга по новому МТС, 001P-02 (BB+/Ba1/BB+) была сформирована с купоном 8,85% (УТМ – 9,05%, 100 б.п. к ОФЗ). Премия по новому выпуску АФК Система в 120-135 б.п. к суверенной кривой и 20-35 б.п. к МТС (с учетом разницы в кредитном профиле обоих эмитентов) выглядит интересно. Рекомендуем участие при купоне не ниже 9,0% , т.е. не ниже нижней границы индикатива.
Выпуск	001P-06		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB/-/BB-		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	5 лет		
Индикативная ставка купона	9,00-9,15%		
Индикативная доходность	9,20-9,36%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	30.03.2017		

07.04.2017

Эмитент	РЖД	S&P 21 марта 2017 года пересмотрело прогноз по рейтингу РЖД со «стабильного» на «позитивный» после аналогичного рейтингового действия в отношении России. Дюрация нового выпуска составляет 4,87 года. Первый купонный период предусмотрен длительностью 242 дня, со 2-го по 30-ый – 182 дня. В предыдущий раз на рынок локального долга компания выходила в начале марта 2017 г., разместив 15 летние облигации серии БО-11 на 15 млрд руб. (из заявленного объема в 25 млрд руб.) с купоном 8,65% и офертами через 4 и 10 лет. До этого были размещены 7-летние евробонды на 15 млрд руб. с купоном 8,99%.	Новый выпуск РЖД предлагает 109-130 б.п. премии к кривой ОФЗ и 20-40 б.п. и собственным выпускам: рублевому евробонду RZD-24 (дюрация – 5 лет, УТМ – 8,9%, спред – 90 б.п.) и наиболее ликвидному локальному РЖД – 41 (дюрация – 2,7 г., УТМ – 9,1%, спред – 90 б.п.). Рекомендуем выставлять заявки не ниже 8,8% по купону.
Выпуск	001P-01R		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba1/BBB-		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Срок обращения	15 лет 2 мес.		
Оферта	6 лет 2 мес.		
Индикативная ставка купона	8,90-9,10%		
Индикативная доходность	9,09-9,30%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	31.03.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНА

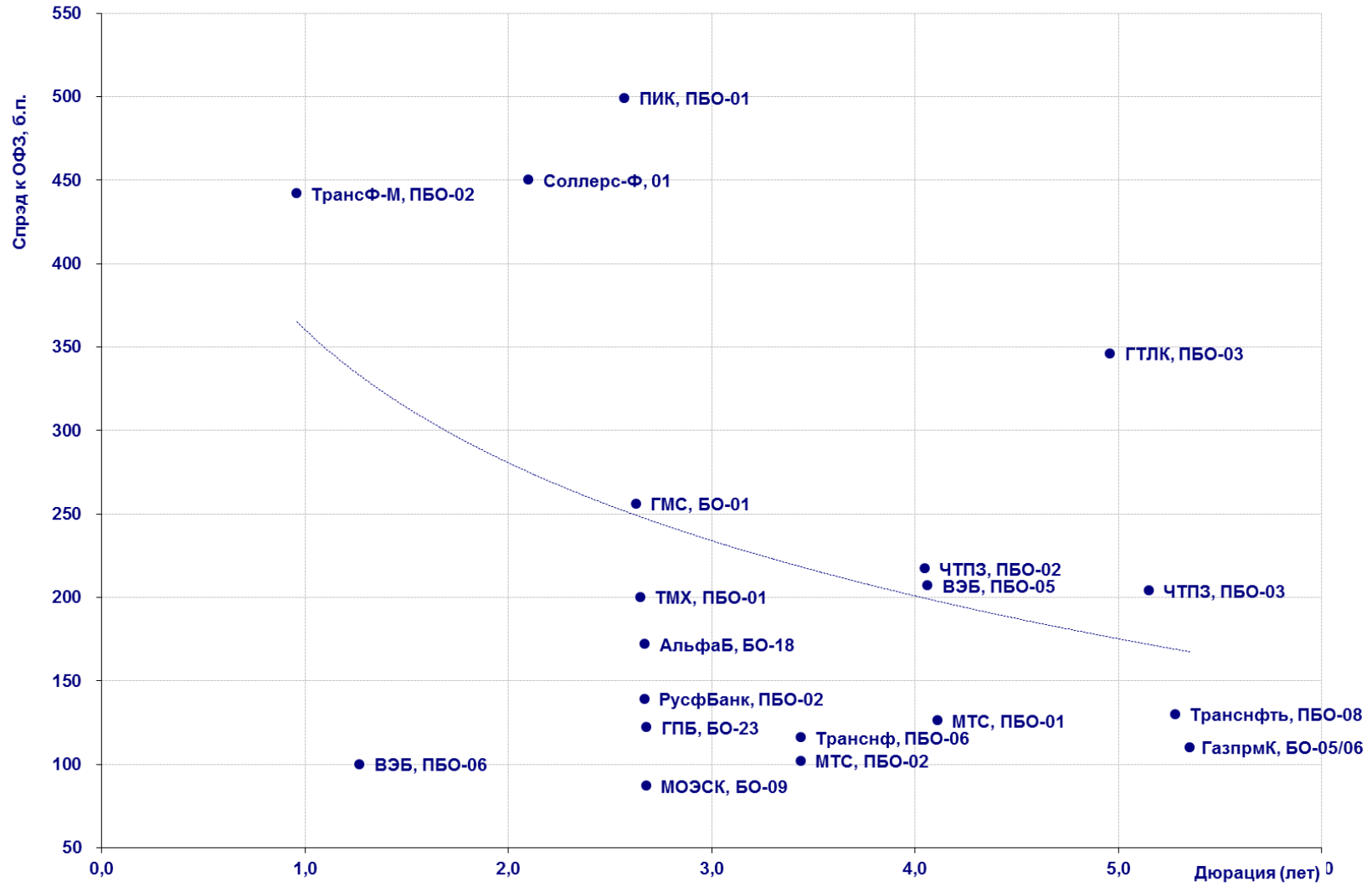
11.04.2017

Эмитент	ВСК	Страховая компания «ВСК» - универсальная страховая компания (основана в 1992 г.) с долей на страховом рынке РФ (без ОМС) составляет 4,5% (8 место).	Это дебютный выпуск ВСК. На локальном долговом рынке страховые компании практически не представлены – за исключением неликвидных двух выпусков РЕСО-Гарантия и короткого выпуска Росгосстраха. Премия в 380-430 б.п., предлагаемая выпуском ВСК, выглядит, на наш взгляд, щедро для эмитента с рейтингом «ВВ-». Рекомендуем участие в размещении.
Выпуск	001P-01	Мажоритарный акционер компании – С. Цикалюк, совладелец – группа САФМАР. По итогам 2016 г. сборы составили 53,3 млрд руб. (+11,7% к 2015 г.), получена чистая прибыль в размере 3,8 млрд руб. (+23,9%). Капитал САО «ВСК» вырос в 2016 году на 35,4% – до 14,9 млрд руб., активы составили на конец года 67,5 млрд руб., увеличившись на 13%. Операционная эффективность выросла - комбинированный коэффициент снизился со 100,9% до 93,6%, а коэффициент убыточности с 65,4% до 58,1%, ROE составил 29,3% (против 32,3% в 2015 г.). 28 марта Fitch подтвердило рейтинг «ВВ-», прогноз «стабильный».	
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/ВВ-		
Объем выпуска	3-4 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	1,5 года		
Индикативная ставка купона	11,75-12,25%		
Индикативная доходность	12,10-12,63%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	04.04.2017		

н/д

Эмитент	Детский мир	Детский мир – крупнейшая сеть торговли детскими товарами в РФ с долей рынка 44%, 525 магазинами в РФ и Казахстане. Основной акционер компании – АФК Система с долей в капитале 52,1%, 14% принадлежит Российско-китайскому инвестфонду, free float – ок. 31%. Выручка компании растет уверенными темпами (CAGR -30%), прирост магазинов – по 100 в год. По итогам 2016 г. выручка составила 79,5 млрд руб. (+31% г-к-г), показатель EBITDA 8,2 млрд руб. (+33%), маржа по EBITDA – 10,3% (против 10,2% и 9,8% в 2016 и 2015гг. соответственно). В ближайшие два года в результате реализации программы по расширению торговой сети, оптимизации расходов за счет централизации логистики и доведению доли продукции под собственной маркой до 70%, Детский мир сохранит темпы роста выручки на 20-30% в год и повысит рентабельность. По оценкам компании, ND/EBITDA на 31.12.2016 составил 1,4x (ковенантный уровень – 4x), по методологии S&P, долговая нагрузка существенно выше – 3,5-4,5x, что связано с высокой долей арендных обязательств.	Выпуск серии 01 был погашен в 2015 г. Бумаги эмитентов со схожим рейтингом (ГМС, ТМК, Русал, ОКЕЙ) на данный момент предлагают премию к ОФЗ порядка 190 б.п., новый выпуск те же 190-215 б.п., что, на наш взгляд, не выглядит слишком агрессивно, принимая во внимание более сильный набор кредитных метрик и перспектив Детского мира. Полагаем, что отсутствие новых имен в секторе ритейла будет способствовать предъявлению высокого спроса инвесторов при размещении. Рекомендуем участие на всем диапазоне купона.
Выпуск	Б0-04		
Рейтинг (S&P/M/F)	В+/-/-		
Объем выпуска	3 млрд руб.		
Срок обращения	7 лет		
Оферта	3 года		
Индикативная ставка купона	9,85-10,10%		
Индикативная доходность	10,09-10,36%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	04.04.2017		

Карта первичного рынка (спреды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-март 2017г.





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

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Игорь Панков (доб. 138, pankov@region.ru)

Владислав Владимировский (доб. 268, vlad@region.ru)

Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru)

Екатерина Шилиева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)

Татьяна Тетеркина (доб. 112 , Teterkina@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)

Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

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.