

Обострение геополитической напряженности, рост уверенности относительно повышения процентной ставки ФРС США на декабрьском заседании и сохранение опасений касательно перспектив смягчения Банком России денежно-кредитной политики в краткосрочной перспективе стали поводами для фиксации прибыли игроками и привели к коррекции на локальном рынке облигаций. На этом фоне первичный рынок долга также сбавил обороты.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
вторая половина октября			
Эмитент	ТГК-1	ТГК-1 ведущий производитель электрической и тепловой энергии в Северо-Западном регионе. Объединяет 53 электростанции в четырех субъектах РФ: Санкт-Петербурге, Карелии, Ленинградской и Мурманской областях. Установленная эл. мощность составляет 6,85 ГВт, тепловая – 13 635 Гкал/час. ТГК-1 контролируется Газпромом - 51,8% (через «Газпром энергохолдинг»). В конце сентября S&P присвоило компании рейтинг «BB+». Компания показала сильные полугодовые результаты: выручка выросла (г-г) на 11,8% до 41,3 млрд руб., показатель EBITDA - на 9,5% до 11,6 млрд руб., маржа изменилась незначительно, составив 28%. Долговые метрики также улучшились. Общий долг по сравнению с началом года снизился на 15% до 25,3 млрд руб., преобладание краткосрочных займов (58% портфеля) сохраняется. Метрика ND/EBITDA опустилась с 1,6x на 31.12.2016г. до 1,3x на 30.06.2016 г.	На долгом рынке ТГК-1 представлена двумя неликвидными выпусками с дюрацией 3,7-3,8 г. В качестве ориентира новому выпуску ТГК-1 могут выступать недавно размещенные выпуски Трансконтейнера, Транснефти, Акрона и СИБУРа, предлагающие доходности в диапазоне 9,6-9,8%. Полагаем ТГК-1 разместится в рамках данного диапазона.
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/-/		
Выпуск	н.д.		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	до 5 лет		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	н/д		
Индикативная доходность	н/д		
Дата book-building	н/д		
Эмитент	КОКС	КОКС (входит в Группу ПМХ) - специализирующаяся на добыче и переработке коксующегося угля, железной руды и чугуна компания. Основные производства холдинга находятся в Кемеровской и Тульской областях. 85,9% компании контролируется членами семьи Б. Зубицкого. На днях Fitch вывело рейтинги КОКСа из списка на пересмотр с возможным понижением (находился с апреля 2016 г.), подтвердив их на прежнем уровне с «негативным» прогнозом. Рейтинговое действие стало следствием успешного погашения компанией евробондов летом 2016 г. По итогам 1П2016 года выручка составила 28,3 млрд руб. (-4% г-г), показатель EBITDA – 4,5 млрд руб. (-44%), маржа снизилась с 28% в 1П2015 и 21% в целом по 2015 г. до 16% в 1П2016. Для группы характерна высокая долговая нагрузка: общий долг на 30.06.2016 достиг 50,3 млрд руб., значение метрики ND/EBITDA выросло до 6,6x против 4,7x на 31.12.2016. На рынке публичного долга эмитент представлен единственным евробондом KOKS-18.	Максимальная доходность среди бумаг добывающих компаний традиционно характерна для облигаций Русала (-/Ba3/B+), например, РусалБратск, БО-01 (дюрация – 2,1 г., УТР – 12,6%, спред к ОФЗ – 400 б.п.) при более сильном наборе кредитных метрик. На наш взгляд, новый выпуск может заинтересовать инвесторов, готовых принимать на себя повышенный риск.
Рейтинг (S&P/M/F)	B-/B3/B		
Выпуск	н/д		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Купонный период	3 года		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	н/д		
Индикативная доходность	н/д		
Дата book-building	н/д		

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
Эмитент	СУЭК-Финанс	<p>СУЭК - одна из ведущих угольных компаний мира (6 место по добыче и по запасам) и крупнейший производитель угля на российском рынке (доля на рынке 26%). Объем запасов Группы составляет 5,5 млрд тонн (1 место в РФ). В группу входят 26 шахт в 7 регионах РФ, 10 обогатительных производств, 3 порта, сбытовая сеть. В результате сохраняющейся слабой конъюнктуры на рынке энергетического угля выручка и показатель EBITDA компании сократились (г-к-г) на 16% до \$1,8 млрд и \$0,4 млрд соответственно при сохранении рентабельности по EBITDA на уровне 2015 г. – 23% годовых. Долговая нагрузка выросла. Общий размер долга по сравнению с началом 2016 г. увеличился на 2,6%, составив \$2,97 млрд, без принципиального изменения временной структуры (соотношение краткосрочного и долгосрочного долга на 30.06.2016 выглядело 45%/55%), ликвидная позиция слабая (при краткосрочном долге в \$1,3 млрд на балансе в наличии всего 0,1 млрд денежных средств и эквивалентов), метрика ND/EBITDA (по нашим оценкам, в своих расчетах эмитент применяет банковский показатель EBITDA) выросла до 3,4х против 3,1х на 31.12.2015.</p>	<p>На рынке локального долга эмитент представлен четырьмя выпусками классических облигаций, которые низколиквидны. Выпуски обладающего более сильным кредитным профилем Акрона (-/Ba3/BB-) торгуются с доходностью 9,7-9,8%, ЕвразХолдингФинанс (BB-/-/) и ТМК (B+/B1/-) с доходностью 11,0-11,2%. Полагаем, СУЭК-Финанс удастся разместить новый выпуск с дисконтом к ним до 50 б.п.</p>
Оференты	АО «СУЭК», SUEK Ltd		
Рейтинг оферента и выпуска (S&P/M/F)	-/Ba3/-		
Выпуск	001P-01R		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	н/д		
Индикативная доходность	н/д		
Дата book-building	н/д		
01.11.2016			
Эмитент	ГК Пионер	<p>ГК Пионер входит в ТОП-5 крупнейших строительных компаний с инвестиционным портфелем проектов общей площадью более 1,3 млн м² (жилье комфорт-класса, апарт-отели, бренды – LIFE и YE'S, концентрация в Москве и Санкт-Петербурге). Через компании «Новый Колизей» и «Элемент» ГК Пионер владеют А. Грудин и Л. Максимов. Выручка компании по итогам 2015 г. составила 17,5 млрд руб., в 1П2016 она уже достигла 23,9 млрд руб. (+24% г-к-г). В последние годы компания улучшила финансовое состояние, нарастив рентабельность и существенно сократив долговую нагрузку (по сравнению с 2013 г. маржа EBITDA с 7,9% до 13,4% на 30.06.2016, а ND/EBITDA снизился с 6,5 х до 4,2х). На 30.06.2016 г. общий долг ГК Пионер составил 10,3 млрд руб. (+66% к началу 2016 г.) с преобладанием в портфеле займов долгосрочных кредитов (доля – 74%). Ликвидная позиция умеренная. Денежных средств на балансе достаточно для покрытия половины объема краткосрочных кредитов и займов.</p>	<p>В конце октября компании предстоит погашение выпуска серии 01 общим объемом в 2 млрд руб. Выпуски эмитентов строительной отрасли с более устойчивым чем у ГК Пионер кредитным профилем (ЛенСпецСМУ и ЛСР) оценены рынком в 10,7-10,8% годовых. Более короткий собственный Пионер, БО-02 (дюрация – 1,5 г) предлагает доходность около 13%. Участие в размещении выглядит интересным на всем маркируемом диапазоне купона (премия к Пионер, БО-02 составляет 150 – 200 б.п.).</p>
Рейтинг (S&P/M/F)	-/B/-		
Выпуск	н/д		
Объем выпуска	3 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	1,5 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	не соотв.		
Индикативная ставка купона	14,0-14,5%		
Индикативная доходность	14,49-15,03%		
Дата book-building	28.10.2016		

Параметры выпуска

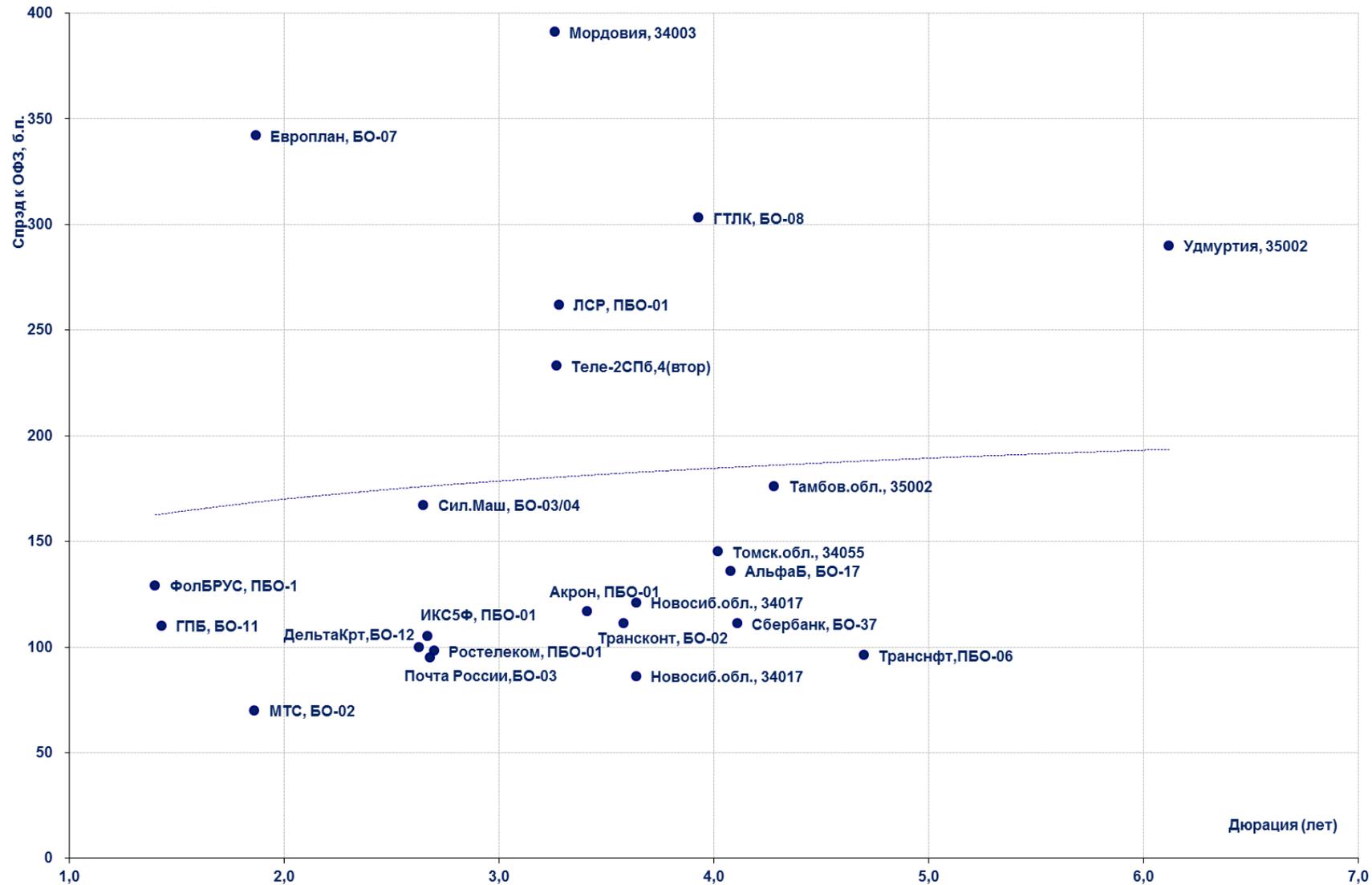
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

конец октября – начало ноября

Эмитент	Ак Барс Банк	АК Барс Банк – крупный универсальный банк с государственным участием, занимающий лидирующие позиции на рынке банковских услуг Республики Татарстан (РТ). По размерам активов (447,8 млрд руб.) на 01.10.2016 банк занимает 21 место в банковской системе РФ. Основными бенефициарами выступают Республика Татарстан (35,9%), Госжилфонд при Президенте РТ (25,8%), Татнефть (8,6%). В 1П2016 банк улучшил финансовые показатели, продемонстрировав рост прибыльности и достаточности капитала. Чистая прибыль банка составила 2,9 млрд руб. против чистого убытка в 4.6 млрд руб. годом ранее, ROE достиг 16% против 12.2% во 2П2016. Операционные доходы (до создания резервов) увеличились более чем в четыре раза, до 17.4 млрд руб. На 01.07.2016 значения нормативов достаточности базового и основного капитала Н 1.1 и Н 1.2 составили 7,24% против 7,13% на 01.01.2016 г. при минимально допустимых уровнях 4,5% и 6,0%.	Доходность не обладающего особой ликвидностью единственного выпуска Ак Барс, БО-04 (погашение в декабре 2017 г.) с близкой новому выпуску дюрацией находится в диапазоне 10,2-10,5% годовых. Мы считаем эти уровни доходности справедливыми для банка второго эшелона, близкого государству. Схожие по дюрации бонды Альфа-Банка (BB/Ba2/BB+) предлагают доходность 9,5-9,7%. Премия в 70 -80 б.п. к Альфа-Банку нам кажется достаточной за более низкий рейтинг и меньший масштаб бизнеса Ак Барс Банка.
Рейтинг (S&P/M/F)	-/B2/BB-		
Выпуск	БО-06		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	1,5 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	10,4-10,8%		
Индикативная доходность	10,67-11,09%		
Дата book-building	н/д		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), сентябрь-октябрь 2016г.



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

РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК

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

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

Екатерина Шиляева (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, garon@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

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.