



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка 19 сентября 2016 г.

На прошлой неделе, в преддверии очередного заседания ЦБ РФ по ставке (16 сентября 2016г.), активность на первичном рынке выросла. Позитива эмитентам и инвесторам добавляли ожидания неоднократного снижения регулятором ключевой ставки. Однако, неожиданно жесткая риторика ЦБ относительно дальнейшей денежно-кредитной политики будет оказывать негативное влияние на долговой рынок в краткосрочной перспективе.

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

22.09.2016

Эмитент	ТрансКонтейнер	ТрансКонтейнер – дочерняя компания ОТЛК (50%+2 акции), учрежденного ОАО «РЖД», АО НК «Казахстан Темир Жолы» и Белорусской железной дорогой.	Недавно размещенный выпуск дочерней компании РЖД ФПК, 01 предлагает доходность 9,7% при дюрации 2,4 г. Участие в размещении нового выпуска ТрансКонтейнера интересно в рамках предложенного диапазона купона. Мы считаем достаточной премию к бондам материнской РЖД в размере 35-40 б.п. Однако в ближайшие дни рынок будет находиться под давлением решения ЦБ РФ о сохранении ключевой ставки до конца года на уровне 10%, что будет сказываться на спросе инвесторов.
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Ba3/BB+	Крупными акционерами также являются FESCO (24,12%) и НПФ «Благосостояние» (13,15%). ТрансКонтейнер является ведущим российским оператором (47% ж/д контейнерных перевозок), владеет 59% парка фидинговых платформ, эксплуатирует 45 терминалов. Для ТрансКонтейнера традиционно характерна высокая финансовая устойчивость. По итогам 1П2016г. выручка составила 23,5 млрд руб. (+18% г-к-г), показатель EBITDA – 3,2 млрд руб. (+14%). По сравнению с 31.12.2015 г. долг ТрансКонтейнера сократился на 6% до 5,3 млрд руб., ликвидная позиция сильная. Весь долг номинирован в рублях, график его погашения комфортный. На протяжении последних трех лет метрика ND/EBITDA находилась в диапазоне 0,5-0,7х, составив на 30.06.2016 минимальные 0,18х. По новому выпуску предусмотрена амортизация 25% в даты выплаты 7-го, 8-го, 9-го и 10-го купонов. На рынке публичного долга ТрансКонтейнер представлен выпуском 04 (дюрация – 0,8 г., YTM – 9,7%).	
Выпуск	БО-02		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	3,58-3,57 г.		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	9,50-9,75%		
Индикативная доходность	9,73-9,99%		
Дата book-building	20.09.2016		

Эмитент	Почта России	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. Урезание в 2015г. инвестрасходов привело к снижению метрики Чистый долг/EBITDA до 0,5х против 2,5х на конец 2014 г. Однако в 2016 г. в результате масштабных капвложений (порядка 32 млрд руб.) метрика вырастет до 3,5х, 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 сохранятся. За 1П2016 общий долг компании сократился на 19%, составив на 30.06.2016г. 25,9 млрд руб. (из которых на краткосрочные займы приходится 40%). Большая часть кредитного портфеля (67,2%) представлена локальными облигациями.	Предлагаемая новым выпуском премия к ОФЗ в размере 118-150 б.п. для эмитента с рейтингом на уровне суверенного и уникальным бизнесом выглядит завышенной. На наш взгляд, справедливым спредом к суверенной кривой является диапазон 100 б.п., что на данный момент соответствует доходности 9,7%.
Рейтинг (S&P/M/F)	-/BBB-		
Выпуск	БО-03		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	9,65-9,95%		
Индикативная доходность	9,88-10,20%		
Дата book-building	19.09.2016		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

22.09.2016

Эмитент	Ростелеком	Ростелеком - одна из крупнейших в России телекоммуникационных компаний, присутствующая во всех сегментах рынка услуг связи. Компания занимает лидирующее положение на российском рынке услуг ШПД и платного телевидения. В 1П2016 выручка Ростелекома составила 144,3 млрд руб. (+ 0,3% г-к-г), показатель OIBDA – 47,4 млрд руб. (-5%), чистая прибыль – 4,6 млрд руб. (+). Рентабельность по OIBDA опустилась до 32% против 34,7% годом ранее. Долговые метрики Ростелекома несколько ухудшились. По сравнению с началом 2016 года общий долг вырос на 3,3%, составив на 30.06.2016 г. 193 млрд руб., чистый долг увеличился на 5,2% до 183 млрд руб. при росте метрики ND/EBITDA до 1,9х против 1,7х на 31.12.2015. Временная структура долгового портфеля по-прежнему комфортна – доля долгосрочных займов составляет почти 70%. Ликвидная позиция слабая: при объеме денежных средств в размере 10 млрд руб. краткосрочный долг составляет 58 млрд руб.	В ходе формирования книги ставка купона была снижена с первоначального диапазона 9,35-9,50% (УТР 9,57-9,73%) до финальной 9,2% (УТР-9,41%), а объем размещения увеличен с 10 до 15 млрд руб. Премия к суверенной кривой в размере 90 б.п. ограничивает существенный рост в бумаге на вторичном рынке.
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/-/BBB-		
Выпуск	001P-01R		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Ставка купона	9,2%		
Доходность	9,41%		
Дата book-building	15.09.2016		

Эмитент	Газпромбанк	Газпромбанк (ГПБ) – один из крупнейших российских банков. По размеру активов на 01.09.2016 банк занимает 3 место в банковской системе РФ. Основными акционерами ГПБ являются НПФ «Газфонд» (49,65%), Газпром (35,54%), Внешэкономбанк (10,19%). В начале июля 2016 г. S&P подтвердило рейтинг банка на уровне «BB+», отметив, что «что поддержка со стороны государства, подтвержденная неоднократными вливаниями гибридного капитала на протяжении последних кварталов, является решающим фактором стабилизации кредитоспособности банка, поскольку его способность генерировать капитал за счет собственных источников ограничена». В результате снижения стоимости фондирования и отчислений в резервы финансовые показатели ГПБ существенно улучшились. Второй квартал банк закрыл с прибылью в размере 18,8 млрд руб., в целом за полугодие она составила 21,9 млрд руб. Норматив достаточности собственных средств составил 12,5% при минимально установленных 8,0%, базового капитала – 8,1% (min – 6%).	Собственные выпуски Газпромбанк, БО-20 (дюрация – 1,3 г., УТР – 9,7%) и БО-22 (дюрация – 1,0 г., УТР – 9,9%) торгуются с премией к ОФЗ в размере 120-140 б.п., а к схожему по дюрации Сбербанк, БО-17 (дюрация – 1,4 г., УТР – 9,2%) - в 50-70 б.п. Новый выпуск Газпромбанка таким образом не предлагает премии к вторичному рынку.
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba2/BB+		
Выпуск	БО-11		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	1,5 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	9,50-9,70%		
Индикативная доходность	9,73-9,94%		
Дата book-building	19.09.2016		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

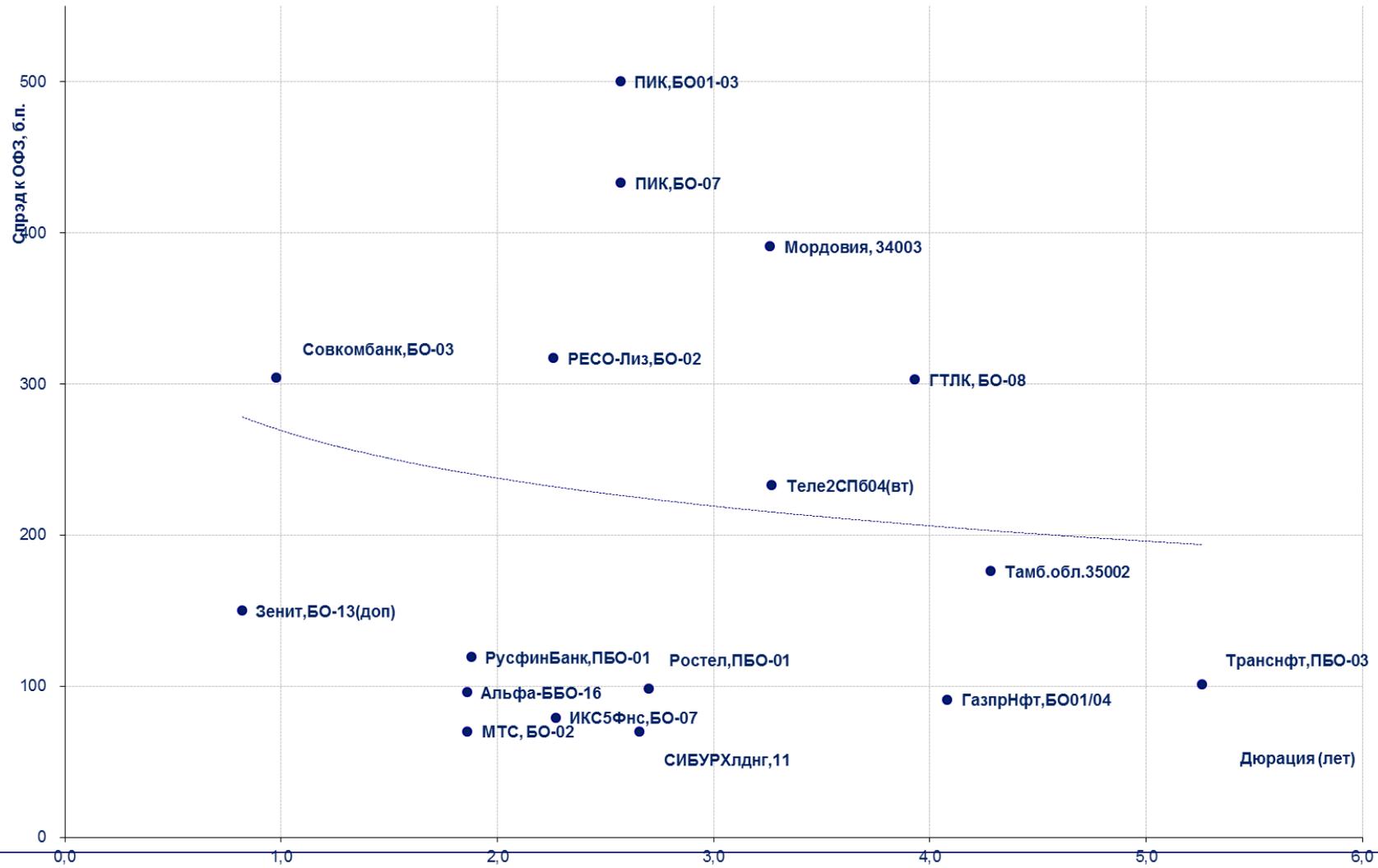
26.09.2016

Эмитент	Силовые машины	Силовые машины - одна из ведущих (4-е место в мире по объему установленного оборудования, доля на рынке РФ и СНГ – 70%) энергомашиностроительных компаний мира, осуществляющая проектирование, изготовление и комплектную поставку оборудования для атомных, тепловых и гидроэлектростанций, электросетевого, судостроительного и транспортного комплексов. Контролирующий акционер – А. Мордашев. Портфель заказов сформирован до 2021 г. В 2013-2015 гг. финансовый профиль компаний был слабым. Однако в 1 полугодии 2016 г. ситуация существенно улучшилась: выручка выросла на 22% (г-к-г) до 38 млрд руб., показатель EBITDA – на 21,2% до 63 млрд руб., получено 4,8 млрд руб. чистой прибыли против 13 млрд убытка годом ранее. Долговая нагрузка в терминах ND/EBITDA сократилась с 4,6х на 31.12.2015 до 3,6х на 30.06.2016.	Доходность собственных выпусков СилМаш, БО-01 и БО-02 (дюрация – 1,9 г.,) находится в диапазоне 10,4-10,5%, что, на наш взгляд выглядит справедливо. Участие интересно от середины предлагаемого эмитентом диапазона купона.
Рейтинг (S&P/M/F)	-/Ba2/-		
Выпуски	БО-03, БО-04		
Объем выпусков	10 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	3 года		
Купонный период	6 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	10,25-10,50%		
Индикативная доходность	10,51-10,78%		
Дата book-building	21.09.2016		

28.09.2016

Эмитент	Группа ЛСР	Группа ЛСР - диверсифицированная строительная компания, работающая в нескольких взаимодополняющих сегментах (производство стройматериалов, строительство и девелопмент). Первое полугодие 2016 г. было достаточно успешным для компании: выросло количество заключенных новых контрактов до 366 тыс. кв. м. (+60% г-к-г), реализация площадей увеличилась на 69% до 228 тыс. кв. м., выручка составила 31,6 млрд руб. (+10% г-к-г), EBITDA - 4,5 млрд руб. (-22%) маржа - 14% (годом ранее - 18,4%). Кредитный профиль ЛСР по-прежнему является сильным. На 30.06.2016 общий долг составил 43,9 млрд руб. (+33% к началу 2016 г.) с преобладанием долгосрочных займов (доля – 61%). Основную часть портфеля составляли банковские кредиты и займы (99%), на облигации приходилось менее 1% от общего долга. Запас ликвидности достаточный: денежные средства на балансе в 1,5 раза превышали краткосрочную задолженность по займам. Соотношение ND/EBITDA составило 1,09х против 0,68х на 31.12.2015 г. В августе 2016 г. Moody's повысило корпоративный рейтинг ЛСР до «B1» с «B2» со «стабильным» прогнозом.	Собственные выпуски ЛСР, 03 и 04 неликвидны, так как были выкуплены эмитентом в ходе оферт. Новый выпуск ЛСР предлагает премию к суверенной кривой в размере 280-330 б.п., а к облигациям ЛенспецСМУ порядка 75 б.п. что в обоих случаях, на наш взгляд, выглядит завышено. Принимая во внимание схожие кредитные профили ЛенспецСМУ (-/B+/-) и ЛСР, считаем, что наличие премии неоправданно.
Рейтинг (S&P/M/F)	-/B1/B		
Выпуск	001P-01		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Амортизация	20% в даты 12, 14 16, 18, 20 купонов		
Дюрация	3,27-3,24 г.		
Купонный период	3 мес.		
Ломбардный список	соотв.		
Индикативная ставка купона	11,0-11,5%		
Индикативная доходность	11,46-12,01%		
Дата book-building	26.09.2016		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), август-сентябрь 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, gapon@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.