



21 декабря 2017 г.
Юлия Гапон gaпон@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

На первичном рынке долга наблюдается нестандартная для середины декабря ситуация: бум размещений как субфедеральных заемщиков, так и корпоративных, как известных рынку эмитентов, так и новых имен. За три недели месяца (на 21.12.2017 г.) объем размещенных облигаций регионами составил 58,8 млрд руб. против 32 млрд руб. за весь декабрь 2016 года, корпоративных заемщиков - 830 млрд руб. против 820 млрд руб. Сегодня-завтра книги инвесторов по займам будут собирать Домодедово (10 млрд руб., дюрация – 4,2 года) и Московская область (12,5 млрд руб., дюрация – 3,06 г.), в ближайшее время - Башкирская содовая компания (дебют, 5 млрд руб., дюрация – 3,16 или 3,86 лет), ЦППК (дебют, 4 млрд руб.).

Аукционы по размещению ОФЗ также проходят при повышенном спросе, превышающем предложение в разы. Вчера, на предпоследнем в этом году аукционе, Минфин неожиданно предложил рынку 2 выпуска облигаций общим объемом 45 млрд руб., превысив таким образом утвержденный ранее объем заимствований 4 квартала 2017 года на 31,2 млрд руб. Более подробно об итогах прошедших аукционов в нашем специальном комментарии «Стремление инвесторов купить ОФЗ по «старым» ценам вылилось в ажиотажный спрос».

В данный обзор мы включили только ближайшие размещения.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНА
	26.12.2017	
Эмитент	Домодедово Фьюэл Фасилитис - крупнейший оператор по заправке воздушных судов в России и СНГ, входит в группу компаний DME Limited, владеющих и оперирующих инфраструктурой аэропорта Домодедово. Основной контролирующий бенефициар компании - Дмитрий Каменщик. Динамика основных финансовых показателей Домодедово в 2016г. по сравнению с 2015г. слабо негативная: выручка составила 38,2 млрд руб. (-3% к 2015г.), показатель EBITDA – 14,3 млрд руб. (-9%), рентабельность по EBITDA – 38% (-2 п.п.). Сокращение объемов стало следствием снижения пассажирооборота в результате введения ограничения на перелеты в Турцию и Египет и общего ухудшения экономической ситуации в стране. Порядка 38% выручки сформировано в долларах США, 50% - в рублях. Долговая нагрузка компании растет, однако на данный момент находится на умеренном уровне. На 30.11.2017г. финансовый долг составил 37 млрд руб. и был на 90% номинирован в долл. США. Основная часть долга представлена евробондами с погашением в 2018 г. и 2021г. Метрика ND/EBITDA на 30.06.2017г. составила 1,8x против 1,6x на 31.12.2016г. и 0,9x на 30.06.2016г.	Выпуск предполагает ofertу от головной DME Ltd и ряда операционных компаний группы. На публичном локальном долговом рынке эмитент не присутствует. В 2003 и 2005 гг. Домодедово размещал 2 выпуска рублевых облигаций через КАА «Домодедово», которые на данный момент погашены. Новый выпуск предлагает премию к госбумагам в диапазоне 120-140 б.п., что выглядит интересно. Справедливым уровнем доходности, на наш взгляд, является 8,35%. Рекомендуем участие при купоне не ниже 8,20% годовых.
Выпуск	001P-01	
Рейтинг oferента DME Ltd (S&P/M/F/ АКРА/Эксперт)	BB+/-/BB+/A+(RU)/eA+(RU)	
Рейтинг выпуска		
Объем выпуска	10 млрд руб.	
Срок обращения	5 лет	
Дюрация	4,2 г.	
Индикативная ставка купона	8,20 - 8,40%	
Индикативная доходность	8,37 - 8,58%	
Дата book-building	21.12.2017	

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

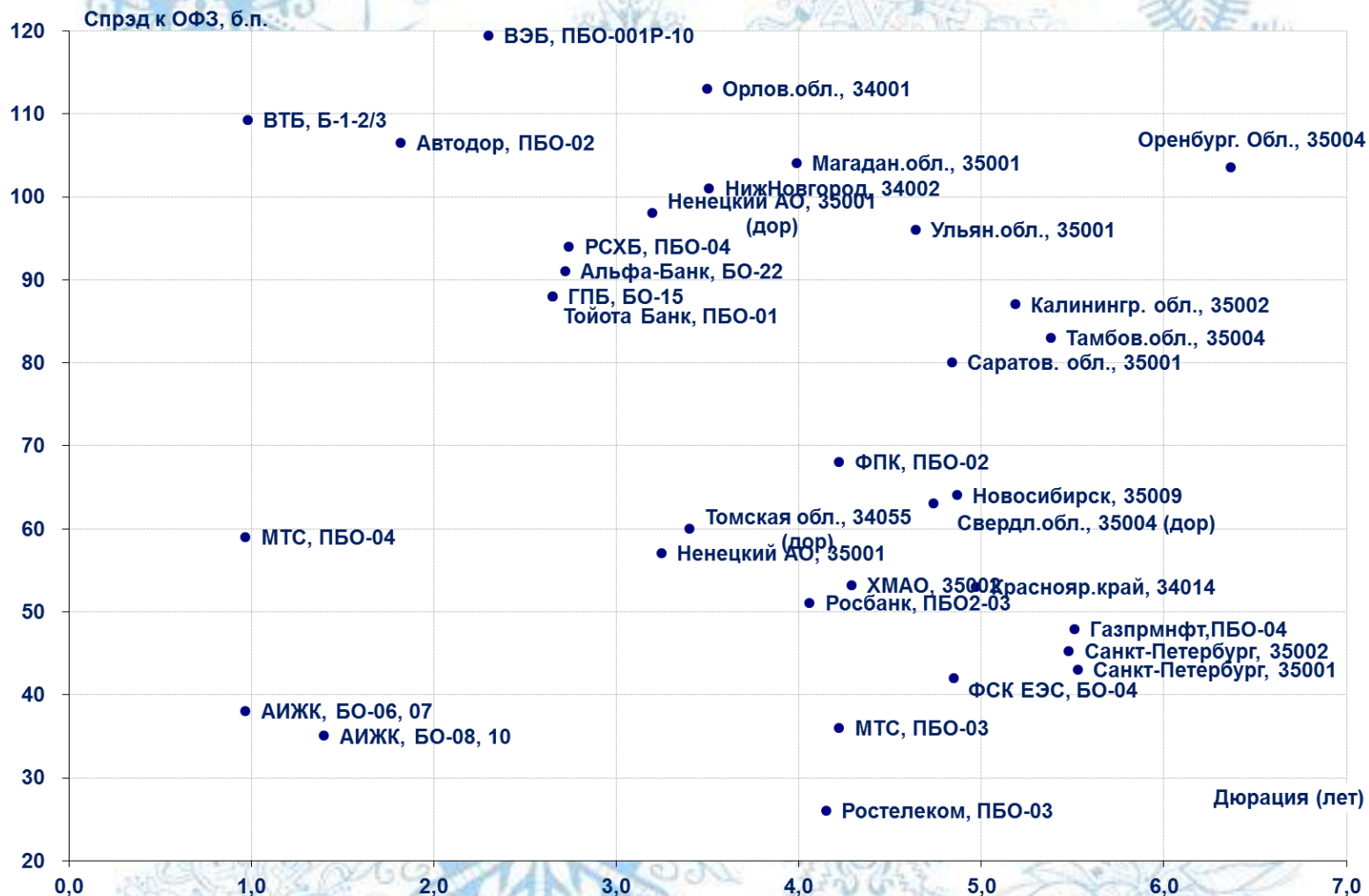
28.12.2017

Эмитент	Московская обл.	Московская область – один из крупнейших регионов РФ с ВРП в размере 3,5 трлн руб. в 2016 году (порядка 5% ВВП, 2-е место в РФ). Регион занимает второе место по численности населения (5% населения страны). Социально - экономические показатели области высокие: рост промпроизводства составил 13,8%, налоговые поступления в бюджет стабильны, низкий уровень безработицы, высокий уровень доходов населения. По итогам 2016г. доходы бюджета области достигли 414,5 млрд руб. (2-е место после г. Москва и г. Санкт-Петербург) при расходах в размере 400,8 млрд руб. Для региона характерна высокая доля финансовой самостоятельности, низкая долговая нагрузка и высокий уровень ликвидности. Доля налоговых и неналоговых доходов (Ниннд) бюджета составляет 93%, уровень госдолга к Ниннд- 26%. Бюджет профицитный. В 2016 г. профицит составил 13,7 млрд руб., или 4% от Ниннд. На 01.11.2017г. госдолг составил 87,5 млрд руб. и был представлен на 29% облигационным займом, на 55% банковскими и на 17% бюджетными кредитами. Уровень расходов на обслуживание долга низкий – 1%.	Ориентиры нового выпуска содержат премию к собственному выпуску серии 3510 (дюрация – 3,8 г., УТМ – 7,8%) порядка 13 – 28 б.п. и 81 - 96 б.п. к ОФЗ. Такой спред над суверенной кривой сейчас больше соответствует эмитентам второго эшелона. Московскую область мы относим к первому эшелону, но считаем уместным предоставление премии к выпускам МГор48, г. Санкт-Петербург 35001 и ХМАО 35002, которые на данный момент торгуются с доходностью 7,68 – 7,78% при дюрации 3,8г., 5,3 г. и 4,3 г. соответственно. С учетом поправки на их более длинную дюрацию справедливым уровнем доходности нового выпуска Московской области считаем 7,85% годовых.
Выпуск	34011		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/Ba2/BB+/AA(RU)/-		
Объем выпуска (номинал.)	25 млрд руб.		
Объем выпуска (размещ.)	12,5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Дюрация	3,06 г.		
Амортизация	предусм.		
Индикативная ставка купона	7,70 - 7,85%		
Индикативная доходность	7,93 – 8,08%		
Дата book-building	22.12.2017		

н/д

Эмитент	БСК	Башкирская содовая компания (БСК) – ведущий отечественный производитель соды кальцинированной, каустической, пищевой и ПВХ. Основной акционер – БашХим (57,2%), Республика Башкортостан (-/Ba2/BBB-/-/ruAA+) через АО «Региональный фонд» является конечным бенефициаром 38,3% компании. Компания обладает достаточно устойчивым кредитным профилем. По итогам 2016 г. выручка составила 50,6 млрд руб. (+20% к 2015г.), основные компоненты выручки – производство кальцинированной соды (54%) и ПВХ-С (26%). Показатель EBITDA вырос на 31% до 17,3 млрд руб., рентабельность по EBITDA на 3 п.п. до 34%. Долговая нагрузка низкая – по метрике ND/EBITDA минимальная среди эмитентов химической отрасли (ФосАгро, Акрон, ЕврОхим, Уралкалий) – на 31.12.2016г. составляла 0,6х. На середину октября 2017г. кредитный портфель составил 8,4 млрд руб., сократившись за период с начала 2017года на 26%, был представлен только краткосрочными рублевыми кредитами. В тоже время ликвидная позиция слабая, график погашения долга некомфортный. В ситуации высокой потребности в рефинансировании короткого долга уровень дивидендных выплат очень высокий.	Размещаемый выпуск является дебютным. Принимая во внимание достаточно высокое кредитное качество БСК, а также отсутствие в последнее время на первичном рынке массового предложения новых эмитентов «крепкого» второго эшелона, считаем достаточной премию к ОФЗ в размере 110-120 б.п. (доходность 8,30-8,35%) . Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 8,05% годовых.
Выпуск	001P-01		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт)	-/-/-/ruA+		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	4 или 5 лет		
Амортизация	предусм.		
Дюрация	3,2 или 3,9 лет		
Индикативная ставка купона	8,30 - 8,60%		
Индикативная доходность	8,56 - 8,88%		
Дата book-building	н/д		

Карта первичного рынка облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), ноябрь-декабрь 2017г.



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, ул. Большая Ордынка, д.40/4, БЦ «Легион 1»

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

Факс: (495) 777-29-64 доб. 234

www.region.ru

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилыева (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, gaпон@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.
