



06 июля 2016 г.

### ОБЛИГАЦИИ МОСТОТРЕСТА: НАВЕДЕМ МОСТЫ

#### Параметры выпуска Мостотрест, 07

Эмитент	Мостотрест
Рейтинг (S&P/M/F)	(-/Ba3/-)
Размещение	19.07.2016
Планируемый объем	5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	3 года
Купонный период	6 мес.
Ориентир ставки купона	12,25-12,50%
Ориентир доходности	12,63-12,89%
Ломбардный список ЦБ	требованиям включения
Ожидаемый листинг	первый уровень

ПАО «Мостотрест» (Мостотрест) планирует 15 июля провести сбор заявок инвесторов на 10-летние облигации 7-й серии объемом 5 млрд рублей. Ориентир ставки 1-го купона установлен в размере 12,25-12,50% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте в диапазоне 12,63-12,89% годовых. Техническое размещение облигаций запланировано на 19 июля.

При позиционировании данного выпуска в качестве аналогов мы ориентируемся на недавно размещенные ЛенСпецСМУ, ПБО-01 (B+/-/-, дюрация – 3,0 г., УТМ – 11,5%) и ПКТ, 03 (-/-/BB, дюрация – 3,5 г., УТР – 12,0%), предлагающие премию к суверенной кривой 270 б.п. и 330 б.п. соответственно. В случае с Мостотрест, 07 мы видим достаточной премию к ОФЗ в размере 300 б.п.

#### СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ И ПРЕИМУЩЕСТВА:

**Лидер в инфраструктурном строительстве.** Мостотрест – крупнейшая компания российской отрасли строительства транспортной инфраструктуры с диверсифицированным бизнесом, представленным во всех основных сегментах рынка (строительство дорог, мостов, аэропортов, сервисные услуги). В сфере транспортной инфраструктуры доля рынка составляет 13,9% (2015г., исходя из выполненных работ собственными силами). Компания принимает участие во всех ключевых проектах страны (наиболее значимые на ближайшую перспективу – строительство скоростной трассы «Москва-Санкт-Петербург», мостового перехода через Керченский пролив, объектов чемпионата мира по футболу) и имеет максимальный размер бэклога в отрасли – 298,2 млрд руб.

**Заказчики.** Основными конечными заказчиками выступают федеральные учреждения (преимущественно Минтранспорта в лице ФДА «Росавтодор», Росжелдор, Росморречфлот), госкорпорации и компании с государственным участием (РЖД, Российские автомобильные дороги), региональные и муниципальные органы власти.

**Акционеры.** По состоянию на 31.12.2015 г. ОАО «ТФК-Финанс» (владеют управляющие компании НПФ «Благосостояние») принадлежит 94,2% акций Мостотреста, 5,8% находятся в свободном обращении.

**Рейтинг.** Агентство Moody's Investors Service в конце июня 2016 г. присвоило Мостотресту корпоративный рейтинг на уровне «Ba3», прогноз по рейтингам – «стабильный».

**Финансовые и кредитные метрики.** Мы оцениваем финансовый профиль Мостотреста, как устойчивый. Наиболее напряженными в части вложений и расходов для Мостотреста были годы строительства объектов для олимпиады в г. Сочи, что сказалось на прибыльности компании.

В 2011-2015гг. средний темп роста выручки составил 21,3%. В 2015 г. она снизилась на 4,8% до 143,2 млрд руб., что стало следствием негативной динамики, наблюдаемой в целом на строительном рынке. Показатель EBITDA сократился на 4,5% до 14,7 млрд руб. при сохранении рентабельности по EBITDA на прошлогоднем уровне 10,3% (2014 г. – 10,2%). В кредитном портфеле Мостотреста традиционно преобладают краткосрочные займы, однако ликвидная позиция компании устойчива. Благодаря авансовой системе оплаты (30-40%), производимой заказчиками в конце года, Мостотрест располагает необходимым объемом денежных средств для погашения краткосрочной задолженности. По состоянию на 31.12.2015 г. денежные средства и их эквиваленты вместе с денежными средствами на

специальных счетах составляли 52,2 млрд рублей при краткосрочном долге в 39,7 млрд руб. Без учета остатков на спецсчетах покрытие денежными средствами коротких долгов составляло 78%, что также выглядит достаточно комфортно. Валютные риски отсутствуют – весь кредитный портфель представлен рублевыми займами. Долговая нагрузка находится на приемлемом уровне. По нашим расчетам (без учета остатков на спецсчетах), метрика Чистый долг/ЕБИТДА на конец 2015 г. составляла 0,73х, что является невысоким уровнем.

#### Основные финансовые показатели Мостотреста в 2011-2015 гг.

	2011	2012	2013	2014	2015
Выручка, млрд руб.	66,0	94,1	116,7	150,5	143,2
ЕБИТДА, млрд руб.	8,8	11,3	9,4	15,4	14,7
Рентабельность, %	13,3	12,0	8,1	10,2	10,3
Чистая прибыль, млрд руб.	4,0	4,1	2,3	6,1	4,2
Долг, млрд руб.	7,6	8,7	4,5	40,5	41,7
доля краткосрочного долга, %	84	77	48	94	95
Долг/ЕБИТДА, х	0,9	0,8	0,5	2,6	2,8

Источник: данные эмитента

#### РИСКИ И СЛАБЫЕ СТОРОНЫ:

Строительство, и в том числе инфраструктурное, на данный момент воспринимается инвесторами как отрасль повышенного риска, что связано с негативной макроэкономической ситуацией в стране. Строительство транспортной инфраструктуры, основным заказчиком которого выступает в конечном счете государство, напрямую зависит от бюджетного финансирования. На данный момент наблюдается тенденция к его сокращению. В 2015 г. финансирование федеральных строек было минимальным в истории отрасли, а приоритеты были смещены к финансированию ремонта и содержания действующих автодорог. В 2016 г. данная позиция государства будет сохранена. Добавится лишь активное финансирование строительства мостового перехода через Керченский пролив и объектов чемпионата мира по футболу.

#### ПОЗИЦИОНИРОВАНИЕ ВЫПУСКА

На данный момент на рынке в обращении нет выпусков Мостотреста. В предыдущий раз эмитент выходил на публичный рынок в 1999 г. с выпуском Мостотрест, 01 (погашен в 2002 г.). Новый Мостотрест, 07 является первым выпуском компании, размещаемым в рамках программы облигаций общим размером 100 млрд руб. Недавно на рынок публичного долга с дебютными облигациями выходил АВТОБАН-Финанс (-/B1/-), также специализирующий на дорожном и мостовом строительстве. Компания разместила 5-летний бонд на 3 млрд рублей под купонную ставку 14,0% годовых, (доходность к оферте через 3 года на уровне 14,49%). Индикативно выпуск сейчас предлагает доходность 13,5-14,0% годовых. Однако с учетом разницы в масштабах бизнеса, более слабым кредитным профилем АВТОБАНА и низкой ликвидностью на рынке, данный выпуск не может служить ориентиром новому Мостотрест, 07. На наш взгляд, более подходящими аналогами являются также недавно размещенные ЛенСпецСМУ, ПБО-01 (B+/-/-, дюрация – 3,0 г., УТМ – 11,5%) и ПКТ, 03 (-/-/BB, дюрация – 3,5 г., УТР – 12,0%), предлагающие премию к суверенной кривой 270 б.п. и 330 б.п. соответственно. В случае с Мостотрест, 07 мы видим достаточной премию к ОФЗ в размере 300 б.п.

**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**  
Владислав Владимирский ( доб. 268, vlad@region.ru )  
Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru )  
Екатерина Шильева (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](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.