

На первичном рынке в преддверии заседаний Банка России и ФРС по ставкам наблюдается невысокая активность. Наряду с первоклассными заемщиками новые выпуски предлагают эмитенты второго и третьего эшелонов. В ближайшее время book-building проведут Теле2, ПИК и ТрансКонтейнер.

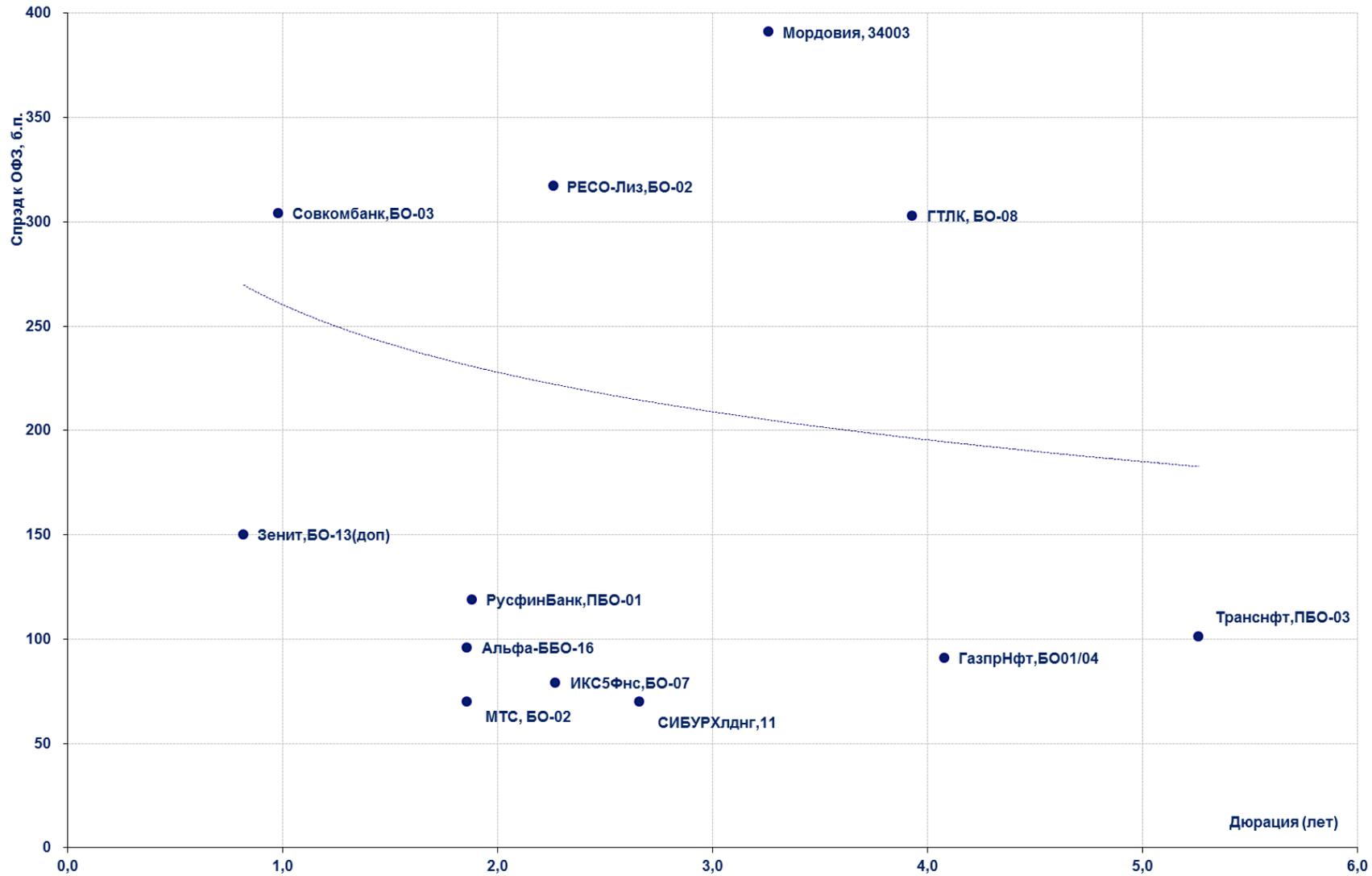
| Параметры выпуска | | Комментарий к размещению | Оценка РЕГИОНа |
|-----------------------------|--------------------------------|---|---|
| 13.09.2016 | | | |
| Эмитент | ГТЛК | ГТЛК - государственная (100% акций в собственности Росимущества) лизинговая компания, реализующая инициативы правительства по развитию и содержанию транспортной инфраструктуры России. Задействована в наиболее важных для страны проектах. По размеру лизингового портфеля занимает 5-ое место в РФ. Объем лизингового портфеля на 30.06.2016 г. составил 217 млрд руб., немного сократившись по сравнению с 219 млрд руб. на начало 2016 г. Показатели эффективности невысокие. В 2015 г. чистая прибыль составила 39 млн руб., а доходность собственного капитала опустилась с 0,9-2,6% в 2011-2014 гг. до 0,1% в 2015 г. Основным фактором финансовой стабильности ГТЛК является постоянная поддержка со стороны государства. В 2015г. внесено в капитал порядка 35 млрд руб., в 2016г. запланирована докапитализация на 30 млрд руб. В августе 2016г. S&P повысило рейтинг ГТЛК до «BB-», прогноз «стабильный». | Индикативный диапазон ставок по новому выпуску ГТЛК, содержащий премию к ОФЗ в размере 375-430 б.п., изначально выглядел высоко для «квазигосударственного» риска. В ходе сбора заявок ориентир по купону 12,0-12,5% снижался трижды, составив в финале 11,1% (УТР – 11,42%). На наш взгляд, новый выпуск ГТЛК содержит апсайд. Справедливой нам видится премия к суверенной кривой порядка 230-250 б.п., что на данный момент соответствует доходности 10,6- 10,8%. |
| Рейтинг (S&P/M/F) | BB-/Ba2/BB- | | |
| Выпуск | BO-08 | | |
| Объем выпуска | 5 млрд руб. | | |
| Срок обращения | 10 лет | | |
| Оферта | 5 лет | | |
| Купонный период | 6 мес. | | |
| Ломбардный список | соотв. | | |
| Ставка купона | 11,1% | | |
| Доходность | 11,42% | | |
| Дата book-building | 06.09.2016 | | |
| 15.09.2016 | | | |
| вторичное размещение | | | |
| Эмитент | Теле 2- Санкт-Петербург | Теле 2 - оператор сотовой связи, присутствующий более чем в 60 регионах с абонентской базой 38,9 млн. На российском рынке компания начала работу в 2003 г., а в 2013 г. была продана ВТБ собственником - шведским концерном Tele2 AB. В 2014 г. Ростелеком и Теле2 объединили активы, создав нового федерального оператора. Акционерами компании являются Группа ВТБ и консорциум инвесторов (55% акций) и Ростелеком (45%). Среди публичных эмитентов-телекомов у Теле2 самый слабый финансовый профиль. В 2015 г. компании удалось нарастить выручку на 8% до 94,6 млрд руб., однако показатель EBITDA снизился на 6% до 23,4 млрд руб. при падении маржи до 24,7% против 29-39% в 2011-2014 гг. За 2015 г. получен чистый убыток 7,6 млрд руб. против 1,3 млрд руб. прибыли годом ранее. Общий долг Теле 2 вырос за год на 43% до 103 млрд руб., а метрика ND/EBITDA достигла максимальных для компании 4,4х. Ранее значение находилось в диапазоне 1,2-3,1х. | Ориентиром для размещаемого выпуска являются собственные выпуски Теле2, предлагающие на данный момент доходность 10,2-10,5% в зависимости от дюрации. Однако премия к суверенной кривой менее 200 б.п. нам кажется недостаточной для кредитного риска Теле2. Наличие в составе акционеров Ростелекома и ВТБ добавляет для инвесторов интереса к данному выпуску. |
| Рейтинг (S&P/M/F) | B+/-/- | | |
| Выпуск | 04 | | |
| Объем выпуска | 3 млрд руб. | | |
| Дата погашения | 31.01.2022 | | |
| Оферта | 06.08.2020 | | |
| Купонный период | 6 мес. | | |
| Ломбардный список | включен не выше | | |
| Доходность размещения | 10,99% не ниже 100% | | |
| Цена размещения | от номинала | | |
| Дата book-building | 14.09.2016 | | |

| Параметры выпуска | | Комментарий к размещению | Оценка РЕГИОНа |
|----------------------------|--------------|---|--|
| Эмитент | ПИК | <p>Группа ПИК - один из ведущих российских девелоперов, специализирующийся на строительстве жилья эконом – класса преимущественно в Москве и области. Основные акционеры С. Гордеев (29,9%), А. Мамут (16%), М. Шишханов (9,8%), free float - 44,3%. Показатели 1П2016г. выглядят существенно слабее 1П2015 что менеджмент Группы объясняет высокой базой 2015 г., когда в отчетности были отражены результаты строительства наиболее успешных в плане продаж строек 2013-2014 гг. Выручка снизилась г-к-г на 14,5% до 19 млрд руб., показатель EBITDA – на 57% до 3 млрд руб., маржа с 32% до 16%. Долговая нагрузка и ликвидная позиция улучшились. По сравнению с началом года объем общего долга вырос всего на 0,8%, составив 13,2 млрд руб. На 30.06.2016 г. ГК ПИК имела отрицательный чистый долг и запас денежных средств и эквивалентов в 2,4 раза превышающий краткосрочные кредиты и займы (19,8 и 8,3 млрд руб. соответственно). По прогнозам, на конец 2016 г. метрика ND/EBITDA составит 1,5х (ковенант – 1,75х). Средства от облигаций ГК ПИК планирует направить на расширение земельного банка, что при отсутствии роста рынка вызывает большую обеспокоенность.</p> | <p>Собственные выпуски ГК ПИК на вторичном рынке имеют ограниченную ликвидность, предлагая доходность порядка 13,3-13,5% (дюрация – 1,7 г.). Облигации близкого ГК ПИК по рейтингу и масштабу бизнеса эмитента строительного сектора ЛенСпецСМУ (-/В+/-) серий 02 (дюрация – 0,6 г.) и Б1Р1 (дюрация – 2,9 г.) торгуются с доходностью, близкой к 11%. Премия в 190-200 б.п. к выпускам ЛенСпецСМУ выглядит, на наш взгляд, достаточной. Участие в размещении интересно при купоне от 12,5% и выше.</p> |
| Рейтинг (S&P/M/F) | В/-/- | | |
| Выпуски | БО 01-03 | | |
| Объем выпусков (общий) | 9 млрд руб. | | |
| Срок обращения | 10 лет | | |
| Оферта | 3 года | | |
| Купонный период | 6 мес. | | |
| Ломбардный список | не соотв. | | |
| Индикативная ставка купона | 12,75-13,0% | | |
| Индикативная доходность | 13,16-13,42% | | |
| Дата book-building | 13.09.2016 | | |

22.09.2016

| | | | |
|----------------------------|-----------------------|--|---|
| Эмитент | ТрансКонтейнер | <p>ТрансКонтейнер – дочерняя компания ОТЛК (50%+2 акции), учрежденного ОАО «РЖД», АО НК «Казахстан Темир Жолы» и Белорусской железной дорогой. 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 фитинговых 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%), рентабельность EBITDA – 32,1% (1П2015 – 28,4%). 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.</p> | <p>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., УТМ – 9,7%). Недавно размещенный выпуск дочерней компании РЖД ФПК, 01 предлагает доходность 9,7% при дюрации 2,4 г. Участие в размещении нового выпуска ТрансКонтейнера интересно даже по нижней границе индикатива. Мы считаем достаточной премию к бондам материнской РЖД в размере 35-40 б.п.</p> |
| Рейтинг (S&P/M/F) | -/Вa3/ВВ+ | | |
| Выпуски | 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 | | |

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-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, 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.