



ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

6 июня 2017 г.

Юлия Гапон garon@region.ru

Александр Ермак aermak@region.ru

Устойчивый рубль, стабильные нефтяные котировки и рост уверенности рынка в дальнейшем снижении Банком России способствуют сохранению интереса эмитентов к публичным заимствованиям. Наряду с заемщиками первого эшелона, в последние недели на рынок более активно выходили эмитенты третьего эшелона. Также наблюдается рост предложения со стороны субфедеральных заемщиков. На прошлой неделе прошли размещения облигаций Ярославской и Волгоградской областей, на ближайшее время запланированы займы Самарской и Белгородской областей. В корпоративном сегменте к выходу на публичный рынок готовятся Балтийский лизинг, Синергия, КТЖ Финанс, Газпромбанк, Русгидро, Связьинвестнефтехим.

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

09.06.2017

Эмитент	Самарская обл.	Самарская область – один из наиболее промышленно развитых регионов РФ, входит в Приволжский федеральный округ (ПФО). Темп роста ВРП Самарской области по итогам 2016 г. составил 97% (ПФО – 98,7%, РФ – 99,9%). Индекс промышленного производства также выглядел слабее и составил 98,4% против 100,8% по ПФО и 101,3% по РФ. Основными отраслями экономики области являются высокотехнологичные обрабатывающие производства (автомобилестроение, производство авиационной и космической техники) с долей более 25% от общего объема промышленной продукции области. Крупнейшие предприятия региона – ПАО «АвтоВаз», ОАО «Тольяттиазот», АО «Куйбышевский азот». По размеру доходов бюджета (в 2016 г. – 143,2 млрд руб.) Самарская область является крупным регионом (12 место в РФ) с высоким уровнем финансовой независимости (доля собственных доходов составляет 85%). Дефицит бюджета в 2016 г. составил 4,8% к налоговым и иненалоговым доходам, что является невысоким уровнем для сопоставимых регионов. На днях Moody's подтвердило рейтинг области со «стабильным» прогнозом, в апреле S&P повысило прогноз по рейтингу до «стабильного».	Ориентиром для прайсинга нового выпуска Самарской области может выступать размещенный на прошлой неделе выпуск Ярославской области с рейтингом «BB-» от Fitch (дюрация – 5,9 г., УТМ – 8,6%, спрэд к ОФЗ 90-100 б.п.). Мы считаем, что с учетом разницы в рейтингах и масштабах экономики, Самарская область может рассчитывать на интерес рынка при дисконте к выпуску Ярославской области в размере 20-30 б.п. Справедливая доходность составляет 8,5-8,6% годовых (спрэд к суверенной кривой порядка 70 б.п. Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 8,25%.
Выпуск	RU35013SAMO		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	BB/Ваз/-/А		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Купонный период	91 день		
Срок обращения	7 лет		
Дюрация	4,5 года		
Амортизация	предусмотр.		
Индикативная ставка купона	8,40 - 8,60%		
Индикативная доходность	8,67 - 8,88%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата размещения	09.06.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

13.06.2017

Эмитент	Синергия	Синергия - ведущий производитель ликеро-водочных изделий (основные бренды – Beluga, «Мягков» и «Беленькая»). В 2016 г. компания увеличила выручку на 17% до 35,9 млрд руб., показатель EBITDA вырос на 12% до 3,2 млрд руб. при снижении рентабельности на 0,4 п. п. с 9,4% в 2015 г. до 9,0% в 2016 г. По итогам 2016 г. чистая прибыль составила 275 млн руб. (+14% к 2015 г.), чистая рентабельность осталась на прошлогоднем уровне 0,8%. Кредитный профиль выглядит устойчивым: в долговом портфеле преобладают долгосрочные кредиты и займы (68% в общей задолженности), метрика ND/EBITDA за год изменилась незначительно, составив на 31.12.2016 г.- 2,5x (на 31.12.2015г. – 2,53x). В октябре 2016 г. Fitch повысило прогноз по рейтингам Синергии до «стабильного» с сохранением рейтинга на прежнем уровне.	На вторичном рынке обращаются 2 выпуска облигаций Синергии, которые низколиквидны. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения. С учетом дюрации 3,55 г. выпуск предлагает премию над суверенной кривой 220-270 б.п., что выглядит интересно на всем маркетируемом диапазоне купона. Последние размещения эмитентов 3 го эшелона (ЛСР, Теле2, Окей) проходили с премией в 190-220 б.п.
Выпуск	БО-ПО1		
Рейтинг (S&P/M/F)	-/-/В+		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Индикативная ставка купона	9,75-10,25%		
Индикативная доходность	9,99-10,51%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	08.06.2017		

Эмитент	КТЖ Финанс	КТЖ Финанс - SPV компания Национальной компании «Казахстанских железных дорог» (НК КТЖ). Основными инвестиционными преимуществами являются монопольное положение на рынке и стратегическая значимость компании (КТЖ – естественная монополия, национальный перевозчик, крупнейший налогоплательщик и работодатель Казахстана); близость государству (Правительство Казахстана осуществляет контроль над КТЖ через 100%-ное владение АО «Самрук – Казына» - единственным акционером КТЖ) и гос поддержка (через тарифообразование, субсидии, вливания в капитал, поддержка инвестпрограмм); финансовая стабильность (активы компании выросли за 2016 год на 5,2% до 3,0 трлн тенге, получена чистая прибыль в размере 41,3 млрд тенге против убытка годом ранее. Показатель EBITDA вырос на 27,6% до 208 млрд тенге, маржинальность восстанавливается). Более подробно о компании в Информационном меморандуме .	Это дебютный выпуск эмитента, размещение пройдет одновременно на двух биржах - Московской бирже и KASE. По выпуску предусмотрено поручительство КТЖ в размере 15 млрд руб. и совокупного купонного дохода. Выпуск предлагает премию к ОФЗ 118 - 150 б.п. и 55 - 85 б.п. над вторичной кривой РЖД.
Поручитель	НК КТЖ		
Рейтинг поручителя (S&P/M/F)	BB-/Ваа3/BBB-		
Выпуск	01		
Рейтинг выпуска (Moody's)	Ваа3		
Объем выпуска	15 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Индикативная ставка купона	8,85-9,15%		
Индикативная доходность	9,05-9,36%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	08.06.2017		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

14.06.2017

Эмитент	ГПБ	ГПБ – банк с активами в размере 5,4 трлн руб. (на 01.06.2017 г.), 3 место в РФ.	В последний раз банк выходил на рынок в апреле 2017 г. с выпуском ГПБ, БО-16 (дюрация – 2,95 г., УТР- 8,7%, спрэд к ОФЗ – 70 б.п.). Такую же премию предлагает выпуск обладающего более сильным кредитным качеством Сбербанка серии БО-37. Индикатив купона по новому ГПБ, БО-13 подразумевает спрэд над суверенной кривой 90-110 б.п., что выглядит интересно даже по нижней границе ориентира.
Выпуск	БО-13	Через ПАО «Газпром» в капитале банка участвует государство. Чистая прибыль по МСФО за 1 кв. 2017 г. снизилась (год-к-году) на 25,5% и составила 7,3 млрд руб., чистый процентный доход составил 29,1 млрд руб. (-3,3%). Процентные доходы сократились на 9,4% до 89,0 млрд руб., процентные расходы – на 12,2% до 59,9 млрд. руб. Чистая процентная маржа составила 2,8% по сравнению с 3,0% за 2016 год. Доля NPL в совокупном кредитном портфеле в 1 кв. 2017 г. снизилась на 0,1 п.п. и составила на 31.03.2017 г. 2,9%. Показатели достаточности капитала по сравнению с 31.12.2016 г. изменились незначительно: достаточность совокупного капитала - 13,5%; показатель достаточности капитала 1 уровня - 10,1%, увеличившись за квартал на 0,1 п.п. На вторичном долговом рынке ГПБ представлен достаточно широко.	
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	BB+/Ba2/BB+/AA		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Индикативная ставка купона	8,70-8,90%		
Индикативная доходность	8,89-9,10%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	08.06.2017		

16.06.2017

Эмитент	РусГидро	РусГидро - один из крупнейших российских энергетических холдингов. Установленная мощность электростанций, входящих в состав РусГидро, составляет 38,9 ГВт (2-е место в РФ после Газпрома). Доля РФ в уставном капитале составляет 66,8%. Компания опубликовала сильную отчетность по МСФО за 2016 год, продемонстрировав рост выручки на 8,2% (год-к-году) до 391,3 млрд руб., показателя EBITDA – на 36,7% до 100,3 млрд руб. и чистой прибыли – на 39,6% до 66,1 млрд руб. В марте 2017 г. была закрыта сделка по продаже новых акций и казначейского пакета в общей сложности на 55 млрд руб., которая найдет отражение в отчетности за 1 кв. 2017 г. (будет опубликована 07.06.2017 г.). Предполагалось, что привлеченные средства будут направлены на снижение долга. На 31.12.2016 г. метрика ND/EBITDA составляла 1,6 х. В апреле 2017 г. S&P повысило рейтинг РусГидро с «BB» до «BB+» с «позитивным» прогнозом.	Более короткий собственный выпуск РусГидро, БО-П04 (дюрация – 1,7 г.) торгуется с доходностью 8,5% годовых, или 50 б.п. к ОФЗ. Такой же спрэд к суверенным бумагам наблюдается и в выпуске МОЭСК (BB-/Ba2/BB+) серии БО-06 (дюрация – 2,6 г., УТР – 8,5%), Предлагаемая новым выпуском РусГидро премия в 68-84 б.п. выглядит завышенной для эмитента первого эшелона. Полагаем, что на ожиданиях снижения ключевой ставки и отсутствия переизбытка облигаций РусГидро в рынке, выпуск найдет спрос у инвесторов ниже заявленного ориентира купона. Справедливая доходность – 8,5%.
Выпуск	БО-П05		
Рейтинг (S&P/M/F)	BB+/Ba2/BB+		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Индикативная ставка купона	8,50-8,65%		
Индикативная доходность	8,68-8,84%		
Ломбардный список	соотв.		
Дата book-building	07.06.2016		

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

Игорь Панков (доб. 138, pankov@region.ru)

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)

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.