

Мониторинг первичного рынка

В последние недели декабря для локального долгового рынка складывается благоприятная конъюнктура. Возвращение котировок нефти к годовым максимумам и укрепление рубля нивелировали негативное влияние, которое локально оказало на глобальный долговой рынок решение ФРС повысить ключевую ставку на 25 б.п., а также объявление регулятором готовности провести повышение ставки в 2017 г. еще на 75 б.п. Поддержку локальному рынку оказывают и внутренние системные факторы. Замедление темпов инфляции и комфортный уровень ликвидности в банковской системе позволяют прогнозировать снижение стоимости фондирования ключевых российских инвесторов, что увеличивает аппетит к покупке бумаг качественных эмитентов с фиксированной ставкой купона на 3-5 лет.

На текущей неделе анонсирован большой объем размещения новых выпусков, среди которых облигации эмитентов различных секторов: Роснефть, Башнефть, КАМАЗ, Иркутская область, Калининградская область, ЧТПЗ, КОМКОР, Лидер-Инвест. Наиболее интересным по соотношению риск/доходность мы считаем выпуск облигаций ЧТПЗ. На наш взгляд, покупка данного займа интересна с доходностью от 11% годовых, подробности см. в комментарии ниже.

Облигации: аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, M/S&P/F	Возможн. вкл. в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Ориентир купона / доходности	PUT / MATURITY, лет	Наша рекомендация, доходность
ЧТПЗ, БО-001P-01	Ba3/-/BB-	да	5 000	22 дек	29 дек	10,75 - 11,00% / 11,04 - 11,30%	- / 4	10,80%
Калининградская обл., 34001	Н/Д	план.	1 000	23 дек	23 дек	10,50 - 11,50% / 10,92 - 12,01%	ам / 5 (дюр 4,0)	10,92%
КОМКОР (Акадо), По1-БО-01	B2/-/-	нет	3 500	26 дек	29 дек	13,00-13,50% / 13,43-13,96%	2 / 3	13,96%

Еврооблигации

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, M / S&P / F	Возможность включения в Ломбард ЦБ	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата окончания размещения	Ориентир купона / доходности	Установленная ставка купона / доходность	PUT / MATURITY, лет	Спрэд к ОФЗ по доходн., б.п.
Иркутская обл., 34001	-/BB/-	да	5 000	20 дек	26 дек	9,30 - 9,60% / 9,63 - 9,95%	9,25% / 9,58%	ам / 5 (дюр 3,56)	118
Роснефть, БО-001P-02	Ba1/BB+/-	да	30 000	20 дек		9,40-9,60% / 9,62-9,83%	9,39% / 9,61%	5 / 10	121
АИЖК, БО-5	Ba1/BB+/BBB-	да	5 000	15 дек	23 дек	9,40 - 9,65% / 9,74-10,00%	9,35% / 9,69%	3 / 33	134
Росэксимбанк, БО-001P-01	Ba2/-/-	да	\$ 150 млн	15 дек	22 дек	4,75 - 5,00% / 4,81 - 5,06%	4,8% / 4,86%	2 / 10	
ИА БСПБ	B1/-/BB-	да	3 700	13 дек	15 дек	9,55 - 10,05% / 9,90-10,44%	9,8% / 10,17%	ам / 27 (дюр 2,7)	187
ХМАО, 35001	-/BB+/-	да	6 000	14 дек	19 дек	9,20 - 9,50% / 9,52 - 9,84%	9,15% / 9,47%	ам / 7 (дюр. 4,2)	117
Росбанк, БО-11, БО-12	Ba2/-/BBB-	да	10 000	13 дек	20 дек	9,80 - 9,95% / 10,04 - 10,20%	9,8% / 10,04%	3 / 10	164
РЖД, 41	Ba1/BB+/BBB-	да	15 000	7 дек	15 дек	9,4 - 9,6% / 9,62-9,83%	9,4% / 9,62%	3 / 10	112
Роснефть, 001P-01	Ba1/BB+/-	да	600 000	5 дек	7 дек	10,1% (ЦБ+0,1%) / 10,49%	10,1% (ЦБ+0,1%) / 10,49%	5 / 10	180
Силовые машины, БО-5	Ba2/-/-	да	5 000	5 дек	12 дек	10,25% / 10,51%	10,25% / 10,51%	3 / 10	181
ЯНАО, 35002	-/BB+/BBB-	да	20 000	2 дек	7 дек	9,20-9,50% / 9,52% - 9,84%	9,37% / 9,71%	ам / 7 (дюр. 3,06)	101
Силовые машины, БО-5	Ba2/-/-	да	5 000	1 дек	7 дек	10,25 - 10,50% / 10,51 - 10,78%	10,25% / 10,51%	3 / 10	181
ИА МКБ, 2	B1/BB-/BB	да	3 300	30 ноя	2 дек	9,9 - 10,15% / 10,27 - 10,54%	10,15% / 10,54%	ам / дюр. 2,2	184
Газпромбанк, БО-12	Ba2/BB+/BB+	да	10 000	29 ноя	2 дек	9,75 - 10,00% / 9,99 - 10,25%	9,95% / 10,20%	2 / 3	145
Московская область, 35010	Ba2/-/BB+	да	25 000	23 ноя	29 ноя	9,60 - 9,80% / 9,95 - 10,17%	9,65% / 10,01%	ам / 7 (дюр. 4,5)	120
АФК Система, 001P-05	-/BB/BB-	да	10 000	17 ноя	25 ноя	9,80 - 9,99% / 10,17 - 10,37%	9,9% / 10,27%	3,25 / 10	157

Еврооблигации

Альфа-Банк, реп (доразм.)	Ba2/BB/BB+	нет	\$ 300 mln	20 дек	20 дек	8,00 - 8,25%	8% / 7,762%	реп.
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	500 mln chf	23 ноя	30 ноя	2,875 - 3,00 %	2,750%	- / 5
Газпром	Ba1/BB+/BBB-	да	1,0 млрд евро	10 ноя	17 ноя	3,0 - 3,25%	3,125%	- / 7
Домодедово	-/BB+/BB+	да	\$ 350 mln	3 ноя	3 ноя	6,125%	5,875%	- / 5
Татфондбанк	B3/B/-	нет	\$ 60 mln	1 ноя	2 ноя	8,0 - 8,5%	8,500%	- / 3
МКБ	B1/BB-/BB	да	\$ 500 mln	27 окт	3 ноя	5,75 - 6,0%	8,875%	- / 5
Альфа-Банк, реп	Ba2/BB/BB+	нет	\$ 400 mln	27 окт	3 ноя	8,00 - 8,25%	8,000%	реп.
Лукойл	Ba1/BBB-/BBB-	да	\$ 1 000	26 окт	2 ноя	4,75 - 5%	4,750%	- / 10
Polyus Gold	Ba1/BB-/BB-	да	\$ 500 mln	19 окт	26 окт	5,0%	4,700%	- / 5
Промсвязьбанк	Ba3/BB/-	да	\$ 250 mln	12 окт	12 окт	5,25-5,375%	5,250%	- / 3

Источники: данные эмитентов, Cbonds, Rusbonds, Интерфакс

21 декабря 2016

ЧТПЗ (Ваз/-/ВВ-): первичное размещение.

Челябинский трубопрокатный завод (ЧТПЗ) планирует 22 декабря провести сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-001Р-01 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона установлен на уровне 10,75-11,00% годовых (УТР 11,04-11,30%). Срок обращения выпуска – 4 года, оферта не предусмотрена.

Долговая нагрузка ЧТПЗ на протяжении последних трех лет снижается за счет завершения крупных инвестиционных проектов, которые обеспечили повышение рентабельности компании. На 30.06.2016 г. показатель Чистый долг/ EBITDA составлял 2,5х. За 6м2016 г. ЧТПЗ заработал чистую прибыль в размере 5,8 млрд руб., выручка составила 68,6 млрд руб. С крупнейшими покупателями у ЧТПЗ подписаны контракты, предполагающие гибкое ценообразование в зависимости от цен на металл, что позволяет ЧТПЗ сохранять маржу при различной конъюнктуре на рынках сырья. В среднесрочной перспективе ЧТПЗ не планирует значительных инвестиций, что позволит удерживать долг в консервативных границах (ниже 3,0х).

С учетом кредитных метрик ЧТПЗ, на наш взгляд, покупка нового выпуска облигаций интересна на всем диапазоне маркируемого уровня ставки купона.

*ЧТПЗ 22 декабря планирует
сбор заявок на
4-летние облигации
объемом 5 млрд руб...*

*Индикатив купона
10,75-11,00%, доходность к
погашению – 11,04-11,30%...*

*ЧТПЗ занимает 5-е место в
мире по объему
производства стальных
труб...*

*Рентабельность EBITDA
19,8% за 2015 г. и 24,7% за
6м2016 г., что
соответствует 2-му
месту в мире...*

*Порядка 70% выручки ЧТПЗ
приходится на
нефтегазовый сектор. Все
крупнейшие российские
нефтегазовые компании
являются клиентами
компании...*

*Текущие инвестиционные
проекты российских
нефтегазовых компаний
позволяют прогнозировать
стабильный спрос на
продукцию ЧТПЗ на
горизонте 4 лет...*

Комментарий.

Челябинский трубопрокатный завод (ЧТПЗ) 22 декабря проведет сбор заявок инвесторов на облигации серии БО-001Р-01 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона установлен на уровне 10,75-11,00% годовых, что соответствует эффективной доходности на уровне 11,04-11,30% годовых. Срок обращения выпуска составляет 4 года, оферта не предусмотрена. Организаторами размещения выступают Газпромбанк, ВТБ Капитал и Sberbank CIB. Бонды размещаются в рамках утвержденной программы размещения биржевых облигаций на 50 млрд руб. с целью рефинансирования долга.

ЧТПЗ занимает 2-е место в России и 5-е в мире по производству стальных труб (по данным компании). Общая мощность производства трубной продукции ЧТПЗ превышает 2 млн тонн в год. Ключевыми клиентами ЧТПЗ выступают нефтегазовые компании, которые обеспечивают порядка 70% выручки ЧТПЗ. База потребителей промышленной трубной продукции (на которую приходится около 30% выручки) широко диверсифицирована. Топ-7 машиностроительных компаний формируют всего 4% выручки от продажи труб промышленного сегмента. Инвестиционные проекты ключевых российских нефтегазовых компаний (Газпром, Транснефть, Роснефть, Лукойл, Сургутнефтегаз, Газпром нефть и др.) проекты в СНГ, Европе и других странах позволяют прогнозировать высокую загрузку мощностей ЧТПЗ на 4-х летнем горизонте.

Выручка ЧТПЗ за 2015 г. составила 148,4 млрд руб., что на 16% превышает показатель 2014 г. и на 32% выше уровня 2013 г. В первом полугодии 2016 г. выручка ЧТПЗ сократилась на 9,7% по сравнению с 6м2015 г. На сокращение выручки повлияло снижение цен на металл, а также сокращение спроса со стороны нефтегазового сектора в условиях снижения цен на нефть и сокращения инвестиционных программ. Показатели рентабельности ЧТПЗ в последние 3 года улучшаются независимо от динамики выручки. EBITDA за 6м2016 г. составила 17 млрд руб., что на 17,3% превышает показатель за 6м2015 г. Рентабельность EBITDA в первом полугодии 2016г. составила 24,7% по сравнению с 17,8% в среднем за 2013-2015 годы. Улучшение рентабельности обеспечил ряд проектов по вводу новых мощностей, увеличение производства премиальных труб, замещение закупок металла собственным производством. ЧТПЗ по уровню рентабельности EBITDA занимает 2-е место в мире среди крупнейших производителей стальных труб. С ключевыми покупателями у ЧТПЗ подписаны контракты, предполагающие гибкое ценообразование в зависимости от цен на металл, что позволяет ЧТПЗ сохранять маржу при различной конъюнктуре на рынках сырья. За 6м2016 г. ЧТПЗ заработал чистую прибыль в размере 5,8 млрд руб.

Долговая нагрузка ЧТПЗ на протяжении последних трех лет значительно сократилась. Этому способствовало завершение крупных инвестиционных проектов, которые дали прирост EBITDA, также компания использовала свободный денежный поток для возврата части заемных средств. Чистый долг на 30.06.2016 г. составлял

21 декабря 2016

На 30.06.2016 г. показатель Чистый долг/ EBITDA составлял 2,5х...

На горизонте 2017-2019 г. инвестиции ЧТПЗ будут финансироваться за счет собственных средств, что позволит сохранить долговую нагрузку в консервативных границах...

Покупка облигаций ЧТПЗ интересна уже по нижней границе маркируемого диапазона доходности.

79,8 млрд руб., соотношение Чистый долг/EBITDA снизилось до 2,5х по сравнению с 3,0 в 2015 г. и 4,1х в 2014 г. Более 90% обязательств номинировано в рублях и привлечено по фиксированной ставке, что позволяет минимизировать валютный и процентный риск для компании. Основная часть долга представлена синдицированным кредитом на 80,2 млрд руб., большая часть которого (56,2 млрд руб.) предстоит к погашению в 2019 г. Ставка по данному кредиту составляет 13%. Размещение бондов позволит ЧТПЗ снизить стоимость обслуживания текущего долга, а также уменьшит риски рефинансирования синдицированного кредита.

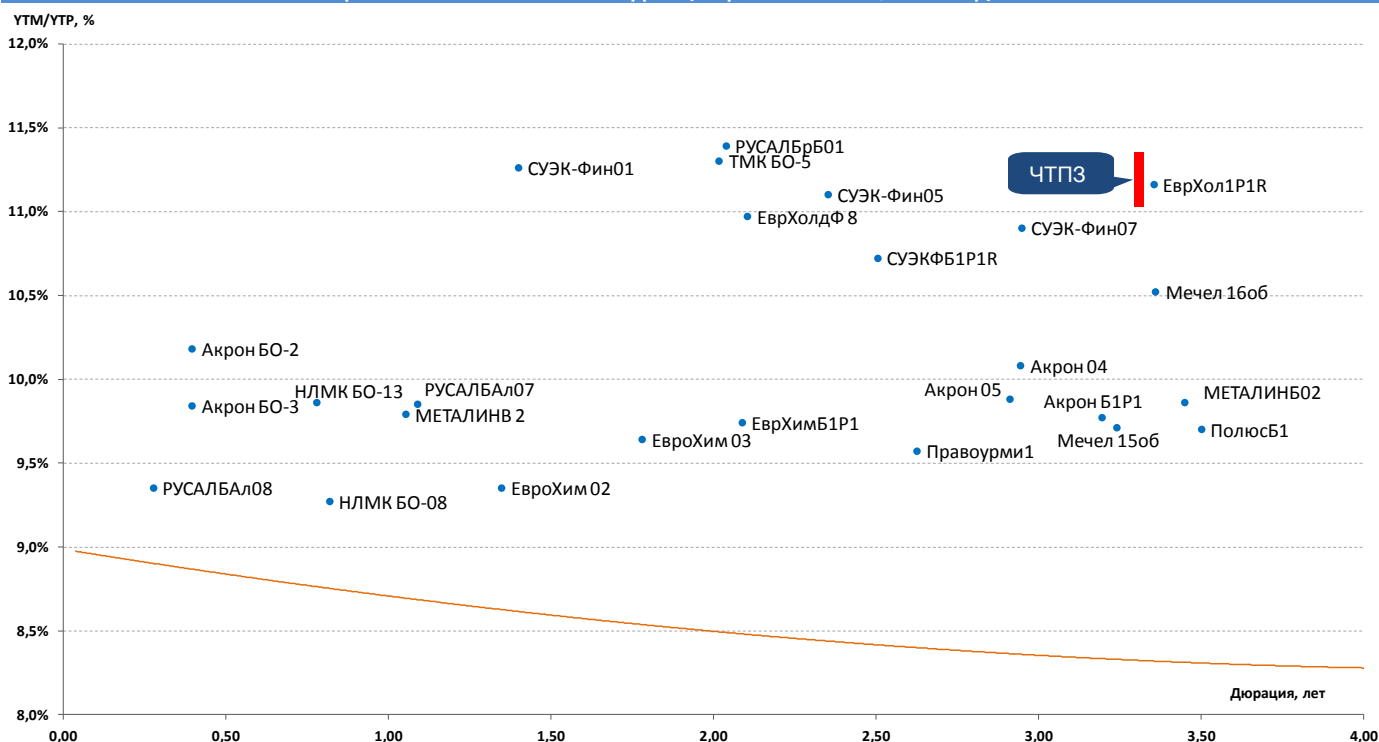
В перспективе 2017-2019 гг. ЧТПЗ планирует инвестиции в поддержание и развитие производственных мощностей на уровне 3 млрд руб. в год. Это меньше, чем капзатраты в 2013-2015 годах, что позволит аккумулировать средства для дальнейшего сокращения долга.

При позиционировании выпуска облигаций ЧТПЗ ближайшим ориентиром мы видим итоги последних первичных размещений сопоставимых по масштабу и уровню кредитных рейтингов компаний. Так СУЭК (Ba3/-/-) разместил бонды с доходностью 10,78% на 3 года, Силовые машины (Ba2/-/-) – с доходностью 10,51% на 3 года, Акрон (Ba3/-/BB-) – с доходностью 9,78% на 4 года. Таким образом прайсинг ЧТПЗ по доходности займа на уровне 11,04-11,30% на 4 года предполагает премию порядка 50 – 80 б.п. к доходности сопоставимого кредитного риска, что выглядит интересно для покупки.

При сравнении предложения ЧТПЗ с ближайшим конкурентом, мы отмечаем низкую ликвидность и широкий спред в котировках выпуска ТМК (B+/B1/-) серии БО-05, который торгуется с доходностью 10,4 – 12,7% годовых к ofercie 10.04.2019 г. С учетом более высокого кредитного рейтинга и стратегии по сохранению консервативного уровня долговой нагрузки в пределах 3,0х, выпуск ЧТПЗ интересен с дисконтом к ТМК БО-5 порядка 25-50 б.п.

Мы ожидаем, что интерес к покупке предлагаемого выпуска облигаций ЧТПЗ проявят банки-участники синдицированного займа, которым ЧТПЗ производит досрочное погашение долга, а также другие крупные банки, имеющие комфортный запас ликвидности в конце года.

Карта доходностей: : Металлургия, горнодобывающий сектор, химия



21 декабря 2016

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ЧТПЗ (Ваз/-/ВВ-)			ТМК (В1/-/В+)			НЛМК (Ва1/ВВВ-/ВВВ-)		
	6м2015	6м2016	Изм. %	9м2015	9м2016	Изм. %	9м2015	9м2016	Изм. %
Выручка	1 323	977	-26,2	3 213	2 436	-24,2	6 371	5 671	-11,0
Операционный денежный поток	271	248	-8,6	601	284	-52,8	1 405	1 303	-7,3
EBITDA	252	241	-4,2	493	390	-21,0	1 628	1 423	-12,6
EBITDA margin	19,0%	24,7%	5,7 п.п.	15,4%	16,0%	0,6 п.п.	25,5%	25,1%	-0,4 п.п.
Чистая прибыль	74	83	12	3	81	2454	893	630	-29,5
margin	5,6%	8,5%	2,9 п.п.	0,1%	3,3%	3,2 п.п.	14,0%	11,1%	-2,9 п.п.
	2015	6м.2016	Изм. %	2015	9м.2016	Изм. %	2015	9м.2016	Изм. %
Активы	1 879	2 178	15,9	4 412	4 725	7,1	8 919	9 980	11,9
Денежные средства и эквиваленты	110	129	16,6	305	203	-33,6	1 515	1 728	14,0
Долг	1 291	1 371	6,2	2 801	2 889	3,1	2 676	2 498	-6,7
краткосрочный	244	192	-21,2	600	527	-12,1	560	386	-31,1
долгосрочный	1 047	1 178	12,5	2 201	2 361	7,3	2 116	2 112	-0,2
Чистый долг	1 181	1 242	5,2	2 496	2 686	7,6	1 161	771	-33,7
Долг/EBITDA	3,3	2,6		4,4	5,4		1,4	1,4	
Чистый долг/EBITDA	3,0	2,5		3,9	5,0		0,6	0,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

Дмитрий Монастыршин

21 декабря 2016

**ПАО «Промсвязьбанк»
PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22
e-mail: RD@psbank.ru
Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.>
<http://www.psbinvest.>

PSB RESEARCH

Николай Кашеев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
--	---------------	-----------------------------------

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

Александр Полютков	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
Дмитрий Монастыршин	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
Роман Насонов	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
Михаил Поддубский	PoddubskiyMM@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА

Евгений Локтюхов	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
Илья Фролов	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
Екатерина Крылова	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
Игорь Нуждин	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ

Дмитрий Иванов	Операции на финансовых рынках	
Руслан Сибяев	FICC	
Пётр Федосенко	Еврооблигации	+7 (495) 705-97-57
Константин Квашнин	Рублевые облигации	+7 (495) 705-90-69
Евгений Жариков	ОФЗ, длинные ставки	+7 (495) 705-90-96
Михаил Маркин	Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities	+7 (495) 411-5133
Алексей Кулаков		
Павел Демещик	FX, короткие ставки	+7 (495) 705-9758
Евгений Ворошнин	Денежный рынок	+7 (495) 411-5132
Сергей Устиков	РЕПО	+7 (495) 411-5135
Александр Орехов	Акции	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ

Ольга Целинина	Операции с институциональными клиентами Fixed Income	+7 (495) 705-97-57
Филипп Аграчев		
Александр Сурпин	Центр экспертизы для корпоративных клиентов	
Александр Борисов	Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты	+7 (495) 228-39-22
Дмитрий Божьев		
Виктория Давитиашвили		
Владислав Риман		
Олег Рабец	Конверсионные и валютные форвардные операции	+7 (495) 733-96-28
Александр Ленточников		
Игорь Федосенко	Брокерское обслуживание	+7 (495) 705-97-69
Виталий Туруло		+7 (495) 411-51-39

21 декабря 2016

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.