



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**X5 (Ba3/BB-/BB): итоги 4 кв. и 2016 г. по МСФО.****Группа ЧТПЗ (Ba3/-/BB-): результаты 2016 г. по МСФО.****Фосагро (Ba1/BBB-/BB+) отчитался за 2016 г. по МСФО.**

X5 (Ba3/BB-/BB): итоги 4 кв. и 2016 г. по МСФО.

X5 отчитался за 4 кв. и весь 2016 г. по МСФО – результаты превзошли ожидания рынка, в частности по EBITDA. Выручка выросла на 27,8% г/г до 1033 млрд руб., показатель EBITDA – на 38,1% г/г до 76,3 млрд руб., рентабельность EBITDA достигла 7,4% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль выросла на 57,3% г/г до 22,3 млрд руб. Рост показателей X5 был обеспечен активным расширением сети и ростом сопоставимых продаж. При этом основной вклад в рост бизнеса внесли Пятерочки. На фоне хорошей динамики продаж X5 показывает рост маржи, правда в 4 кв. 2016 г. ее значение было минимальным по сравнению с 1-3 кв. X5 озвучил также показатели по росту выручки в январе-феврале 2017 г., зафиксировав рост продаж на 26% (сопоставимых продаж на 7%), т.е. сильная динамика продолжается. X5 не дал прогноз по уровню рентабельности EBITDA и росту выручки на 2017 г., но, учитывая удачный старт, ритейлер, вероятно, сможет показать рост бизнеса на 23%-25%, сохранив при этом EBITDA margin чуть выше 7%. За счет роста прибыльности бизнеса долговая нагрузка X5 в 2016 г. снизилась – метрика Чистый долг/EBITDA составила 1,8х против 2,4х в 2016 г. Уровень долга ритейлера комфортный, а график выплат сбалансированный. У X5 имелись доступные кредитные линии на 281 млрд руб. Рублевые облигации X5 низколиквидные, на текущих уровнях бумаги справедливо оценены рынком. На наш взгляд, наиболее привлекательно смотрятся длинные выпуски облигаций эмитентов с рейтингом «BB-/BB» (ЧТПЗ, ЕвразХолдинг) и доходностью в районе 10% в расчете на дальнейшее снижение ставок по мере замедления инфляции и смягчения политики ЦБ.

X5 отчиталась 2016 г. по МСФО – результаты превзошли консенсус-прогноз, в частности по EBITDA...

Выручка выросла на 27,8%, EBITDA – на 38% г/г, EBITDA margin составила 7,4% («+0,6 п.п.» г/г)...

Комментарий. Сеть X5 отчиталась за 4 кв. и весь 2016 г. по МСФО – результаты превзошли консенсус-прогноз, в частности по EBITDA.

Выручка ритейлера в 2016 г. выросла на 27,8% г/г до 1033 млрд руб., показатель EBITDA – на 38,1% г/г до 76,3 млрд руб., рентабельность EBITDA достигла 7,4% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль выросла на 57,3% г/г до 22,3 млрд руб.

Рост показателей X5 был обеспечен активным расширением сети (торговая площадь выросла на 29% г/г до 4,3 млн кв. м., кол-во магазинов увеличилось на 2167), а также ростом сопоставимых продаж – LfL достиг 7,7% (2,5% – трафик; 5% – средний чек). При этом основной вклад в рост показателей X5 в 2016 г. внесли Пятерочки (выручка выросла на 32,5% г/г благодаря росту LfL-продаж на 9,1%, а также росту торговой площади на 37,4% г/г).

Рост был обеспечен активным расширением сети и ростом сопоставимых продаж...

Отметим, что на фоне хорошей динамики продаж Х5 показывает рост маржи, правда в 4 кв. 2016 г. ее значение было минимальным по сравнению с 1-3 кв. Вместе с тем, улучшения рентабельности Х5 в 2016 г. удалось добиться, в том числе за счет снижения доли коммерческих, общих и административных расходов в выручке до 17,2% против 17,9% годом ранее.

Ключевые финансовые показатели (МСФО) млрд руб.	Х5 (Ваз/ВВ-/ВВ)			Магнит (-/ВВ+/-)			Лента (Ваз/ВВ-/ВВ)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Количество магазинов, шт.	7 020	9 187	30,9	12 089	14 059	16,3	172	240	39,5
Общая торговая площадь, тыс. кв.м.	3 333	4 302	29,1	4 414	5 068	14,8	882	1 146	29,9
Выручка	808,8	1033,7	27,8	950,6	1074,8	13,1	252,8	306,4	21,2
EBITDA	55,2	76,3	38,1	104,0	107,8	3,7	28,1	31,8	13,1
EBITDA margin	6,8%	7,4%	0,6 п.п.	10,9%	10,0%	-0,9 п.п.	11,1%	10,4%	-0,7 п.п.
Чистая прибыль	14,2	22,3	57,3	59,1	54,4	-7,9	10,3	11,2	8,9
margin	1,8%	2,2%	0,4 п.п.	6,2%	5,1%	-1,1 п.п.	4,1%	3,7%	-0,4 п.п.
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Активы	108,7	130,1	19,7	404,2	454,9	12,5	178,4	226,2	26,8
Денежные средства и эквиваленты	9,0	18,2	103,1	8,4	16,6	97,3	22,5	13,0	-41,9
Долг	144,2	156,0	8,2	104,2	127,6	22,4	75,9	102,2	34,6
краткосрочный	42,7	45,2	5,9	44,8	50,1	11,8	10,8	35,2	227,2
долгосрочный	101,5	110,9	9,2	59,4	77,5	30,4	65,1	67,0	2,8
Чистый долг	135,3	137,8	1,9	95,8	111,0	15,9	53,5	89,2	66,8
Долг/EBITDA	2,6	2,0		1,0	1,2		2,7	3,2	
Чистый долг/EBITDA	2,4	1,8		0,9	1,0		1,9	2,8	

Источники: данные компаний, PSB Research

Выручка Х5 по итогам января-февраля 2017 г. выросла на 26%, сильная динамика сохраняется...

Х5 также озвучила показатели по росту выручки по итогам января-февраля 2017 г., зафиксировав рост продаж на 26% (сопоставимых продаж на 7%), т.е. сильная динамика продолжается и в 2017 г. Для сравнения, оборот розничной торговли за этот период в реальном выражении сократился на 2,5% (в номинальном рост на 2,2%).

В целом, Х5 сейчас один из самых динамично растущих в сегменте топ-7. Более или менее сопоставимый рост выручки демонстрирует лишь Лента (в 2016 г. «+21%» г/г).

Х5 не дал прогноз по уровню рентабельности EBITDA и росту выручки на 2017 г., но, учитывая удачный старт, ритейлер, вероятно, сможет показать рост бизнеса на 23%-25%, сохранив при этом EBITDA margin чуть выше 7%. При этом Х5 в 2017 г. планирует запустить более 2 тыс. новых магазинов, что сопоставимо с 2016 г. Это будет поддерживать темпы роста ключевых показателей.

Долг Х5 в абсолютном выражении вырос в 2016 г. на 8,2% к 2015 г. до 156 млрд руб...

Вместе с тем, операционных денежных потоков (в 2016 г. составил почти 75 млрд руб.) должно быть достаточно для реализации программы расширения сети магазинов. Отметим, в 2016 г. размер Capex составил 80,7 млрд руб., учитывая сопоставимые планы по запуску новых магазинов в 2017 г., инвестиции не должны привести к заметному наращиванию долга.

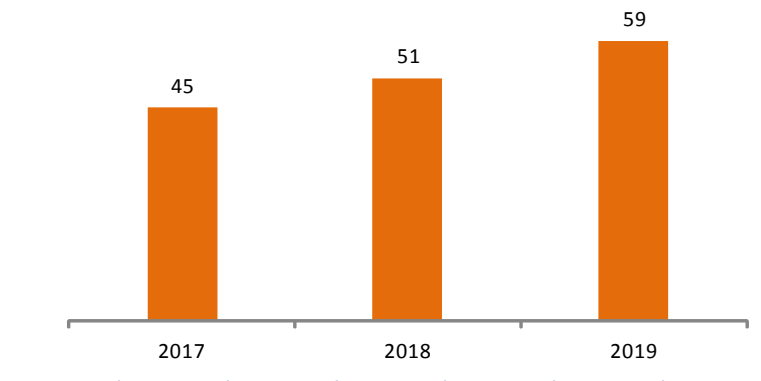
Метрика Долг/EBITDA снизилась до 2,0х против 2,6х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – с 2,4х до 1,8х соответственно...

За счет роста прибыльности бизнеса Х5 долговая нагрузка в 2016 г. снизилась – метрика Долг/EBITDA составила 2,0х против 2,6х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 1,8х против 2,4х соответственно. В то время как в абсолютном выражении размер общего долга вырос на 8,2% г/г до 156 млрд руб.

В целом, уровень долга компании комфортный, а график выплат по долгу сбалансированный. В 2017 г. Х5 предстоит погасить чуть более 45 млрд руб., при этом на счетах компании было около 18,2 млрд руб., кроме того, имелись доступные кредитные линии в банках на общую сумму 281 млрд руб. Риски рефинансирования долга низкие.

Отметим, ранее в СМИ появлялась информация, что Х5 рассматривает возможность размещения дебютного выпуска евробондов в рублях весной этого года, но окончательного решения о выходе на рынок пока не приняла. Учитывая улучшение кредитных метрик и высокую динамику роста бизнеса Х5 вполне может реализовать данную сделку. В 1 кв. с рублевыми евробондами выходили РЖД и Альфа-Банк, которые наиболее оптимально разместились по срочности и ставке купона, чем на внутреннем рынке.

График погашения долга X5 Retail Group (31.12.2016 г.), млрд руб.



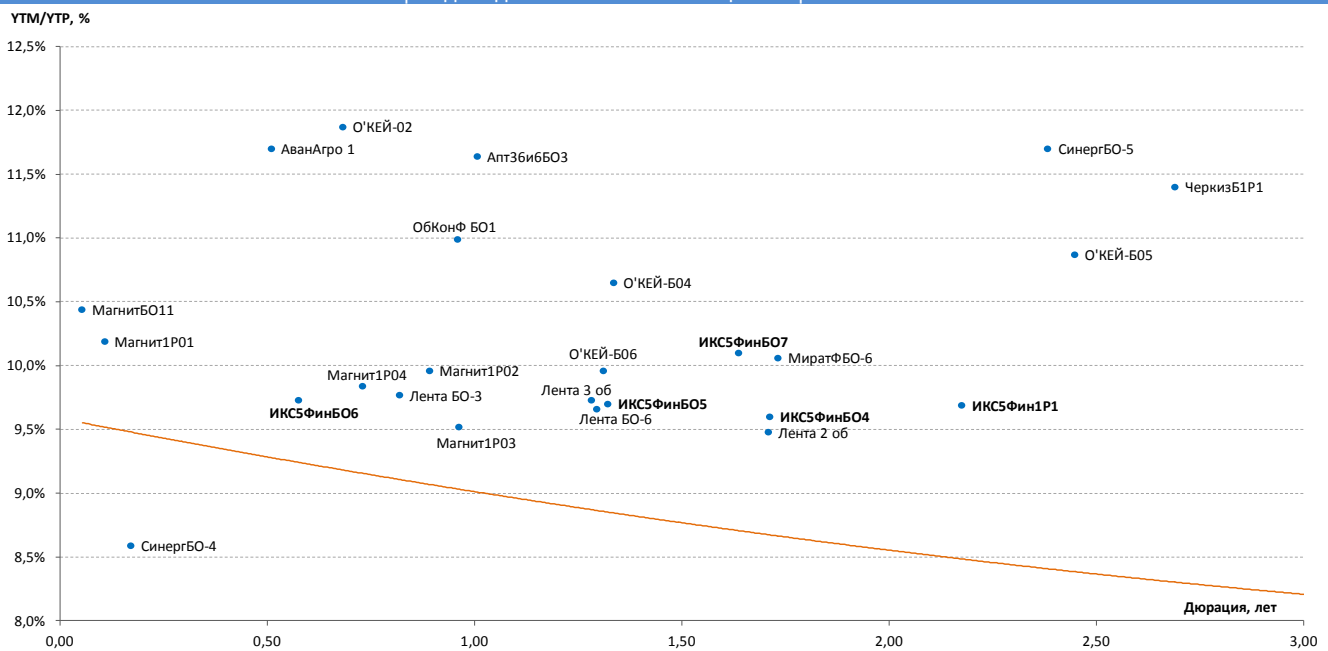
Источники: данные компании, PSB Research

Рублевые облигации X5 низколиквидные, на текущих уровнях бумаги справедливо оценены рынком...

Наиболее привлекательно смотрятся длинные выпуски облигаций эмитентов с рейтингом «BB-/BB» и доходностью в районе 10% годовых...

Рублевые облигации X5 низколиквидные, на текущих уровнях (доходности 9,6%-9,7%) и срочности бумаги справедливо оценены рынком, особых идей для покупки нет. На наш взгляд, наиболее привлекательно в настоящее время смотрятся длинные выпуски облигаций эмитентов с рейтингом «BB-/BB» (ЧТПЗ, ЕвразХолдинг) и доходностью в районе 10% в расчете на дальнейшее снижение ставок по мере замедления инфляции и смягчения политики ЦБ.

Карта доходностей: Ритейл и пищевая промышленность



Александр Полютков

Группа ЧТПЗ (Ваз/–/ВВ-): результаты 2016 г. по МСФО.

Группа ЧТПЗ в 2016 г. сократила выручку на 9% г/г до 135,5 млрд руб., что обусловлено снижением спроса на внутреннем и внешнем рынках. При этом компании удалось повысить рентабельность EBITDA на 1,1 п.п. - до 20,6%. Чистая прибыль выросла на 5% до 6,4 млрд руб. Позитивное влияние на финансовые результаты оказало снижение себестоимости и увеличение продаж высокомаржинальной продукции. Чистый долг ЧТПЗ в 2016 г. уменьшился на 9,9 млрд руб. до 76,2 млрд руб. Показатель Чистый долг / EBITDA снизился с 3,0х до 2,7х.

В 2017 г. ЧТПЗ рассчитывает сохранить объемы производства на уровне 2016 г. Долговая политика ЧТПЗ предполагает ограничение долговой нагрузки по метрике Чистый долг/EBITDA не более 3,0х, диверсификацию источников фондирования, за счет публичных и банковских заимствований. График погашения долга на 7-летнем горизонте приближен к прогнозным денежным потокам.

Публикация сильной отчетности будет оказывать поддержку обращающимся облигациям ЧТПЗ. При этом потенциал роста котировок бумаг за счет усиления собственных кредитных метрик ЧТПЗ в 2017 г. мы видим ограниченным. Рост котировок бондов ЧТПЗ может поддержать снижение ключевой ставки и снижение доходности ОФЗ.

Выручка в 2016 г. снизилась на 9% - до 135,5 млрд руб...

Но снижение себестоимости и увеличение производства высокомаржинальной продукции обеспечило рост рентабельности EBITDA на 1,1 п.п. – до 20,6%.

Чистый долг в 2016 г. уменьшился на 9,9 млрд руб. до 76,2 млрд руб. Показатель Чистый долг / EBITDA снизился с 3,0х до 2,7х...

ЧТПЗ рефинансировал синдицированные кредиты на 80 млрд руб. в январе 2017 г...

График погашения долга на 7-летнем горизонте приближен к свободному денежному потоку, что снижает риски рефинансирования...

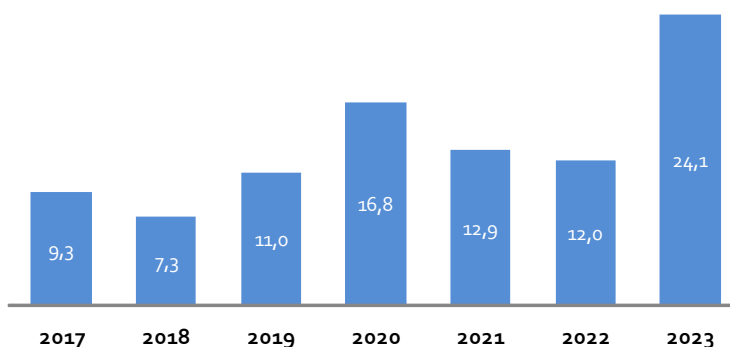
Комментарий. Группа ЧТПЗ вчера объявила финансовые результаты по МСФО за 2016 г. Выручка снизилась на 9% г/г и составила 135,5 млрд руб. На уменьшение продаж повлияло сокращение спроса на внутреннем и внешнем рынках в силу сокращения инвестиционных программ в нефтегазовом секторе. Объем реализации труб в 2016 г. снизился на 16% и составил 1 735 тыс тонн.

С целью улучшения финансовых результатов ЧТПЗ реализует стратегию по увеличению производства высокомаржинальной продукции. В 2016 г. ЧТПЗ была увеличена отгрузка труб с Premium-резьбами на 10% и усилены позиции на рынке промышленных труб.

Снижение цен на металл и контроль за издержками позволил ЧТПЗ снизить себестоимость на 9,8% г/г, что вместе с наращиванием производства высокомаржинальной продукции обеспечило повышение рентабельности по EBITDA на 1,1 п.п. - до 20,6%. В абсолютном выражении показатель EBITDA составил 27,9 млрд руб. Чистая прибыль в 2016 г. выросла на 5% до 6,4 млрд руб.

Чистый долг ЧТПЗ в 2016 г. уменьшился на 9,9 млрд руб. до 76,2 млрд руб. (-11% г/г). Сокращению долга способствовало уменьшение инвестиционных затрат. Показатель Чистый долг / EBITDA снизился с 3,0х до 2,7х. В январе 2017 г. ЧТПЗ рефинансировал синдицированные кредиты, что позволило снизить риски рефинансирования. В соответствии с условиями ранее действующих синдицированных кредитов ЧТПЗ необходимо было погасить 56 млрд руб. в 2019 г. Новые контракты с госбанками (Газпромбанк, ВТБ, Сбербанк) предполагают амортизационный график погашения займов в течение 7 лет. Кроме того новые контракты заключены ЧТПЗ по более низким процентным ставкам. Большая часть долга привлечена ЧТПЗ в рублях (93,3%) и по фиксированным ставкам (95,1% от портфеля).

График погашения долга ЧТПЗ, млрд руб. (31.01.2017 г.)



Источники: данные компании

Финансовая стратегия ЧТПЗ нацелена на ограничение долговой нагрузки предельным значением Чистый долг/EBITDA 3,0х. График погашения долга предполагает

Публикация сильной отчетности будет оказывать поддержку обращающимся облигациям ЧТПЗ. При этом потенциал роста котировок бумаг за счет усиления собственных кредитных метрик ЧТПЗ мы видим ограниченным. Текущий уровень доходности бондов ЧТПЗ, на наш взгляд, соответствует справедливому уровню. Выпуск ЧТПЗ 1P1 торгуется с доходностью 9,90%, дюр. 2,97 года, ЧТПЗ 1P2 – 9,85%, дюрация 3,76 года. Мы рекомендуем обратить внимание на новый выпуск ЧТПЗ сери БО-001P-03, книга заявок на который была сформирована 22 марта со ставкой купона 9,70% (YTM 10,06%) на 7 лет. Доходность первичного размещения нового займа содержит премию 15 - 20 б.п. к доходности более коротких выпусков ЧТПЗ. В силу большей дюрации новый выпуск имеет больший потенциал роста котировок при реализации сценария снижения доходности ОФЗ.

Дмитрий Монастыршин

УТМ/УТР, %

Дюрация, лет

Дюрация, лет	УТМ/УТР, %	Компания
0.55	9.55	НЛМК БО-08
0.85	9.85	МЕТАЛИНВ 2
1.15	9.60	ЕвроХим 02
1.45	9.20	ЕвроХим 03
1.70	10.10	РУСАЛБрБ01
1.80	9.45	ЕврХимБ1Р1
1.90	10.05	ЕврХолдФ 8
2.15	10.20	СУЭК-Фин05
2.15	9.70	СУЭКФБ1Р1R
2.30	9.20	Правоурми1
2.55	9.45	Акрон 04
2.80	9.45	Акрон Б1Р1
2.80	9.50	НорНик БО5
3.05	9.85	ЧТПЗ 1P1
3.10	10.05	ЕврХол1Р1R
3.20	9.50	МЕТАЛИНБ02
3.25	10.30	Мечел 160б
3.25	9.30	ПолюсБ1
3.75	9.85	ЧТПЗ 1P2

Ключевые финансовые показатели млрд руб. (МСФО)	ЧТПЗ (Ваз/-ВВ-)			ТМК (В1/-В+)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Выручка	148	136	-8,6	250	223	-10,9
Операционный денежный поток	30	28	-4,3	36	34	-6,1
EBITDA	29	28	-3,5	40	36	-10,9
EBITDA margin	19,5%	20,6%		16,0%	16,0%	
Чистая прибыль	6,0	6,4	5,2	-28,4	10,7	-138
margin	4,1%	4,7%		-11,4%	4,8%	
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Активы	137	142	3,7	322	287	-10,7
Денежные средства и эквиваленты	8	15	84,3	22	17	-24,6
Долг	94	91	-3,2	201	173	-13,7
краткосрочный	18	9	-47,8	43	16	-63,2
долгосрочный	76	82	7,2	158	157	-0,2
Чистый долг	86	76	-11,4	179	156	-12,4
Долг/EBITDA	3,3	3,3		5,0	4,9	
Чистый долг/EBITDA	3,0	2,7		4,5	4,4	

Источники: данные компаний, PSB Research

Фосагро (Ba1/BBB-/BB+) отчитался за 2016 г. по МСФО.

В условиях неблагоприятной ценовой конъюнктуры компании удалось показать относительно неплохие результаты. Выручка Фосагро сократилась лишь на 10% до 2,8 млрд долл., а EBITDA – на 20% до 1,08 млрд долл., в то время как отчитавшийся ранее Уралкалий отразил снижение выручки и EBITDA на 27% и 38% соответственно. Соотношение Чистый долг/EBITDA Фосагро за прошедший год выросло с 1,1х до 1,6х, но дальнейшего роста долговой нагрузки мы не ожидаем благодаря планам менеджмента по сокращению капитальных затрат. Евробонд PhosAgro-18 (YTM 2,4%) торгуется с дисконтом в доходности 40 б.п. по отношению к выпуску URALKALI-18, который выглядит более интересно для покупки. Внимания консервативных инвесторов заслуживает предстоящее размещение новых еврооблигаций Фосагро, которое может состояться весной или осенью этого года.

Выручка и EBITDA
сократились на 10-20%
из-за сложной рыночной
конъюнктуры...

Финансовые результаты. Компания Фосагро представила достаточно позитивную финансовую отчетность за 2016 г. по МСФО в сравнении с другим крупным российским производителем удобрений – Уралкалием. В условиях неблагоприятной ценовой конъюнктуры выручка Фосагро сократилась лишь на 10% до 2,8 млрд долл. против падения на 27,1% до 2,3 млрд долл. у Уралкалия. Показатель EBITDA оказался чуть хуже ожиданий аналитиков, сократившись за год на 20,2% до 1,08 млрд долл., а рентабельность по EBITDA составила 39% против 43% годом ранее. В то же время EBITDA Уралкалия упала на 38,2% до 1,18 млрд долл., хотя маржа калийного производителя остается более высокой – 52%. На этом фоне выделяется динамика чистой прибыли Фосагро, которая увеличилась с 0,6 до 0,9 млрд долл. под влиянием курсовых разниц. Скорректированный же показатель уменьшился на 55,5% до 0,4 млрд долл., что сопоставимо с динамикой чистой прибыли Уралкалия: -47% до 0,6 млрд долл.

Однако операционный
денежный поток остался
значительным, показав
лучшую динамику,
чем у Уралкалия...

Комментируя результаты, генеральный директор Фосагро А.Гурьев отметил, что мировые цены на фосфорсодержащие и азотные удобрения в прошлом году достигали минимальных значений с кризисного 2009 г. Тем не менее, объем спроса на удобрения в России и в мире оставался высоким, и компания продолжила генерировать существенный операционный денежный поток с хорошей рентабельностью. Поддержку финансовым результатам также оказал рост производства удобрений в 2016 г. на 9,4% благодаря реализации программы модернизации мощностей и повышения эффективности.

Менеджмент
консервативен,
сокращает капитальные
расходы...

Менеджмент компании отмечает происходящее восстановление цен на ее продукцию, но осторожно смотрит на перспективы ее дальнейшего удорожания из-за рисков ввода новых мощностей на севере Африке и в Саудовской Аравии. Его стратегия – сосредоточиться на завершении текущих инвестиционных проектов в запланированные сроки, что позволит еще больше нарастить объемы производства и сократить себестоимость, упрочив лидерство Фосагро по данному показателю в секторе.

Капитальные расходы в 2017 г. планируется сократить почти на 30% г/г. до 29,5 млрд руб. (517 млн долл.), а их общая величина в последующие 3 года составит лишь 52,8 млрд руб. (926 млн долл.). При этом анонсированная инвестпрограмма предполагает рост мощностей компании на 20% - с 7,4 млн тонн в 2016 г. до 8,7 млн тонн к 2020 г.

Долговая нагрузка
компании возросла с 1,1х
до 1,6х по метрике
Чистый долг/EBITDA...

Долговая нагрузка. За отчетный период чистый долг Фосагро вырос на 20,2% до 1,73 млрд долл. из-за сокращения денежных средств с 400 до 120 млн долл. Компания не стала существенно снижать инвестиционную активность в условиях падения чистого операционного денежного потока на 27,6% до 750 млн долл. В результате долговая нагрузка по метрике Чистый долг/EBITDA выросла с 1,1х до 1,6х, отделившись от целевого значения 1х. Тем не менее, устойчивость финансового положения компании по-прежнему не вызывает сомнений, а соотношение Чистый долг/EBITDA остается гораздо ниже, чем у Уралкалия, достигшего 4,7х по итогам 2016 г.

Но в дальнейшем
ожидается ее
сокращение...

Дивидендная политика Фосагро предполагает выплату акционерам 30-50% чистой прибыли по МСФО. В марте ее Совет директоров рекомендовал перечислить 30 руб. на акцию за 2016г., т.е. порядка 70 млн долл., но итоговый объем выплат в 2017 г., по нашим оценкам, может достичь 200-250 млн долл. за счет промежуточных дивидендов. Полагаем, что благодаря планируемому сокращению капитальных расходов, Чистый долг/EBITDA Фосагро по итогам 2017 г. останется примерно на текущем уровне, а затем будет двигаться к целевому значению 1х.

В феврале Fitch улучшило прогноз по рейтингу до Позитивного...

В феврале 2017 г. агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг ФосАгро в иностранной валюте на уровне BB+, изменив прогноз со Стабильного на Позитивный. Пересмотр прогноза отражает ожидания Fitch, что цены на удобрения достигли дна, а капвложения компании нормализуются на уровне, значительно ниже целевых 50% от EBITDA после 2018 г. Аналитики также отмечают сильную способность Фосагро генерировать денежные средства даже в период низких цен на удобрения благодаря сильной рыночной позиции и высокой конкурентоспособности затрат.

Ключевые финансовые показатели, млн долл.	Фосагро (Ba1/BBB-/BB+)			Уралкалий (Ba2/BB-/BB-)		
	2015	2016	Изм. %	2015	2016	Изм. %
Выручка	3 113	2 801	-10,0	3 123	2 278	-27,1
Операционный денежный поток	1 038	751	-27,6	1 781	1 012	-43,2
EBITDA	1 353	1 080	-20,2	1 913	1 183	-38,2
EBITDA margin	43,5%	38,6%	-4,9 п.п.	61,3%	51,9%	-9,3 п.п.
Скорр. Чистая прибыль	889	396	-55,5	1 145	606	-47,0
margin	28,6%	14,1%	-14,4 п.п.	36,7%	26,6%	-10,0 п.п.
Активы	2 971	3 779	27,2	7 236	8 682	20,0
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	403	120	-70,3	1 112	1 486	33,6
Долг	1 846	1 854	0,5	6 489	7 003	7,9
краткосрочный	397	233	-41,3	2 329	1 830	-21,4
долгосрочный	1 448	1 621	11,9	4 160	5 173	24,4
Чистый долг	1 443	1 734	20,2	5 377	5 517	2,6
Долг/EBITDA	1,4	1,7		3,4	5,9	
Чистый долг/EBITDA	1,1	1,6		2,8	4,7	

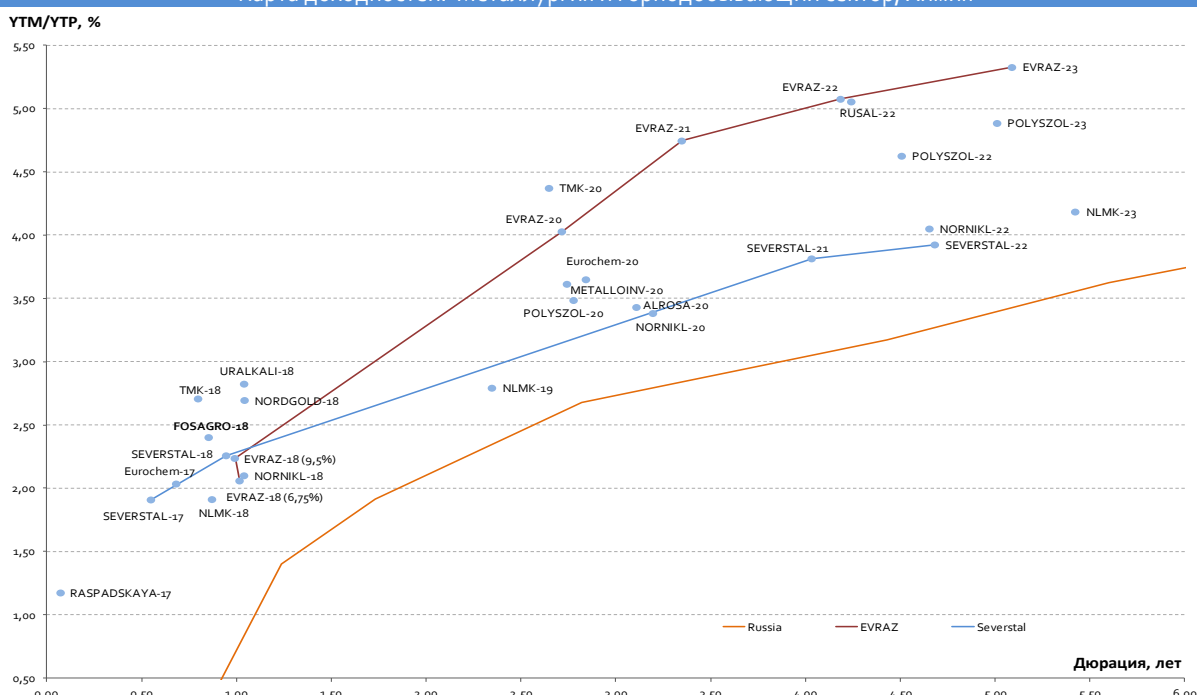
Источники: данные компаний, PSB Research

Считаем URALKALI-18 более интересной альтернативой евробонду Phosagro-18...

Облигации. На облигационном рынке эмитент представлен лишь одним выпуском евробондов на сумму 500 млн долл. с погашением 13 февраля 2018 г., которые торгуются с доходностью 2,4%. Дисконт в доходности к близким по дюрации евробондам URALKALI-18 составляет 40 б.п., а разница между показателями Z-spread – 30 б.п. (86 б.п. против 116 б.п.), что выглядит оправданно с учетом более низкого уровня долговой нагрузки Фосагро. Тем не менее, мы считаем, что Уралкалий обладает достаточным запасом прочности на годовом горизонте, поэтому отдаем предпочтение его выпуску как более доходному.

Фосагро уже неоднократно объявляло о планах выхода на рынок евробондов для рефинансирования долга. Размещение может состояться весной или осенью этого года и заслуживает внимания консервативных инвесторов, учитывая устойчивое финансовое положение компании.

Карта доходностей: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия



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 Кащеев

Директор по исследованиям и аналитике

KNI@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39

АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ
Александр Полюттов

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, Equities, 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

Александр Аверочкин
Филипп Агрacheв
Александр Сурпин
Виктория Давитиашвили
Центр экспертизы для корпоративных клиентов
Татьяна Мулина
Конверсии, Хеджирование, РЕПО,

+7 (495) 228-39-22

Владислав Риман
Структурные продукты, DCM
Максим Сушко
Давид Меликян
Александр Борисов
Олег Рабец
Александр Ленточников
Конверсионные и валютные форвардные операции

+7 (495) 733-96-28

Глеб Попов
Игорь Федосенко
Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

Виталий Туруло

+7 (495) 411-51-39

© 2017 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.