

Внутренний рынок

Вчера неприятие к риску оставалось на высоком уровне, однако доходности ОФЗ опустились, отыграв рост последних двух сессий

Итоги первичного рынка: РН банк 01 и Банк Пересвет БО-ПО5. Банковские облигации выглядят довольно интересными. Финансовые институты показывают сильные финансовые результаты, обладают хорошим запасом прочности в части регулятивных норм достаточности капитала и сохраняют один из низких уровней кредитной задолженности, что благоприятно сказывается на их показателях рентабельности. В этой связи банки активно капитализируют прибыль (в первую очередь это касается Банк Пересвет) и расширяют масштабы своего бизнеса

Сегодня на долгом рынке мы ожидаем активность покупателей, так как, по всей видимости, на глобальных площадках может вернуться спрос на риск. О чем косвенно указывает постепенное восстановление нефтяных котировок и фьючерсов на ключевые фондовые индексы в утреннюю сессию

Новости эмитентов

ЭР-Телеком (B2/B+/-): сегодня компания открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций: **рекомендуем выставлять заявки на уровне купонного дохода 12,25-12,5% годовых** (первоначальный ориентир 12,25-12,75% годовых)

Рыночные показатели

Долговые и денежные рынки

	Значение	Изменение, б.п.		
		День	Неделя	Месяц
ОФЗ 26214 (4Y)	8,90	-6	-9	119
ОФЗ 26215 (8Y)	8,63	-8	-8	198
Россия 2023	3,74	-3	0	93
UST 10	1,44	-31	-25	-42
UST 30	2,26	-29	-23	-38
Германия 10	-0,12	-7	-17	248
Италия 10	1,51	-5	8	-488
Испания 10	1,45	-17	-2	24
MOSPRIME O/N, %	10,49	6	-2	-86
MOSPRIME 1 неделя, %	10,57	-1	-4	-78
LIBOR O/N, %		-		
LIBOR 1 месяц, %		-		

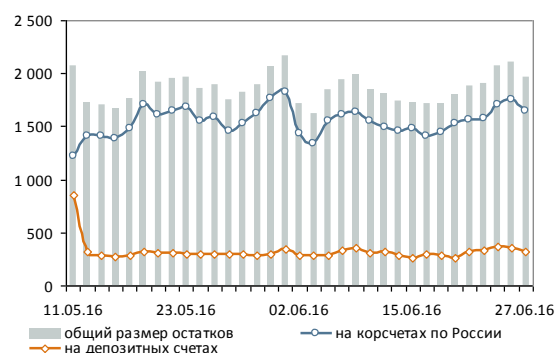
Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Товарные и валютные рынки

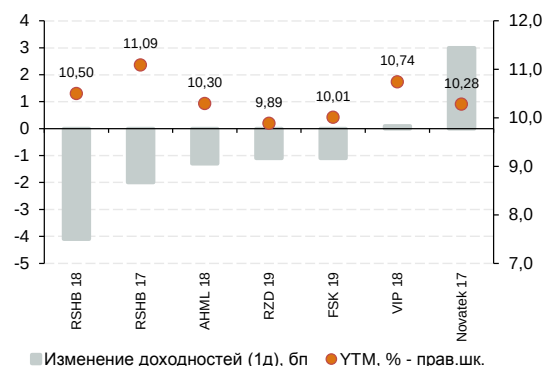
	Значение	Изменение, %		
		День	Неделя	Месяц
Brent, долл./барр.	46,04	-1,90	-5,93	-5,96
RUR/USD, ЦБ	65,45	0,70	2,04	-0,89
RUR/EUR, ЦБ	72,25	-0,45	-0,44	-1,75

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал

Динамика рублевых остатков



Динамика рублевых еврооблигаций (вчера)





Внутренний рынок

Ситуация на рынке. Вчера неприятие к риску оставалось на высоком уровне, однако доходности ОФЗ опустились, отыграв рост последних двух сессий. Популярностью пользовались длинные бумаги, которые прибавили от 0,5 до 0,9%. Эталонный 12-летний выпуск 26212 стал одним из лидеров спроса (+0,9%) и предлагает одну из низких доходностей на всей кривой (8,55%). Внешние факторы находились не на стороне покупателей - российская валюта и нефтяные котировки теряли позиции, полученные в конце сессии пятницы и подешевели на 0,8 и 2% соответственно.

Итоги первичного рынка. На первичном рынке сразу несколько эмитентов предлагали рублевые инструменты. Автобан-финанс разместил 5-летние облигации (оферта через 3 года) на 3 млрд руб. серии 01 с купонной ставкой 14% годовых (УТМ 14,49% годовых). РН банк разместил 5-летние облигации (оферта через 2 года) на 5 млрд руб. серии 01 с купонной ставкой 10,5% годовых (УТМ 10,67% годовых). Банк Пересвет закрыл книгу 5-летних облигаций БО-ПО5 на 5 млрд руб. с купонной ставкой 13,5% годовых. По выпуску предусмотрена амортизация: по 12,5% от номинала будет погашаться в даты выплат 3-10-го купонов. Оферта не предусмотрена. Банковские облигации выглядят довольно интересными. Финансовые институты показывают сильные финансовые результаты, обладают хорошим запасом прочности в части регулятивных норм достаточности капитала и сохраняют один из низких уровней кредитной задолженности, что благоприятно сказывается на их показателях рентабельности. В этой связи банки активно капитализируют прибыль (в первую очередь это касается Банк Пересвет) и расширяют масштабы своего бизнеса.

Прогноз. Сегодня на долговом рынке мы ожидаем активность покупателей, так как, по всей видимости, на глобальных площадках может вернуться спрос на риск. О чем косвенно указывает постепенное восстановление нефтяных котировок и фьючерсов на ключевые фондовые индексы в утреннюю сессию.

На первичном рынке ЭР-Телеком предложит 3-летние облигации на 3-5 млрд руб. Предварительная ставка купона установлена на уровне 12,25-12,75% (УТМ 12,63-13,16%). Принимая во внимание дебютный выход на рынок, предстоящий крупный инвестиционный цикл и низкую публичную раскрываемость, мы оцениваем справедливый уровень купона в диапазоне 12,25-12,5% годовых, при этом, снизив уровень верхнего предложения с 12,75 до 12,5% годовых главным образом за счет того, что компания демонстрировала последние несколько лет сильные финансовые результаты.

Артур Навроцкий
bonds@veles-capital.com

Интерактивные карты

Корпоративный ломбард

Банковский ломбард

Ликвидные рублевые выпуски

Investment Grade

High Yield



Новости эмитентов: ЭР-Телеком

ЭР-Телеком (B2/B+/-) открывает книгу заявок на размещение рублевых облигаций: рекомендуем выставлять заявки на уровне купонного дохода 12,25-12,5% годовых (первоначальный ориентир 12,25-12,75% годовых)

Параметры выпуска. Серия 001P-01, объем размещения 3-5 млрд руб., срок обращения 3 г., ориентир первого купона 12,25-12,75% годовых (доходность к погашению 12,63-13,16% годовых), частота купонных выплат – 2 раза в г.

Оценка размещения. На российском рынке облигаций телекоммуникационного сектора нет аналогов ЭР-Телеком вследствие незначительных масштабов бизнеса в отличие от известных игроков. Средний уровень первоначального купона (12,25-12,75% годовых) предлагаемый компанией на первичном рынке соответствует ставкам эмитентов «single-B» + премия за дебют ~ 50 бп. Последние размещения с подобным рейтингом прошли довольно удачно - Тинькофф банк закрыл книгу заявок с дисконтом 80 бп. (купон 11,7% годовых) к верхней границе купонного предложения.

Принимая во внимание дебютный выход на рынок, предстоящий крупный инвестиционный цикл и низкую публичную раскрываемость, мы оцениваем справедливый уровень купона в диапазоне 12,25-12,5% годовых, при этом, снизив уровень верхнего предложения с 12,75 до 12,5% годовых главным образом за счет того, что компания демонстрировала последние несколько лет сильные финансовые результаты.

Коротко о компании. ЭР-Телеком – один из ведущих операторов телекоммуникационных услуг в российских регионах. Бизнес компании сконцентрирован на рынке широкополосного доступа (ШПД) в Интернет и платного телевидения. Активы расположены на территории России с географией присутствия в 564 городах. Абонентская база составляет 5,6 млн услуг. Мажоритарным акционером с долей 68% является Пермская финансово – производственная группа. Salavina Holdings и фонду Baring Vostok принадлежат 14% и 9% соответственно.

Компания имеет кредитные рейтинги от двух международных агентств: Moodys («B2» прогноз стабильный), пересмотренный в декабре 2015 г. с «B3», и S&P («B+» прогноз стабильный), присвоенный 21 июня 2016 г.

Кредитные рейтинги со стабильным прогнозом отражают сильные финансовые и производственные результаты, наблюдаемые на протяжении последних трех лет. Компания демонстрировала среднегодовые темпы роста выручки на уровне 6% и EBITDA на уровне 9% за счет экспансии в российских регионах, где проникновение ведущих телекоммуникационных игроков было незначительным.



Стратегия компании подразумевает реализацию крупных капитальных затрат до 2018 г. Планируются ежегодные инвестиции (за счет внешних источников) объемом 8-9 млрд руб., что в два раза выше чем за 2014-2015 гг. За последние два года ЭР-Телеком в среднем аккумулировал положительный свободный денежный поток (FCF) после процентных платежей около 2-3 млрд руб. Учитывая новую инвестиционную программу по наращиванию финансового долга, мы ожидаем отрицательный FCF на ближайшие 1,5-2 г. Менеджмент компании настроен довольно оптимистично и считает, что выйти на положительный FCF удастся намного раньше.

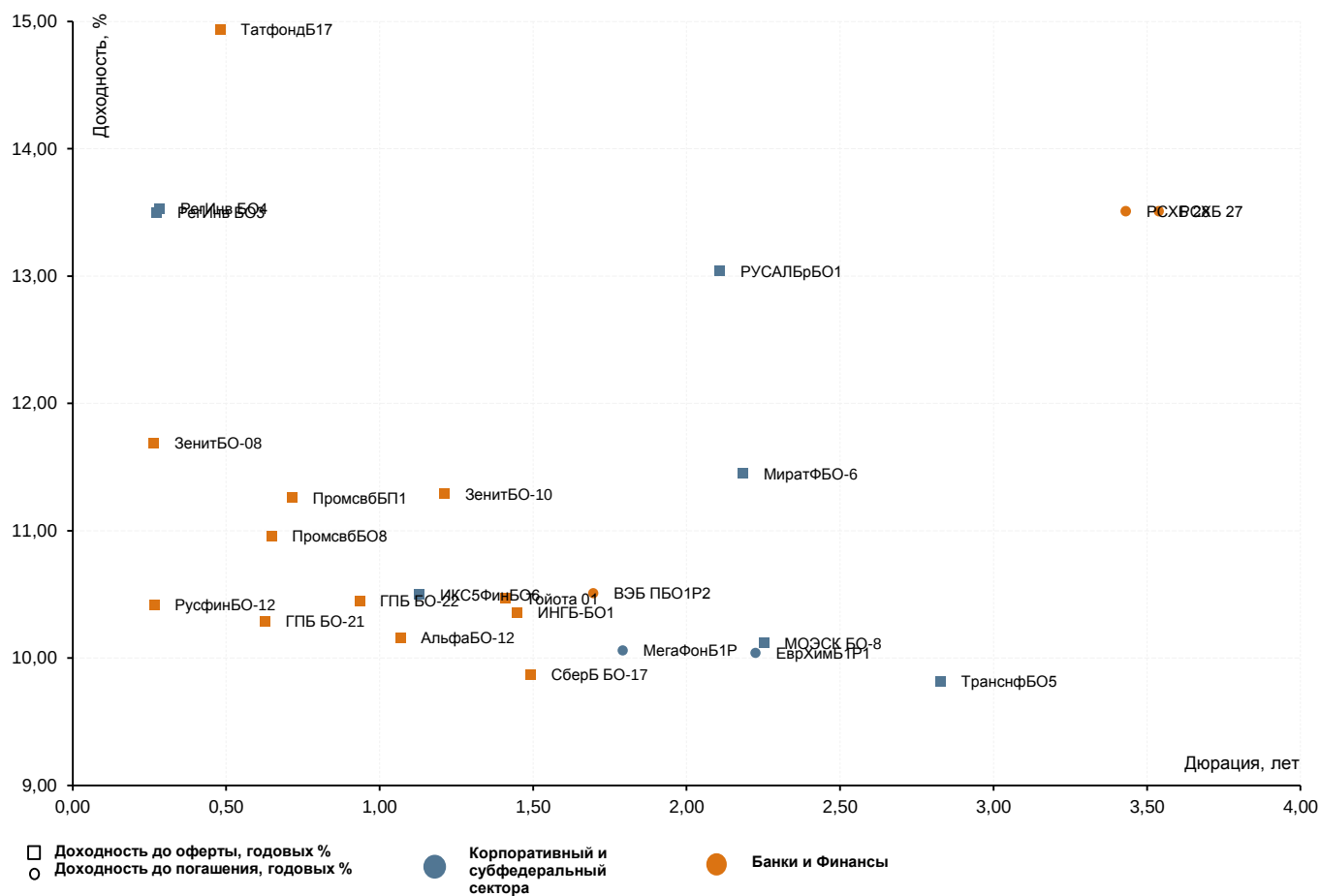
Мы с осторожностью разделяем эту позицию, так как на рынке широкополочной связи существует конкуренция со стороны более интегрированных операторов, таких как ОАО «Ростелеком». Кроме того, крупные игроки сектора более консервативно подходят к темпам развития своего бизнеса, находящегося под давлением вследствие слабой макроэкономической конъюнктуры в стране. В подтверждении нашего мнения, мы обращаем внимание на ключевой принцип стратегии ЭР-Телеком в предстоящем инвестиционном цикле, который включает в себя расширение присутствия в существующих регионах и сокращение политики географической экспансии. В результате компания планирует нарастить доходные статьи путем увеличения базы клиентов в городах с более высокой собственной интеграции. В то же время за счет наличия современной сети фиксированной связи операционные расходы в этой части статьи имеют ограниченный потенциал роста, что благоприятно повлияет на уровень издержек.

Общий финансовый долг по состоянию на конец 2015 г. составлял 15,5 млрд руб. Портфель обязательств состоит из долгосрочных займов (92%), однако их дюрация не раскрывается в финансовой отчетности, что затрудняет оценить гибкость временной структуры долга. Краткосрочные обязательства (1,2 млрд руб.) полностью покрываются денежными средствами на балансе (1,2 млрд руб.). Соотношение чистый долг/EBITDA – 1,9х. До конца 2018 г. долговая нагрузка, по прогнозам руководства, не выйдет за рамки 2,5х.

*Артур Навроцкий,
bonds@veles-capital.com*



Анализ доходности последних размещений



Сектор	Текущий купон, годовых %	Объём размещения, млн руб.	Дата последнего размещения	Кол-во дней в обращении	Дата oferty	Дата погашения	Дюрация, лет	Ломбард	УТМ при размещении, годовых %	УТМ, годовых %	Разница доходностей, б.п.*
БАНКИ И ФИНАНСЫ											
ВЭБ ПБО1Р2	10,9	15,000	06.05.2016	53		03.05.2019	1,70	Нет	11,36	10,51	-85
ПромсвбБП1	11	14,000	25.04.2016	64	24.04.2017	19.04.2021	0,72	Нет	11,30	11,26	-4
ГПБ БО-22	10,55	5,000	21.04.2016	68	21.10.2017	21.04.2019	0,93	Нет	10,83	10,45	-38
ЗенитБО-08	11,5	5,000	15.04.2016	74	14.10.2016	03.04.2026	0,26	Нет	11,83	11,69	-14
АльфаБО-12	10,65	5,000	12.04.2016	77	12.04.2018	12.04.2019	1,07	Нет	10,93	10,16	-77
СберБ БО-17	10	10,000	08.04.2016	81	08.04.2018	08.04.2021	1,49	Нет	10,25	9,87	-38
ИНГБ-БО1	10,45	5,000	05.04.2016	84	03.04.2018	30.03.2021	1,45	Нет	10,87	10,36	-51
ПромсвбБО8	11,8	5,000	28.03.2016	92	28.03.2017	28.03.2021	0,65	Нет	12,15	10,96	-119
ГПБ БО-21	10,9	5,000	18.03.2016	102	18.03.2017	18.03.2019	0,63	Нет	11,20	10,29	-91
Тойота 01	10,75	3,000	10.03.2016	110	12.03.2018	13.03.2019	1,41	Нет	11,04	10,47	-57
РусфинБО-12	11,65	5,000	26.02.2016	123	26.02.2017	26.02.2021	0,27	Нет	11,99	10,42	-157
ТатфондБ17	14,5	2,000	16.02.2016	133	14.02.2017	03.02.2026	0,48	Нет	15,05	14,94	-11
РСХБ 28	12,87	5,000	30.12.2015	181		22.12.2021	3,43	Нет	13,51	13,51	0
РСХБ 27	12,87	5,000	29.12.2015	182		21.12.2021	3,54	Нет	13,51	13,51	0
ЗенитБО-10	11	600	08.12.2015	203	30.11.2017	20.11.2025	1,21	Нет	11,30	11,29	-1
КОРПОРАТИВНЫЙ И СУБФЕДЕРАЛЬНЫЙ											
МегаФонБ1Р	9,95	10,000	21.04.2016	68		09.05.2019	1,79	Да	10,20	10,06	-14
ИКС5ФинБО6	10,5	5,000	19.04.2016	70	02.11.2017	27.04.2023	1,13	Да	10,78	10,50	-28
МиратФБО-6	12	5,000	19.04.2016	70	26.04.2019	23.04.2021	2,18	Нет	12,36	11,45	-91
РОССИУМ Б1	13,5	20,000	15.04.2016	74	24.11.2017	14.11.2025	1,30	Нет	13,96	4,04	
МОЭСК БО-8	10,3	8,000	13.04.2016	76	25.04.2019	16.04.2026	2,25	Да	10,57	10,12	-45
РегИнв БО5	13,75	10,000	12.04.2016	77		20.04.2021	4,47	Нет	14,22	0,92	
КаркадеБО2	15,75	2,500	12.04.2016	77	23.04.2018	22.04.2019	1,84	Да	16,71	-1,03	
РегИнв БО4	13,75	10,000	12.04.2016	77	24.10.2016	19.04.2021	0,28	Нет	14,22	13,53	-69
ПромСвКап1	13	10,000	07.04.2016	82	20.04.2018	10.04.2026	1,69	Нет	13,42	2,02	
РегИнв БО3	13,75	10,000	06.04.2016	83	20.10.2016	15.04.2021	0,27	Нет	14,22	13,50	-72
ТранснфБО5	10,1	17,000	30.03.2016	90	15.04.2021	09.04.2026	2,83	Да	10,36	9,82	-54
ЕврХимБ1Р1	10,6	15,000	29.03.2016	91		19.04.2019	2,22	Да	10,88	10,04	-84
РУСАЛБрБО1	12,85	10,000	29.03.2016	91	16.04.2019	07.04.2026	2,11	Да	13,26	13,04	-22
ОДК 02	8,8	2,569	29.03.2016	91		17.04.2023	3,82	Нет	8,99	8,99	0

* - разница между доходностью до погашения и доходностью при размещении

Источник: данные бирж; оценка: Велес Капитал



Интерактивные карты российского долгового рынка

Ломбард – корпоративные выпуски

Ломбард – банковские выпуски

Облигации инвестиционного рейтинга («BBB-» и выше)

Ликвидные рублевые выпуски

High Yield

Государственные и муниципальные облигации

ОФЗ

Субфедеральные и муниципальные облигации

Корпоративные облигации

Нефть и газ

Электроэнергетика

Транспорт

Машиностроение

Металлургия и горнодобывающая
промышленность

Нефтехимия и удобрения

Промышленность (прочее)

Розничные сети и пищевая промышленность

Строительство

Ипотечные компании

Телекоммуникации

Банки и Финансы

Российские еврооблигации

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $\geq$ BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $<$ BBB+:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Суверенные, муниципальные и корпоративные займы. Срок обращения свыше 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $\geq$ BBB+:

Банковские займы. Срок обращения до 3 лет. Рейтинг $<$ BBB+:

Банковские займы. Срок обращения с 3 до 5 лет:

Банковские займы. Срок обращения свыше 5 лет:



Раскрытие информации

Заявление аналитика и подтверждение о снятии ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком(ами) ИК «Велес Капитал». Приведенные в данном отчете оценки отражают личное мнение аналитика(ов). Вознаграждение аналитиков не зависит, никогда не зависело и не будет зависеть от конкретных рекомендаций или оценок, указанных в данном отчете. Вознаграждение аналитиков зависит от общей эффективности бизнеса ИК «Велес Капитал», определяющейся инвестиционной выгодой клиентов компании, а также доходами от иных видов деятельности ИК «Велес Капитал».

Данный отчет, подготовленный аналитическим управлением ИК «Велес Капитал», основан на общедоступной информации. Настоящий обзор был подготовлен независимо от других подразделений ИК «Велес Капитал», и любые рекомендации и суждения, представленные в данном отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика(ов), участвовавших в написании данного обзора. В связи с этим, ИК «Велес Капитал» считает необходимым заявить, что аналитики и Компания не несут ответственности за содержание данного отчета. Аналитики ИК «Велес Капитал» не берут на себя ответственность регулярно обновлять данные, находящиеся в данном отчете, а также сообщать обо всех изменениях, вносимых в данный обзор.

Данный аналитический материал ИК «Велес Капитал» может быть использован только в информационных целях. Компания не дает гарантий относительно полноты и точности приведенной в этом отчете информации и ее достоверности, а также не несет ответственности за прямые или косвенные убытки от использования данных материалов. Данный документ не может служить основанием для покупки или продажи тех или иных ценных бумаг, а также рассматриваться как оферта со стороны ИК «Велес Капитал». ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия, а также сотрудники, директора и аналитики ИК «Велес Капитал» имеют право покупать и продавать любые ценные бумаги, упоминаемые в данном обзоре.

ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия могут выступать в качестве маркет-мейкера или нести обязательства по андеррайтингу ценных бумаг компаний, упоминаемых в настоящем обзоре, могут продавать или покупать их для клиентов, а также совершать иные действия, не противоречащие российскому законодательству. ИК «Велес Капитал» и (или) ее дочерние предприятия также могут быть заинтересованы в возможности предоставления компаниям, упомянутым в данном обзоре, инвестиционно-банковских или иных услуг.

Все права на данный бюллетень принадлежат ИК «Велес Капитал». Воспроизведение и/или распространение аналитических материалов ИК «Велес Капитал» не может осуществляться без письменного разрешения Компании.

© Велес Капитал 2016 г.

Для получения дополнительной информации и разъяснений просьба обращаться в Аналитическое управление ИК «Велес Капитал».



Управление по работе с долговыми обязательствами

Евгений Шиленков

Директор департамента активных операций
EShilenkov@veles-capital.ru

Павел Алтухов

Заместитель начальника управления операций на
рынке акций
PAltukhov@veles-capital.ru

Екатерина Писаренко

Начальник управления
EPisarenko@veles-capital.ru

Оксана Теличко

Зам. начальника управления
OSolonchenko@veles-capital.ru

Антон Павлючук

Начальник отдела по работе с облигациями
APavlyuchuk@veles-capital.ru

Алена Шеметова

AShemetova@veles-capital.ru
Зам. нач. отдела по работе с облигациями

Елена Рукинова

Специалист по работе с облигациями
ERukinova@veles-capital.ru

Мурад Султанов

Специалист по работе с еврооблигациями
MSultanov@veles-capital.ru

Михаил Мамонов

Начальник отдела по работе с векселями
MMamonov@veles-capital.ru

Ольга Боголюбова

Специалист по работе с векселями
OBogolubova@veles-capital.ru

Юлия Шабалина

Специалист по работе с векселями
YShabalina@veles-capital.ru

Тарас Ковальчук

специалист по работе с векселями
TKovalchuk@veles-capital.ru

Аналитический департамент

Иван Манаенко

Директор департамента
IManaenko@veles-capital.ru

Василий Танурков

Нефть и газ, Химия и удобрения
VTanurkov@veles-capital.ru

Юрий Кравченко

Банковский сектор, Денежный рынок
YKravchenko@veles-capital.ru

Артур Навроцкий

Долговые рынки
ANavrotsky@veles-capital.ru

Александр Костюков

Электроэнергетика, потребительский сектор
AKostyukov@veles-capital.ru

Россия, Москва, 123610,

Краснопресненская наб., д. 12, под. 7, эт. 18

Телефон: +7 (495) 258 1988, факс: +7 (495) 258 1989

www.veles-capital.ru

Cyprus, Nicosia

Kennedy, 23 GLOBE HOUSE, 5th floor 1075

Телефон: +357 (22) 87-33-27, факс: +357 (22) 66-11-64

www.veles-int.com