



Утренний Express-O



Технический монитор

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**ФосАгро (Ba1/BBB-/BB+): результаты 9 мес.2016 г. по МСФО.****МТС (-/BB+/BB+): итоги 3 кв.2016 г. по МСФО.****ТМК (B1/B+/-): итоги 9 мес.2016 г. по МСФО.**

ФосАгро (Ba1/BBB-/BB+): результаты 9 мес.2016 г. по МСФО.

ФосАгро отчиталось за 9 мес. 2016 г. по МСФО. Результаты оказались лучше ожиданий рынка, прогнозировалось более существенное снижение показателей. Так, выручка за 9 мес. 2016 г. снизилась на 10% г/г до 2,16 млрд долл., показатель EBITDA – на 19% г/г до 862 млн долл., EBITDA margin – 39,9% («-4,2 п.п.» г/г). Негативная динамика показателей связана со снижением цен на удобрения вкупе с укреплением рубля. Отчасти компания смогла компенсировать снижение цен на удобрения увеличением объемов реализации. Пока негативная тенденция на рынке удобрений сохраняется, поэтому улучшений финансовых результатов в 4 кв., вероятно, ждать не стоит. Уровень долга ФосАгро по итогам 9 мес. 2016 г. немного подрос из-за снижения прибыльности бизнеса – метрики Чистый долг/EBITDA составила 1,3х против 1,1х в 2015 г. Долговая нагрузка остается на комфортных уровнях, риски рефинансирования были низкие. Менеджмент сообщил, что ФосАгро не будет выходить на рынок евробондов в 1 кв. 2017 г., но может рассмотреть размещение во 2 пол. года для рефинансирования евробонда PhosAgro-18 объемом 500 млн долл. Финансовые результаты ФосАгро лучше консенсус-прогноза могут оказать поддержку PhosAgro-18 (2,88%/1,18 г.) в негативной конъюнктуре мировых рынков. Устойчивость выпуску может обеспечить его непродолжительная срочность (меньше 2 лет) и высокое кредитное качество эмитента.

ФосАгро отчитался за 9 мес.2016 г. по МСФО...

Результаты оказались лучше ожиданий рынка, прогнозировалось более существенное снижение показателей ...

Выручка сократилась на 10%, EBITDA – на 19%, EBITDA margin составила 40 % против 44% годом ранее...

Комментарий. Вчера ФосАгро отчиталось за 3 кв. и 9 мес. 2016 г. по МСФО. Результаты компании оказались лучше ожиданий рынка, прогнозировалось более существенное снижение показателей.

Так, выручка ФосАгро за 9 мес. 2016 г. снизилась на 10% г/г до 2,16 млрд долл., показатель EBITDA – на 19% г/г до 862 млн долл., EBITDA margin составила 39,9% («-4,2 п.п.» г/г). Чистый операционный денежный поток сократился в январе-сентябре 2016 г. на 15,7% г/г до 724 млн долл.

В целом, негативная динамика ключевых финансовых показателей связана со снижением цен на удобрения, производимые ФосАгро, (на 25-30% г/г) вкупе с укреплением рубля (доля экспортных поставок в выручке составляет более 80%). При этом отчасти компания смогла компенсировать слабую ценовую конъюнктуру рынка удобрений увеличением объемов реализации за 9 мес.: фосфорсодержащих удобрений – на 8% г/г до 4,5 млн тонн, азотных удобрений – на 5% г/г до 1,07 млн тонн.

Отметим, что пока негативная тенденция на рынке удобрений сохраняется, поэтому улучшений финансовых результатов в 4 кв., вероятно, ждать не стоит.

**Негативная динамика
связана со снижением цен
на удобрения вкупе с
укреплением рубля...**

**Отчасти компания
смогла компенсировать
ценовое падение
увеличением объемов
реализации...**

**Уровень долга ФосАгро по
итогам 9 мес. 2016 г.
подрос из-за снижения
прибыльности бизнеса...
Метрики Чистый
долг/EBITDA составила
1,3х против 1,1х в 2015 г...**

**Долговая нагрузка
остается на комфортных
уровнях, риски
рефинансирования были
низкие...**

**ФосАгро не будет
выходить на рынок
евробондов в 1 кв. 2017 г.,
но может рассмотреть
размещение во 2 пол.
года...**

**При этом компания не
отказывается от других
вариантов
рефинансирования –
необеспеченного кредита,
PXF...**

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ФосАгро (Ba1/BBB-/BB+)			ЕвроХим (-/BB-/BB)		
	9 мес.2015	9 мес.2016	Изм. %	9 мес.2015	9 мес.2016	Изм. %
Выручка	2 401	2 159	-10,1	3 490	3 322	-4,8
Операционный денежный поток	859	724	-15,7	1 028	822	-20,0
EBITDA	1 060	862	-18,7	1 217	816	-32,9
EBITDA margin	44,1%	39,9%	-4,2 п.п.	34,9%	24,6%	-10,3 п.п.
Чистая прибыль	532	710	33,5	621	559	-10,0
margin	22,2%	32,9%	10,7 п.п.	17,8%	16,8%	-1,0 п.п.
	2015	9 мес.2016	Изм. %	2015	9 мес.2016	Изм. %
Активы	2 971	3 515	18,3	6 287	8 147	29,6
Денежные средства и эквиваленты	403	367	-8,8	339	447	32,0
Долг	1 846	1 873	1,5	3 503	3 843	9,7
краткосрочный	397	263	-33,8	1 034	1 094	5,8
долгосрочный	1 448	1 610	11,1	2 469	2 749	11,4
Чистый долг	1 443	1 506	4,3	3 164	3 396	7,3
Долг/EBITDA	1,4	1,6		2,2	3,3	
Чистый долг/EBITDA	1,1	1,3		2,0	2,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

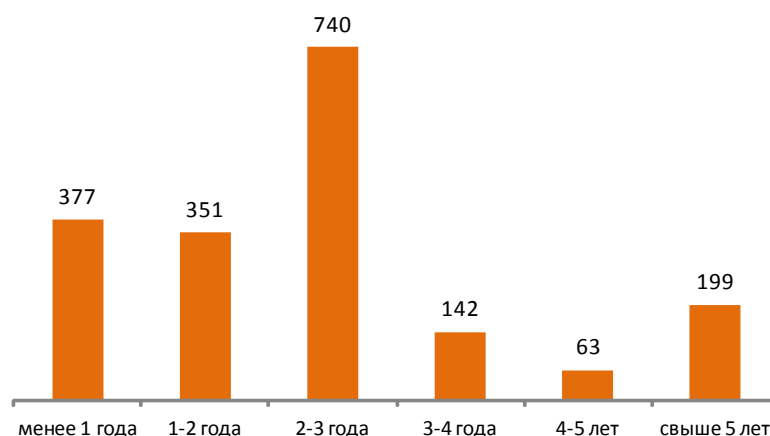
Уровень долга ФосАгро по итогам 9 мес. 2016 г. немного подрос из-за снижения прибыльности бизнеса под давлением негативной конъюнктуры на рынке удобрений. В то время как размер долга компании практически не изменился, показав небольшой рост в пределах 1,5% к 2015 г. до 1,87 млрд долл.

В итоге, метрики Долг/EBITDA по итогам 9 мес. составила 1,6х против 1,4х в 2015 г., Чистый долг/EBITDA – 1,3х против 1,1х соответственно. При этом долговая нагрузка остается на комфортных уровнях, риски рефинансирования короткого долга (263 млн долл.) – низкие, учитывая запас денежных средств на счетах (367 млн долл.). Данных ресурсов будет достаточно и для выплаты дивидендов за 3 кв. (порядка 5 млрд руб. или около 77 млн долл.).

При этом ФосАгро находится в завершающей стадии капвложений по основным проектам – строительства агрегатов аммиака (мощность 760 тыс. тонн), карбамида (500 тыс. тонн) и сульфата аммония (300 тыс. тонн) в Череповце. В этом году, по данным менеджмента, инвестиции планируются на уровне 43 млрд руб. (порядка 650 млн долл.), а уже в 2017 г. заметно меньше – 25-30 млрд руб. При этом новых крупных проектов в 2017-20 гг. компания пока не планирует. В целом, ФосАгро вполне может покрывать вложения за счет солидного операционного денежного потока (за 9 мес. 2016 г. составил 724 млн долл.).

В графике погашений ФосАгро (по состоянию на 31.12.2015 г.) значились крупные выплаты в 2017-18 гг. порядка 740 млн долл., включая погашение евробонда PhosAgro-18 объемом 500 млн долл. Скорее всего, в следующем году ФосАгро начнет подготовку к прохождению данных крупных выплат. В свою очередь, финансовый директор компании А.Шарабайко заявил, что ФосАгро не будет выходить на рынок евробондов в 1 кв. 2017 г., но может рассмотреть размещение во 2 половине года. При этом компания продолжает изучать и другие варианты рефинансирования обращающегося выпуска евробондов (необеспеченный кредит, PXF).

График погашения долга ФосАгро с % (31.12.2015 г.), млн долл.

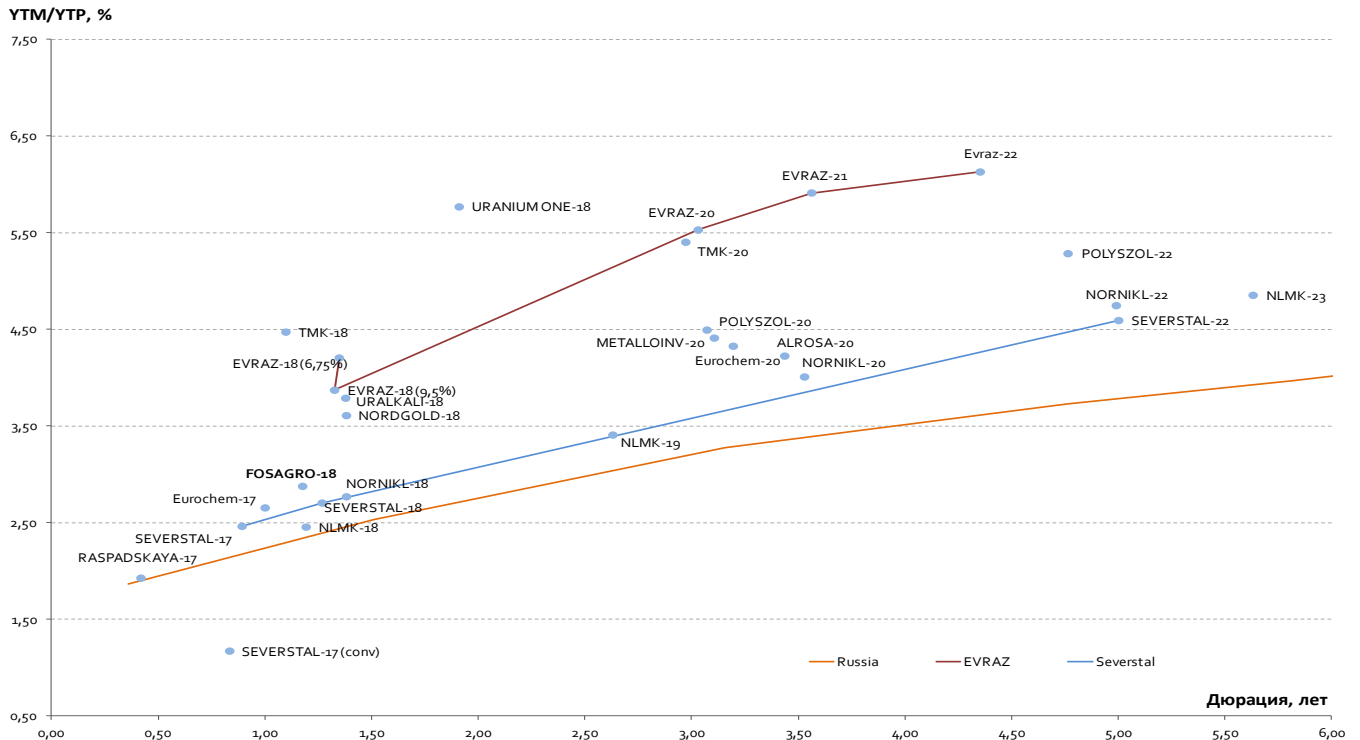


Источники: данные компании, PSB Research

Финрезультаты ФосАгро лучше консенсус-прогноза могут оказать поддержку евробонду PhosAgro-18 (2,88%/1,18 г.) в негативной конъюнктуре мировых рынков...

В целом, финансовые результаты ФосАгро лучше консенсус-прогноза могут оказать поддержку евробонду PhosAgro-18 (2,88%/1,18 г.) в негативной конъюнктуре мировых долговых рынков. К тому же устойчивость выпуска может обеспечить его непродолжительная срочность (меньше 2 лет) и в целом высокое кредитное качество эмитента. К тому же на рынке по-прежнему сохраняется дефицит бумаг качественных эмитентов.

Доходности еврооблигаций: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия



Александр Полютков

МТС (–/BB+/BB+): итоги 3 кв. 2016 г. по МСФО.

Вчерашняя отчетность МТС за 3 кв. 2016 г. по МСФО не слишком выделялась на фоне основных конкурентов. В условиях сложной макроэкономической ситуации и укрепления рубля выручка МТС сократилась на 1,3% г/г. до 112,2 млрд руб. Скорректированная OIBDA снизилась на 5,1% г/г. до 45,7 млрд руб., OIBDA margin составила 40,7% (-1,6 п.п.). В отличие от Ростелекома и Мегафона МТС не стала пересматривать свои прогнозы на конец года в сторону понижения, что связано в т.ч. с решением компании прекратить рост собственной розничной сети. Кредитный профиль МТС остается довольно устойчивым за счет сокращения долга. По итогам 3 кв. Долг/OIBDA составляет 1,6х, Чистый долг/OIBDA – 1,3х. Существенное изменение долговой нагрузки в ближайшей перспективе выглядит маловероятным: снижение CAPEX компенсируется щедрой дивидендной политикой компании. Вышедшую отчетность мы оцениваем нейтрально с точки зрения влияния на котировки облигаций МТС, в которых пока не видим интересных идей. В телекоммуникационном секторе мы отдаем предпочтение облигациям АФК Системы (–/BB+/BB+): это евробонд AFKSIST-19 (УТМ 4,3%) и новый рублевый выпуск БО 001P-5 с доходностью 10,27% к оферте через 3,25 г.

Показатели МТС в 3 кв. 2016 г. ожидаемо ухудшились...

Комментарий. Вчера МТС отчиталась за 3 кв. 2016 г. по МСФО. Результаты оказались немного хуже консенсус-прогноза в части выручки и чистой прибыли, но лучше в части OIBDA и ее рентабельности. Основные показатели также не слишком выделяются на фоне отчитавшихся ранее конкурентов.

В условиях сложной макроэкономической ситуации и укрепления рубля в 3 кв.

Выручка сократилась на 1,3% г/г., OIBDA – на 5,1%...

Однако компания не ухудшила свои прогнозы на конец года в отличие от конкурентов...

Планируемое сокращение CAPEX поддержит свободный денежный поток...

консолидированная выручка МТС сократилась на 1,3% по сравнению с аналогичным периодом 2015 г. до 112,2 млрд руб. несмотря на рост абонентской базы на 2,5% до 108,8 млн чел. Впервые в истории компании сократилась и выручка в России – на 0,8% до 103 млрд руб. в т.ч. мобильные услуги на 2,7% до 75,9 млрд руб. Значительный вклад в данную динамику внесло снижение потребления роуминговых услуг, чей трафик упал на 27-31% в годовом выражении.

Скорректированная OIBDA снизилась на 5,1% г/г. до 45,7 млрд руб., OIBDA margin составила 40,7% (-1,6 п.п.). Чистая прибыль МТС в июле-сентябре сократилась на 12,8%, до 12,6 млрд руб., в то же время, свободный денежный поток вырос в 2,6 раза до 24,9 млрд руб.

В отличие от Ростелекома и Мегафона, МТС не стала пересматривать свои прогнозы на конец года в сторону понижения. Менеджмент по-прежнему ожидает, что консолидированная выручка увеличится на 2-3% до 440-444 млрд руб., а OIBDA снизится лишь на 4% до 168,5 млрд руб. МТС также подтвердила прогноз по сокращению капитальных затрат в 2016 г. на 11,6% до 85 млрд руб. На наш взгляд, решение компании прекратить рост собственной розничной сети, насчитывающей почти 6 тыс. салонов связи, окажут поддержку ее рентабельности и будут способствовать достижению прогнозных ориентиров. Мы также позитивно оцениваем намерение МТС сосредоточиться на развитии систем самообслуживания и онлайн-продажах.

Полагаем, что с учетом озвученной стратегии, МТС будет способна генерировать устойчивый денежный поток и сохранит долговую нагрузку на низком уровне.

Ключевые финансовые показатели млрд руб.	МТС (Ba1/BB+/BB+)			МегаФон (Ba1/BB+/BB+)			Ростелеком (-/BB+/BBB-)		
	3кв. 2015	3кв. 2016	Изм. %	3кв. 2015	3кв. 2016	Изм. %	3кв. 2015	3кв. 2016	Изм. %
Выручка	113,7	112,2	-1,3	81,3	81,1	-0,2	72,5	72,8	0,4
Свободный денежный поток	9,6	24,9	в 2,6 р.	8,9	14,3	61,0	6,5	5,9	-9,0
OIBDA	48,2	45,7	-5,1	36,2	32,3	-10,7	25,2	25,0	-0,6
OIBDA margin	42,4%	40,7%	-1,6 п.п.	44,5%	39,8%	-4,7 п.п.	34,7%	34,4%	-0,3 п.п.
Чистая прибыль	14,4	12,6	-12,8	13,3	6,3	-52,3	2,0	4,1	98,4
margin	12,7%	11,2%	-1,5 п.п.	16,4%	7,8%	-8,5 п.п.	2,8%	5,6%	+2,8 п.п.
	2015	3кв. 2016	Изм. %	2015	3кв. 2016	Изм. %	2015	3кв. 2016	Изм. %
Активы	653	563	-13,8	469	465	-0,8	551	551	0,0
Денежные средства и эквиваленты, депозиты	83	48	-42,2	44	46	4,5	13	10	-19,8
Долг	346	277	-19,9	220	238	8,5	187	200	7,4
краткосрочный	54	59	10,2	47	11	-76,9	60	60	-0,1
долгосрочный	292	218	-25,5	173	228	31,8	127	141	11,0
Чистый долг	263	229	-12,9	175	192	9,5	174	190	9,5
Долг/OIBDA	2,0	1,6		1,7	1,9		1,9	2,0	
Чистый долг/OIBDA	1,2	1,3		1,4	1,5		1,7	1,9	

Источники: данные компаний, PSB Research

Долговая нагрузка МТС остается на устойчиво низком уровне, Чистый долг/OIBDA равен 1,3 ...

Существенных изменений кредитного профиля в ближайшем будущем не ожидается...

Риски рефинансирования долга остаются низкими, в графике погашений нет явных пиков...

Несмотря на неблагоприятную динамику выручки и OIBDA, долговая нагрузка МТС остается на устойчиво низком уровне за счет сокращения долга. Благодаря положительному свободному денежному потоку в размере 48,9 млрд руб. по сравнению началом года долговые обязательства компании уменьшились на 20% до 277 млрд руб., а чистый долг сократился на 14,4% до 198 млрд руб. По итогам 3 кв. метрика Долг/OIBDA составляет 1,6х, Чистый долг/OIBDA – 1,3х.

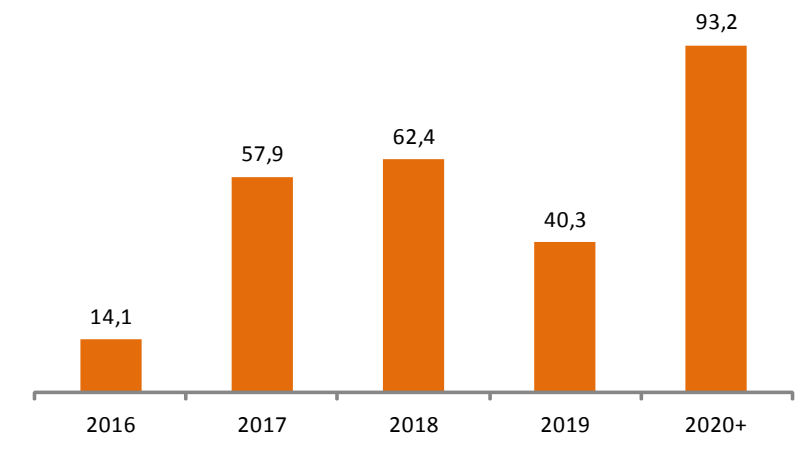
Снижение долговой нагрузки в ближайшей перспективе выглядит маловероятным как из-за негативной для бизнеса конъюнктуры, так и с учетом дивидендной политики компании. Советом директоров утвержден целевой показатель дивидендной доходности за год на уровне 25,0-26,0 руб. на одну обыкновенную акцию до 2018 г., что предполагает ежегодные выплаты величиной примерно 50 млрд руб. Акционеров вознаграждают и через проведение байбеков: 31 октября 2016 г. компания объявила о выкупе акций на сумму 4,9 млрд руб.

Тем не менее, риски рефинансирования долга компании остаются низкими, в графике его погашения по-прежнему нет явных пиков. 91% чистого долга номинировано в рублях.

Вышедшую отчетность мы оцениваем нейтрально с точки зрения влияния на котировки облигаций МТС, в которых мы пока не видим интересных идей. Отметим, что на этой неделе МТС лишилась рейтинга Ba3 от агентства Moody's. Компания решила прекратить сотрудничество с данным агентством по собственной инициативе, продолжая

сотрудничать с S&P и Fitch, поэтому влияния на котировки облигаций со стороны данного события также не ожидается.

График погашения долга МТС (30.09.2016 г.), млрд руб.

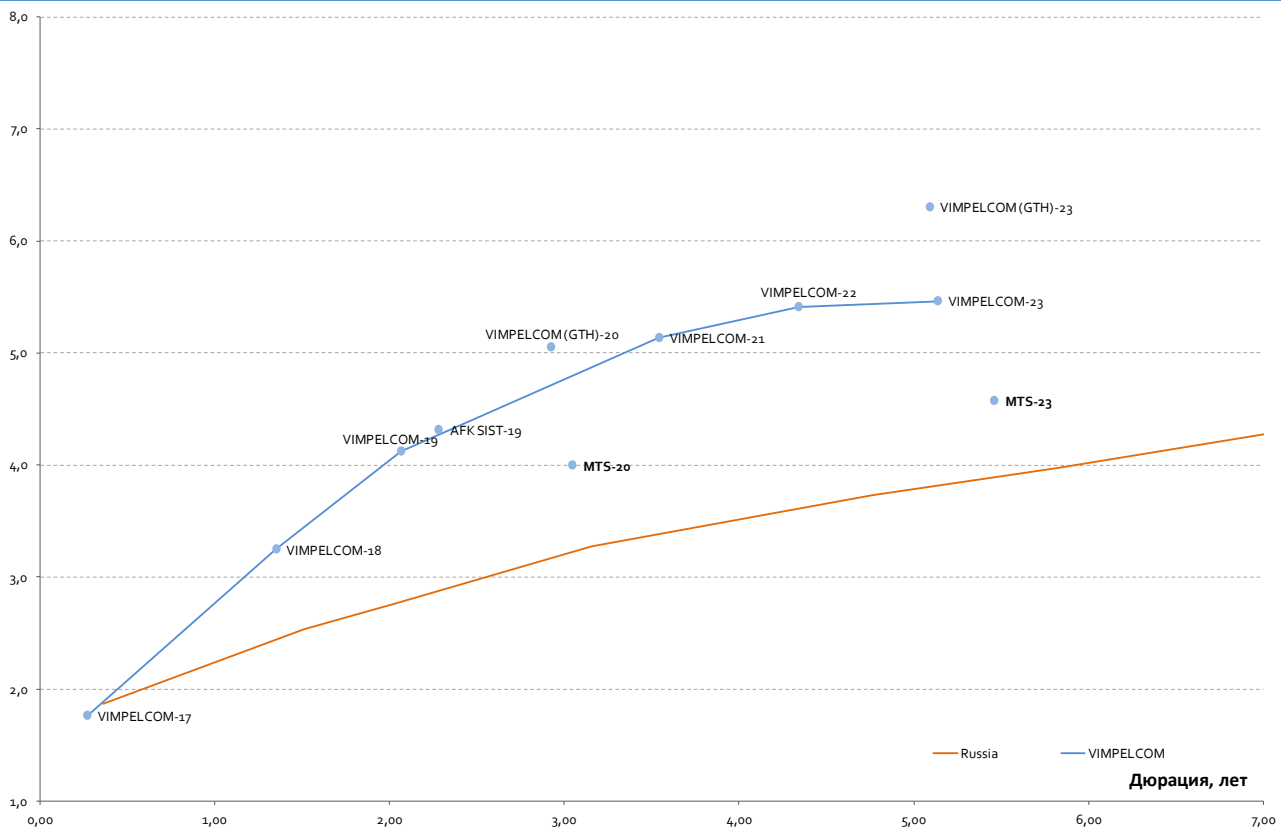


Источники: данные компании, PSB Research

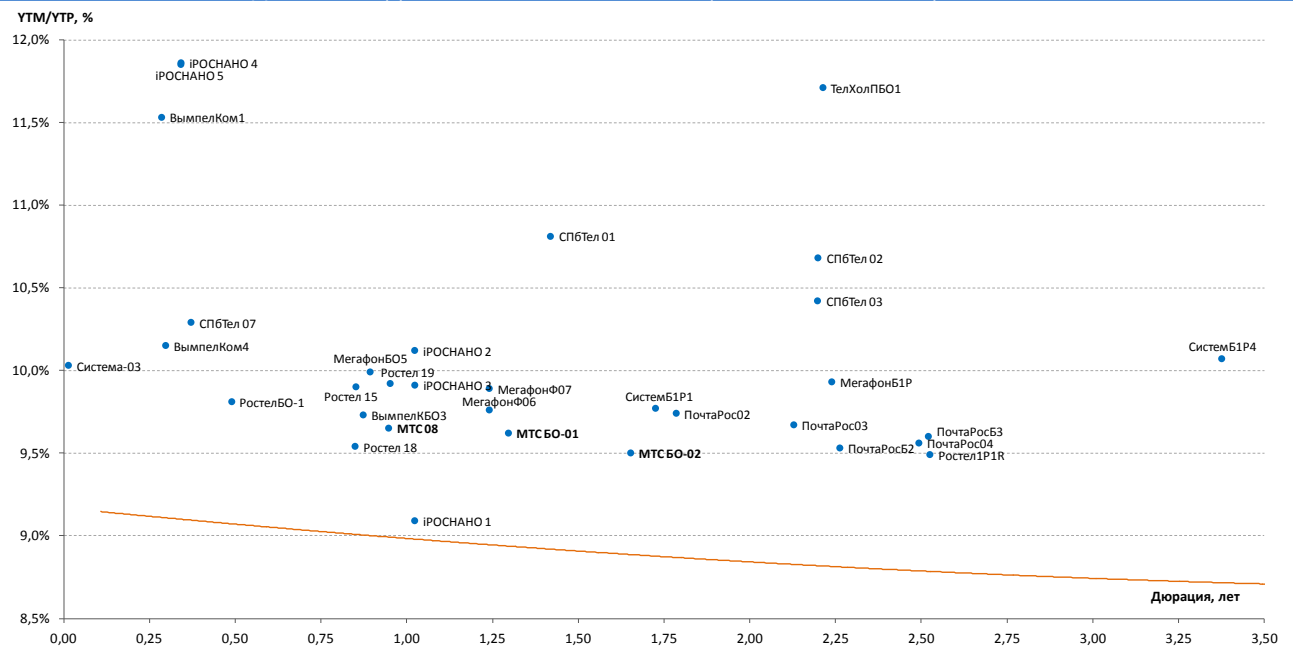
В бондах МТС мы не видим интересных идей и отдаем предпочтение выпускам АФК Системы...

В телекоммуникационном секторе мы отдаем предпочтение облигациям материнской компании, АФК Системы (-/BB/BB-), являющейся бенефициаром стратегии МТС по сокращению CAPEX и щедрых выплат акционером. Евробонд AFKSIST-19, торгуется с доходностью 4,3% и его премия к суверенной кривой на 50 б.п. выше, чем у MTS-20 (YTM 4,0%). В рублевом сегменте интересен новый выпуск Системы БО 001P-5 с доходностью 10,27% к оферте через 3,25 г. на уровне 10,27% годовых по итогам вчерашнего размещения. Его премия к кривой ОФЗ составляет порядка 150 б.п. против 75 б.п. у ликвидного выпуска МТС БО-02 (YTM 9,5%).

Доходности еврооблигаций телекоммуникационного сектора



Доходности рублевых облигаций телекоммуникационного сектора



Роман Насонов

ТМК (B1/B+/-): итоги 9 мес. 2016 г. по МСФО.

ТМК отчиталась за 9 мес. 2016 г. по МСФО – результаты оказались ожидаемо слабыми на фоне снижения инвестиционной активности нефтяных компаний как в России, так и США, а также меньших объемов закупок труб для строительства трубопроводов. Так, общий объем реализации продукции за 9 мес. 2016 г. снизился на 12,6% г/г до 2,57 млн тонн. На финансовых показателях отразился эффект курсового пересчета в доллары. В итоге, выручка за 9 мес. 2016 г. сократилась на 24% г/г до 2,4 млрд долл., показатель EBITDA – на 21% г/г до 390 млн долл., EBITDA margin составила 16% («+0,6 п.п.» г/г). С позитивной стороны можно отметить, что ТМК удастся удерживать приемлемую рентабельность. EBITDA margin, исходя из результатов за 9 мес. 2016 г., в 2016 г. может быть на уровне 2015 г. ТМК ожидает сезонного роста спроса на трубы российскими нефтяными компаниями в 4 кв., что должно оказать некоторую поддержку годовым результатам. Долговая нагрузка ТМК за 9 мес. показала рост на фоне сокращения EBITDA – метрики Чистый долг/EBITDA составила 5,0х против 3,9х в 2015 г. ТМК перенесла срок погашения долга в размере 237 млн долл. с 4 кв. 2016 г. на 3 года, во многом закрыв вопрос краткосрочного рефинансирования. Впрочем, компании теперь предстоит преодолеть пик выплат в 2019 г. Слабые результаты ТМК могут отразиться ростом доходности евробондов, под давлением может быть длинный выпуск ТМК-20. Единственный рублевый бонд ТМК БО-05 дает премию к ЕвразХолдинг Финанс 08, что выглядит оправданным.

ТМК отчиталась за 9 мес. 2016 г. по МСФО...

Выручка сократилась на 24%, EBITDA – на 21%, EBITDA margin составила 16 % против 15,4% годом ранее...

Комментарий. ТМК отчиталась за 3 кв. и 9 мес. 2016 г. по МСФО – результаты оказались ожидаемо слабыми на фоне снижения инвестиционной активности нефтяных компаний как в России, так и США, а также меньших объемов закупок труб для строительства трубопроводов. Так, общий объем реализации продукции за 9 мес. 2016 г. снизился на 12,6% г/г до 2,57 млн тонн: на 8% г/г до 2,25 млн тонн – в РФ, на 48% г/г до 189 тыс. тонн – в США, на 6% г/г до 130 тыс. тонн – в Европе. Кроме того, на финансовых показателях отразился эффект курсового пересчета в доллары результатов российского дивизиона из-за ослабления рубля.

В итоге, выручка компании за 9 мес. 2016 г. сократилась на 24% г/г до 2,4 млрд долл., показатель EBITDA – на 21% г/г до 390 млн долл., EBITDA margin составила 16% («+0,6 п.п.» г/г). Чистая прибыль составила 81 млн долл. против 3 млн долл. годом ранее.

С позитивной стороны можно отметить, что компании удастся удерживать приемлемую

Результаты оказались ожидаемо слабыми на фоне снижения инвестиционной активности нефтяных компаний и меньших объемов закупок труб для строительства трубопроводов ...

рентабельность. EBITDA margin, исходя из результатов за 9 мес. 2016 г., в 2016 г. может быть на уровне 2015 г. В свою очередь, ТМК ожидает сезонного роста спроса на трубы со стороны российских нефтяных компании в 4 кв. в сравнении с 3 кв., что должно оказать некоторую поддержку годовым результатам.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	ТМК (МСФО)		
	9м2015	9м2016	Изм. %
Объем реализации, тыс. тонн	2 944	2 574	-12,6
Выручка	3 213	2 436	-24,2
Операционный денежный поток	601	284	-52,8
EBITDA	493	390	-21,0
EBITDA margin	15,4%	16,0%	0,6 п.п.
Чистая прибыль	3	81	2454
margin	0,1%	3,3%	3,2 п.п.
	2015	9м2016	Изм. %
Активы	4 412	4 725	7,1
Денежные средства и эквиваленты	305	203	-33,6
Долг	2 801	2 889	3,1
краткосрочный	600	527	-12,1
долгосрочный	2 201	2 361	7,3
Чистый долг	2 496	2 686	7,6
Долг/EBITDA	4,4	5,4	
Чистый долг/EBITDA	3,9	5,0	
Источники: данные компании, PSB Research			

Источники: данные компании, PSB Research

Долговая нагрузка ТМК за 9 мес. 2016 г. показала рост, главным образом на фоне сокращения EBITDA...

У компании ухудшились метрики Чистый долг/EBITDA до 5,0х против 3,9х в 2015 г ...

ТМК перенесла срок погашения долга на 237 млн долл. с 4 кв. 2016 г. на 3 года, во многом решив вопрос краткосрочного рефинансирования...

Риски рефинансирования долга ТМК были умеренные, но компании предстоит решать вопрос пика выплат в 2019 г...

Долговая нагрузка ТМК за 9 мес. 2016 г. показала рост, главным образом на фоне сокращения EBITDA – у компании ухудшились метрики Долг/EBITDA – до 5,4х против 4,4х в 2015 г. и Чистый долг/EBITDA – до 5,0х против 3,9х соответственно.

В то время как в абсолютных цифрах размер долга увеличился всего на 3% к 2015 г. до 2,89 млрд долл., чистый долг – на 8% до 2,69 млрд долл. Короткий долг по итогам 9 мес. в объеме 527 млн долл. меньше, чем наполовину покрывался денежными средствами на счетах компании в размере 203 млн долл.

Впрочем, менеджмент ТМК сообщил, что компания перенесла срок погашения 237 млн долл. с 4 кв. 2016 г. на 4 кв. 2019 г., тем самым решив во многом вопрос краткосрочного рефинансирования долга. Кроме того, в сентябре 2016 г. ТМК рефинансировала кредиты на 400 млн долл., перенеся даты их погашения со 2 кв. 2017 г. на 2021 г. Кроме того, по данным ТМК, у компании имелись невыбранные кредитные линии на 849 млн долл.

Таким образом, риски рефинансирования долга ТМК в целом были умеренные, но компании предстоит решать вопрос пика выплат в графике погашений, который приходится на 2019 г. (порядка 947 млн долл. с учетом переноса в ноябре срока погашения долга на сумму 237 млн долл.). Впрочем, у ТМК достаточно времени, чтобы подготовиться к крупным выплатам до 2019 г.

График погашения долга ТМК (30.09.2016 г.), млн долл.



Источники: данные компании, PSB Research

Слабые результаты ТМК за 9 мес. 2016 г. могут отразиться ростом доходности еврообондов компании, в том числе в условиях возросшей волатильности на мировых

**Слабые результаты
ТМК могут отразиться
ростом доходности
евробондов, под
давлением может быть
длинный выпуск ТМК-20...**

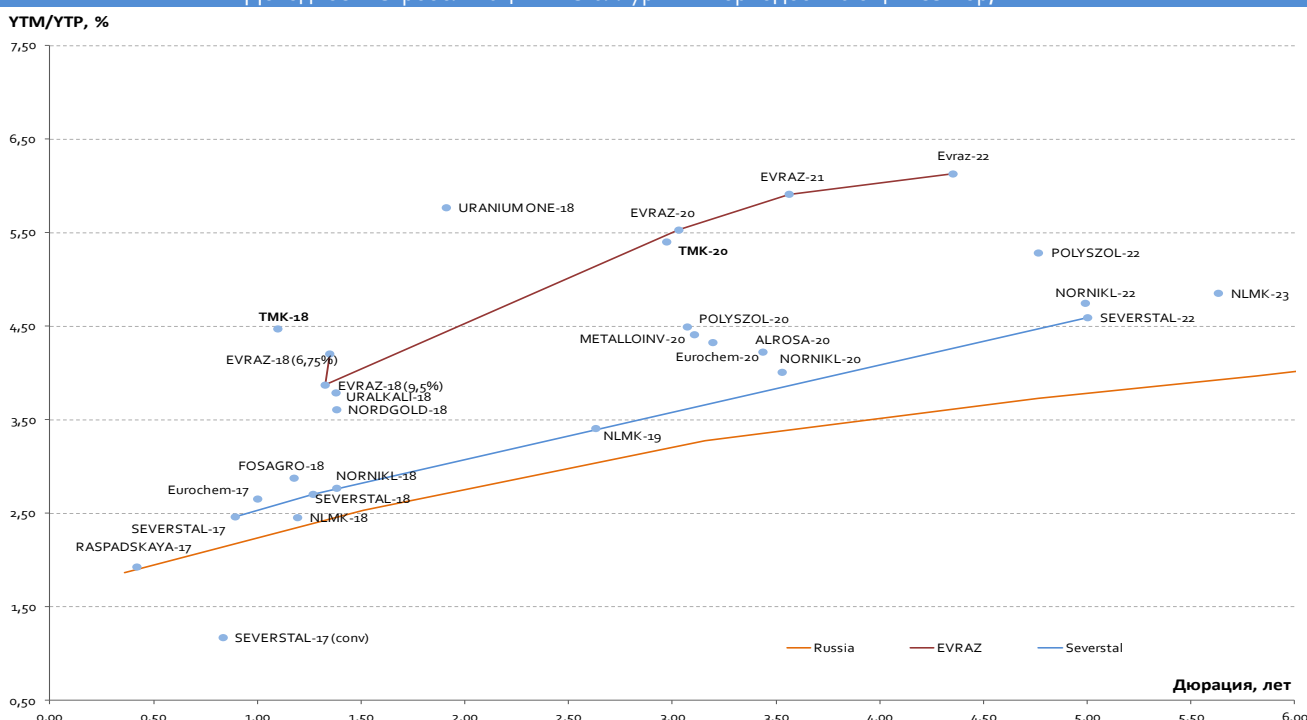
**Единственный рублевый
бонд ТМК БО-05 дает
премию к ЕвразХолдинг
Финанс 08, что выглядит
оправданным ...**

рынках на фоне всплеска доходности базовых активов.

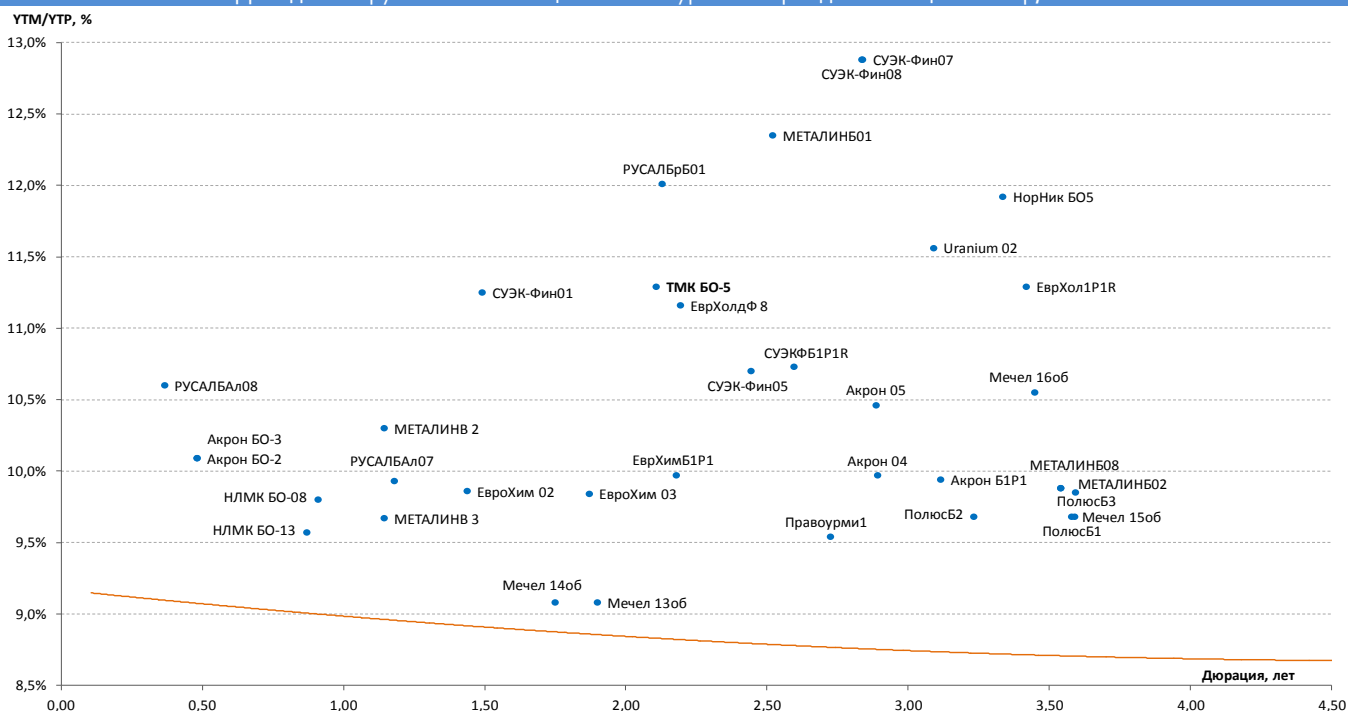
Вместе с тем, более длинный евробонд ТМК-20 (5,4%/2,97 г.) может оказаться под большим давлением, учитывая неопределенность в вопросе пика выплат в графике погашений долга в 2019 г. В настоящее время данный выпуск сблизился с кривой Evraz (Ваз/BB-/BB-), чьи рейтинги на 1 ступень выше, нельзя исключить в дальнейшем формирования соответствующей премии в доходности ТМК.

Рублевый выпуск ТМК БО-05 (УТР 11,29%/2,11 г.) в настоящее время уже дает премию к ЕвразХолдинг Финанс 08 (УТР 11,16%/2,19 г.), что выглядит оправданным. Данный выпуск с офертой в апреле 2019 г. может представлять интерес для готовых к риску инвесторов с двузначной доходностью в расчете на дальнейшее смягчений ДКП ЦБ в 2017 г.

Доходности еврооблигаций: Металлургия и горнодобывающий сектор, Химия



Доходности рублевых облигаций: 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.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
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
Дмитрий Монастыршин
Роман Насонов
Михаил Поддубский

PolyutovAV@psbank.ru

Monastyrshin@psbank.ru

NasonovRS@psbank.ru

PoddubskiyMM@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-78-69

АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА
Евгений Локтюхов
Илья Фролов
Екатерина Крылова
Игорь Нуждин

LoktyukhovEA@psbank.ru

FrolovIG@psbank.ru

KrylovaEA@psbank.ru

NuzhdinIA@psbank.ru

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ
СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ
Дмитрий Иванов
Руслан Сибяев
Пётр Федосенко
Константин Квашнин
Евгений Жариков
Михаил Маркин
Алексей Кулаков
Павел Демещик
Евгений Ворошнин
Сергей Устиков
Александр Орехов
Операции на финансовых рынках
FICC
Еврооблигации
Рублевые облигации
ОФЗ, длинные ставки
Опционы на FX, Rates, Equities, Commodities
FX, короткие ставки
Денежный рынок
РЕПО
Акции

+7 (495) 705-97-57

+7 (495) 705-90-69

+7 (495) 705-90-96

+7 (495) 411-5133

+7 (495) 705-9758

+7 (495) 411-5132

+7 (495) 411-5135

+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ
Ольга Целинина
Филипп Аграчев
Александр Сурпин
Александр Борисов
Дмитрий Божьев
Виктория Давитиашвили
Владислав Рима
Олег Рабец
Александр Ленточников
Игорь Федосенко
Виталий Туруло
Операции с институциональными клиентами Fixed Income

+7 (495) 705-97-57

Центр экспертизы для корпоративных клиентов
Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты

+7 (495) 228-39-22

Конверсионные и валютные форвардные операции

+7 (495) 733-96-28

Брокерское обслуживание

+7 (495) 705-97-69

+7 (495) 411-51-39

© 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.