

Мониторинг первичного рынка

Снижение «аппетита к риску» на мировых рынках привело к сокращению активности российских эмитентов. После непродолжительного перемирия в Сирии, которое действовало с 12 по 20 сентября, ситуация на Ближнем Востоке и на международной арене вновь обострилась. Новым витком противостояния между Россией и США стало обсуждение возможности введения дополнительных санкций и приостановка с 3 октября действия российско-американского договора об утилизации оружейного плутония. Опасения возможного повышения ставок ФРС и нестабильность нефтяных цен также снижает «аппетит» на российский риск. В то же время в отношении российских активов присутствует и позитивный макроэкономический сентимент, поскольку цены на нефть и рубль торгуются вблизи годовых максимумов. Позитивным сигналом для рынка является и планируемая заморозка бюджетных расходов на 3-х летнюю перспективу, что будет поддерживать дальнейшее замедление инфляции. Кроме того, в конце прошлой недели агентство Fitch улучшило прогноз рейтинга России («BBB-») до Стабильного с Негативного.

Эмитенты первого эшелона заняли выжидательную позицию, игроки рейтинговой категории «BB» и «B» продолжают тестировать рынок. Среди новых выпусков рекомендуем обратить внимание на размещение облигаций СУЭК (Ваз/-/-) и Омска (В1/-/-).

Облигации: аукционы, book building

Выпуск	Рейтинг эмитента, М / 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
Омск, 34002	В1/-/-	да	2 500	20 окт	25 окт	10,50 - 11,00% / 10,92 - 11,46%	ам. / 3 (Дюр. 1,87)	10,95%
СУЭК-Финанс, 001P-01R	Ваз/-/-	да	5 000	20 окт	26 окт	10,30 - 10,60% / 10,57 - 10,88%	-/3	10,60%
Пионер, 001P-01	-/B/-/-	нет	3 000	28 окт	1 ноя	14,0 - 14,5% / 14,49 - 15,03%	1,5 / 3	15,00%
ОГК, 2	-/BB	да	16 000	середина окт		нд		
ТГК-1	-/BB+/BB+	да	10 000	2-я пол. окт		нд	-/5	
Кокс	В3/B-/B	нет	5 000	конец окт		нд	3/5	
Ак Барс, БО-6	В2/-/BB-	да	5 000	окт - нояб		10,40 - 10,80% / 10,67 - 11,09%	1,5 / 5	11,00%

Еврооблигации

Татфондбанк	В3/B/-	нет	\$ 150 mln				-/3	
Polyus Gold	Ваз/BB-/BB-	да	\$ 500-600 mln		26.окт	5,0%	-/5	5%

Прошедшие размещения

Выпуск	Рейтинг, М / 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.
ВЭБ, 18	Ваз/BB+/BBB-	да	10 000	11 окт	11 окт	100 / 10,04%	10,04%	3/16	154
РЕСО-Лизинг, БО-5	-/BB-/	да	3 000	10 окт	14 окт	12,25 - 12,75% / 12,63 - 13,16%	12,6% / 13,0%	5/10	446
Банк Интеза, 001P-01R	-/BBB-	да	3 000	6 окт	13 окт	9,73 - 10,04% / 9,88 - 10,14%	9,75% / 9,90%	-/3	142
Европлан, БО-07	-/BB-	да	5 000	6 окт	11 окт	12,00 - 12,50% / 12,36 - 12,89%	11,75% / 12,10%	2/10	355
Фольксваген банк Рус, 001P-01	-/BB+/-	да	5 000	6 окт	11 окт	9,65 - 9,9% / 9,88 - 10,14%	9,8% / 10,04%	1,5/7	142
Новосибирская область, 34017	-/BBB-	да	2 500	5 окт	5 окт	доразм. / 9,74%	9,86 /	ам. / 5	85
Новосибирская область, 34017	-/BBB-	да	2 500	4 окт	4 окт	9,5% / 9,84%	8,93% / 9,23%	ам. / 5	85
Россельхозбанк, 08Т1	Ваз2-/BB+	да	5 000	30 сен	5 окт	14,25 - 14,50% / 14,76 - 15,03%	14,25% / 14,76%	perp/ 10Y call	655
Акрон, БО-001P-01	Ваз2-/BB-	да	5 000	29 сен	6 окт	9,6 - 9,80% / 9,83 - 10,04%	9,55% / 9,78%	4/10	129
Альфа-банк, БО-17	Ваз2/BB/BB+	да	5 000	29 сен	30 сен	9,35 - 9,55% / 9,57 - 9,78%	9,5% / 9,73%	5/15	134
Транснефть, БО-001P-04	Ваз1/BBB-/	да	15 000	27 сен	6 окт	9,25 - 9,40% / 9,46 - 9,62%	9,3 % / 9,52%	-/6	111
Икс 5 Финанс, 001P-01	-/BB-/	да	15 000	27 сен	29 сен	9,45 - 9,70% / 9,67 - 9,94%	9,45 % / 9,67%	3/15	100
Группа ЛСР, 001P-01	В1/-/B	нет	5 000	26 сен	28 сен	11 - 11,5% / 11,46 - 12,01%	10,75% / 11,19%	-/5	276
ИА Абсолют 4, 01	Ваз3/-/-	нет	4 964	26 сен	28 сен	9,5 - 9,75% / 9,84 - 10,1%	9,85% / 10,11%	-/27	160
Сбербанк, БО-37	Ваз2/BBB-/BBB-	да	10 000	23 сен	30 сен	9,15 - 9,25% / 9,36 - 9,46%	9,25% / 9,36%	-/5	86
СИБУР	Ваз1-/BB+	да	10 000	22 сен	28 сен	нд	9,55% / 9,88%	3,5/10	138
Томская область, 34055	-/BB-/	да	3 000	22 сен	26 сен	100,45 - 100,65 / 10,10% - 10,15%	101,75 / 9,81%	-/6,8	157
ДельтаКредит, БО-12	Ваз2-/BBB-	да	7 000	22 сен	29 сен	9,60 - 9,85% / 9,83 - 10,09%	9,85% / 10,09%	3/10	152

Еврооблигации

Промсвязьбанк	Ваз2/BB-/	да	USD 250 mln	12 окт	12 окт	5,25-5,375%	5,25%	-/3	
Еврохим	-/BB-/BB	да	USD 500 mln	5 окт	5 окт	4,3%	3,80%	-/3,5	
Банк Открытие	Ваз2/BB-/	да	USD 400 mln	4 окт	4 окт	4,5 - 5%	4,50%	-/3	
РЖД	Ваз1/BB+/BBB-	да	RUB 15-20 bln	30 сен	30 сен	9,5%	9,20%	-/7	
РЖД	Ваз1/BB+/BBB-	да	USD 500 mln	29 сен	29 сен	4,0%	3,50%	-/4	
Россия, 2026	Ваз1/BB+/BBB-	да	USD 1250 mln	22 сен	22 сен	106 / 3,99%	106,75 / 3,9%	-/6	
O1 Properties, 2021	В1/B+/-	да	USD 350 mln	20 сен	20 сен	8,5%	8,50%	-/5	
Global Ports, 2023	-/BB-	да	USD 350 mln	15 сен	15 сен	6,75 - 7%	6,50%	-/7	

Источники: данные эмитентов, Cbonds,

СУЭК (Ваз/-/-): первичное размещение.

СУЭК проведет 20 октября сбор заявок инвесторов на новый выпуск облигаций объемом 5 млрд руб. Ориентировочная доходность размещения 10,57-10,88% годовых. Срок обращения – 3 года. Прайсинг выпуска содержит премию 194-225 б.п. к кривой доходности ОФЗ и премию 63-94 б.п. к доходности нового выпуска облигаций Акрона. С учетом ухудшения конъюнктуры на долговом рынке покупка нового выпуска облигаций СУЭК, на наш взгляд, интересна от середины маркетизируемого диапазона.

Группа СУЭК является крупнейшим производителем энергетического угля, занимая 1-е место в России по добыче угля (97,8 млн т в 2015 г.), 4-е место в мире по объему международных продаж (46,9 млн т), 6-е место в мире по запасам (5,5 млрд тонн). Себестоимость добычи угля СУЭК ниже, чем в среднем по отрасли, что вместе с умеренной долговой нагрузкой обеспечивает высокую финансовую устойчивость компании. Выручка СУЭК за 6м2016 г. составила 1 781 млн долл., чистая прибыль - 96 млн долл., рентабельность по EBITDA - 23%, Чистый долг / EBITDA – 3,2х.

СУЭК планирует 20 октября book-building облигаций серии 001P-01R объемом 5 млрд руб...

Ориентир ставки купона объявлен в диапазоне 10,3-10,6% годовых (YTM 10,57-10,88%)...

Группа СУЭК является крупнейшим производителем энергетического угля, занимая 1-е место в России (по добыче и экспорту угля) и 4-е место в мире по объему международных продаж...

По итогам 6м2016 г. выручка СУЭК составила 1,8 млрд долл., рентабельность по EBITDA – 23%, Чистый долг / EBITDA – 3,2х...

Значительная доля экспортных продаж (75% выручки), низкая себестоимость и умеренная долговая нагрузка обеспечили устойчивость СУЭК к снижению цен на уголь в конце 2015 г. – начале 2016 г...

Восстановительный рост цен на уголь обеспечивает улучшение финансовых показателей СУЭКа...

Комментарий. СУЭК планирует 20 октября с 11:00 до 16:00 МСК провести сбор заявок инвесторов на облигации серии 001P-01R объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона установлен в диапазоне 10,30-10,60% годовых, что соответствует эффективной доходности к погашению на уровне 10,57-10,88% годовых. Срок обращения бумаг составляет 3 года, оферта не предусмотрена.

Группа СУЭК является крупнейшим производителем энергетического угля, занимая 1-е место в России по добыче угля (97,8 млн т в 2015 г.), 4-е место в мире по объему международных продаж (46,9 млн т), 6-е место в мире по запасам (5,5 млрд тонн). Вместе с мощностями по добыче угля СУЭК интегрирует обогатительные фабрики, 3 порта с общей мощностью около 35 млн тонн и сбытовую сеть с охватом ключевых рынков. Вертикально-интегрированная бизнес-модель позволяет оптимизировать поставки угля от момента добычи до поставки конечным потребителям.

Себестоимость добычи угля СУЭК в 1 пол. 2016 г. составляла 17 долл./тонна, что на 23% ниже, чем в среднем за 2015 г., по нашим расчетам. Снижение себестоимости поддержала девальвация рубля. Низкие издержки обеспечивают конкурентные преимущества СУЭК при поставках на внешние рынки даже с учетом высоких транспортных расходов (от 7 до 15 долл./тонна).

Мировые цены на уголь на протяжении 2011-2015 годов снижались и в 1 кв2016 г. достигли десятилетнего минимума. При средней цене за 6м2016 г. на уровне 51 долл./тонна около 30% производителей угля в мире были убыточны. Устойчивое снижение цен вызвало сокращение добычи угля в мире и закрытие ряда нерентабельных производств. Кроме того, власти Китая предприняли меры по ограничению производства угля. В настоящее время мировые цены на уголь уже в два раза превышают локальный минимум этого года, хотя и остаются на 14% ниже среднего значения за последние 10 лет.

Выручка СУЭК на фоне снижения цен на уголь сократилась в 2015 г. до 4 132 млн долл. (минус 18,2% г/г). За 6м2016 г. выручка составила 1 781 млн долл. (-16,1% г/г). В то же время за счет низкой себестоимости СУЭК удается генерировать операционную прибыль даже в условиях крайне низких цен на уголь. По МСФО за 6м2016 г. СУЭК генерировал EBITDA в размере 407 млн долл., рентабельность по EBITDA составила 23%, что соответствует рентабельности в 2015 г. Чистая прибыль СУЭК за 2015 г. составила 200 млн долл., а за 6м2016 г. – 96 млн долл.

СУЭК поддерживает умеренный уровень долговой нагрузки. Показатель Чистый долг / EBITDA на конец 1 пол. 2016 г. составил 3,2х, что соответствует уровню на аналогичную дату прошлого года. В абсолютном выражении чистый долг снизился до 2 791 млн долл. CAPEX за 6м2016 г. составил 156 млн долл. (355 млн долл. за 2015 г.) и сфокусирован на проектах поддержания мощностей и повышении рентабельности.

В апреле текущего года СУЭК воспользовался call опционом и выкупил облигации серии 07 на 5 млрд руб. В августе текущего года в рамках оферты по выпуску серии

19 октября 2016

05 эмитент установил ставку купона 8,25% годовых и выкупил бумаги на 9,7 млрд руб. (97% выпуска). Ранее, в 2013 г., СУЭК выкупил по ofercie 80% выпуска серии 01. Таким образом, в обращении остался всего один крупный выпуск облигаций СУЭК на 5 млрд руб. серии 08. Небольшой объем бондов СУЭК в обращении при сильных кредитных метриках, а также восстановление цен на уголь, на наш взгляд, должны обеспечить высокий спрос инвесторов на новый выпуск облигаций.

Ключевые финансовые показатели млн долл.	СУЭК (Ваз/-/-)			
	6м2015	6м2016	Изм. %	
Выручка	2 122	1 781	-16,1	
Операционный денежный поток	273	209	-23,4	
ЕВITDA	484	407	-15,9	
ЕВITDA margin	22,8%	22,9%	-10,5 п.п.	
Чистая прибыль	163	96	-41,1	
margin	7,7%	5,4%	2,7 п.п.	
	2015	6м2016	Изм. %	
Активы	6 608	6 843	3,6	
Денежные средства и эквиваленты	104	174	67,3	
Долг	2 890	2 965	2,6	
	краткосрочный	1 256	978	-22,1
	долгосрочный	1 634	1 987	21,6
Чистый долг	2 786	2 791	0,2	
Долг/ЕВITDA	1,5	1,6		
Чистый долг/ЕВITDA	3,3	3,2		

Источники: данные компаний, PSB Research

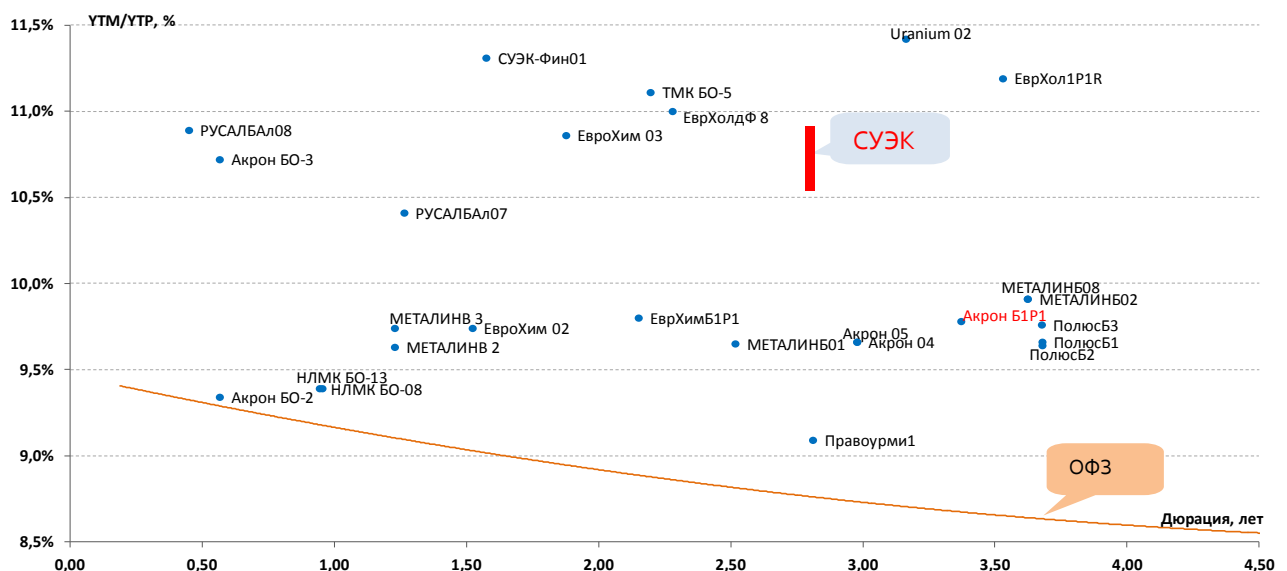
Прайсинг нового выпуска облигаций СУЭК содержит премию 194-225 б.п. к кривой доходности ОФЗ и премию 63-94 б.п. к доходности недавно размещенного выпуска Акрона серии БО-001Р-01...

В условиях ухудшения конъюнктуры на долгом рынке мы рекомендуем участвовать в первичном размещении бондов СУЭК от середины маркетизируемого диапазона...

При позиционировании нового выпуска облигаций СУЭК ближайшим ориентиром мы видим итоги последнего размещения облигаций Акрона (Ваз/-/ВВ-), которое было реализовано 6 октября со ставкой купона 9,55% годовых (УТР 9,78%) с offerтой через 4 года. СУЭК занимает сильные рыночные позиции и в два раза превосходит Акрон по размеру выручки, однако уступает по уровню рентабельности и имеет более высокую долговую нагрузку. В итоге, кредитные рейтинги компаний от Moody's находятся на одном уровне. После ухудшения рыночной конъюнктуры бонды Акрона торгуются ниже номинала с доходностью 9,85%-10,0% годовых. Предлагаемый уровень ставки купона по новому выпуску облигаций СУЭК содержит премию 194-225 б.п. к кривой доходности ОФЗ и премию 63-94 б.п. к доходности нового выпуска облигаций Акрона. В условиях ухудшения конъюнктуры на долгом рынке мы рекомендуем участвовать в первичном размещении бондов СУЭК от середины маркетизируемого диапазона.

Дмитрий Монастыршин

Карта доходностей: Металлургия, 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 Кашцев 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

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

19 октября 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.