

Специальный комментарий к размещению еврооблигаций ОАО «РЖД»

Дмитрий Назаров, nds@ufs-federation.com

Сегодня стало известно, что ОАО «РЖД» планирует разместить долларовые еврооблигации объемом от \$200 до \$1 000 млн. Эмитент пытается выйти на рынок долларовых заимствований сразу после крайне успешного размещения еврооблигаций России объемом \$7 млрд., которое завершилось вчера. Как мы отмечали [в нашем сегодняшнем ежедневном обзоре долгового рынка](#), книга на евробонды РФ была закрыта с существенным переспросом (bid-to-cover ratio составил 3,5%), а доходность займов оказалась рекордно низкой. Причинами столь высокого спроса стали относительно низкие объемы размещений евробондов эмитентами из России с начала года. Второй причиной является существенные премии по доходности, с которыми евробонды эмитентов из России торгуются относительно аналогов из других развивающихся стран.

Например, спрэд Россия-30-Бразилия-17 по-прежнему составляет 221 б.п., несмотря на одинаковый кредитный рейтинг обеих стран.

Очевидно, что спрос на долги качественных эмитентов из России будет оставаться высоким в ближайшее время. Одним из таких эмитентов является ОАО «РЖД» - квазисуверенный эмитент с рейтингом инвестиционной категории. Всего неделю назад, эмитент уже разместил рублевые евробонды объемом 25 млрд. рублей. Спрос в 1,65 превысил предложение, а ставка купона была снижена с первоначальных 8,5% до 8,3%. Размещение состоялось без премии ко вторичному рынку рублевых облигаций.

Предварительный ориентир по доходности по новому выпуску **РЖД-22** составляет 5,875%, что при дюрации 7,7 лет предполагает премию к суверенной кривой доходности на уровне 140 б.п. При этом, другой выпуск – РЖД-17 – торгуется сейчас с премией к суверенной кривой на уровне 105 б.п. Таким образом, премия при размещении нового выпуска составляет 30-40 б.п.

Мы рекомендуем участвовать в размещении нового выпуска.

Параметры выпуска

Выпуск	РЖД-22
Объем размещения, \$млн.	200-1000
Срок обращения	10 лет
Периодичность выплаты купона	2 раза в год
Доходность к погашению (по информации организаторов), % годовых	5,875
Доходность к погашению (оценка UFS), % годовых	5,35

Финансовые результаты, млн руб.

	2 010	1П2011
Выручка	1 334 240	691 461
ЕБИТДА	444 165	165 228
Финансовый долг	358 288	382 453
Чистый долг	258 278	290 319

Основные коэффициенты

	2 010	2011П
Краткосрочный долг/совокупный долг	0,3	0,3
Чистый долг/ЕБИТДА	0,6	0,9
Рентабельность по ЕБИТДА, %	33,3%	23,9%

Кредитный рейтинг

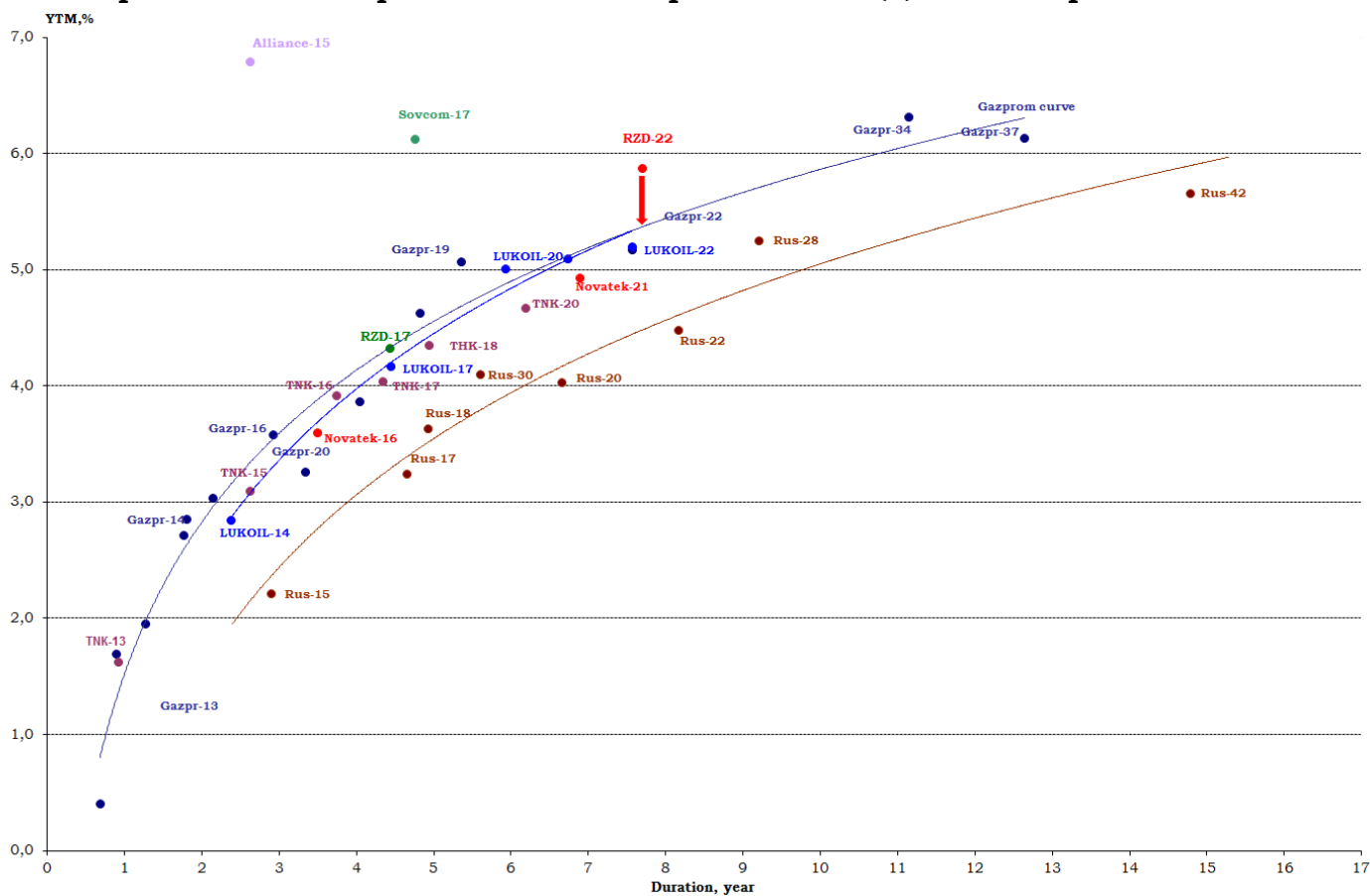
Standard and Poor's	Moody's	Fitch
BBB	Baa1	BBB

Еврооблигации

Выпуск	Цена, %	Доходность, %
РЖД-17	105,9	4,43



Еврооблигации нефтегазового сектора и ОАО «РЖД» на 29 марта 2012 года



Вы можете подписаться на наши материалы, отправив письмо на e-mail: research@ufs-federation.com в свободной форме.



Контактная информация

Департамент торговли и продаж

Лосев Алексей Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 73 03

Хомяков Илья Маркович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Куц Алексей Михайлович

Тел. +7 (495) 781 73 01

Полторанов Николай Владимирович

Тел. +7 (495) 781 73 04

Ким Игорь Львович

Тел. +7 (495) 781 73 05

Тимощенко Юрий Геннадьевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Аналитический департамент

Василиади Павел Анатольевич

Тел. +7 (495) 781 72 97

Балакирев Илья Андреевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Козлов Алексей Александрович

Тел. +7 (495) 781 73 06

Назаров Дмитрий Сергеевич

Тел. +7 (495) 781 02 02

Королева Виктория Сергеевна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Милостнова Анна Валентиновна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Дормидонтова Полина Олеговна

Тел. +7 (495) 781 02 02

Настоящий обзор предоставлен исключительно в информационном порядке и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий обзор содержит информацию, полученную из источников, которые ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» рассматривает в качестве достоверных. Тем не менее ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем обзоре, основаны единственно на заключениях аналитиков компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники могут изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс» не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности эмитентов до совершения сделок. Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс». ООО «Инвестиционная Компания Ю Эф Эс Финанс», не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего обзора или любой его части.

