

17 февраля 2021 г.

Юлия Гапон gaпон@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

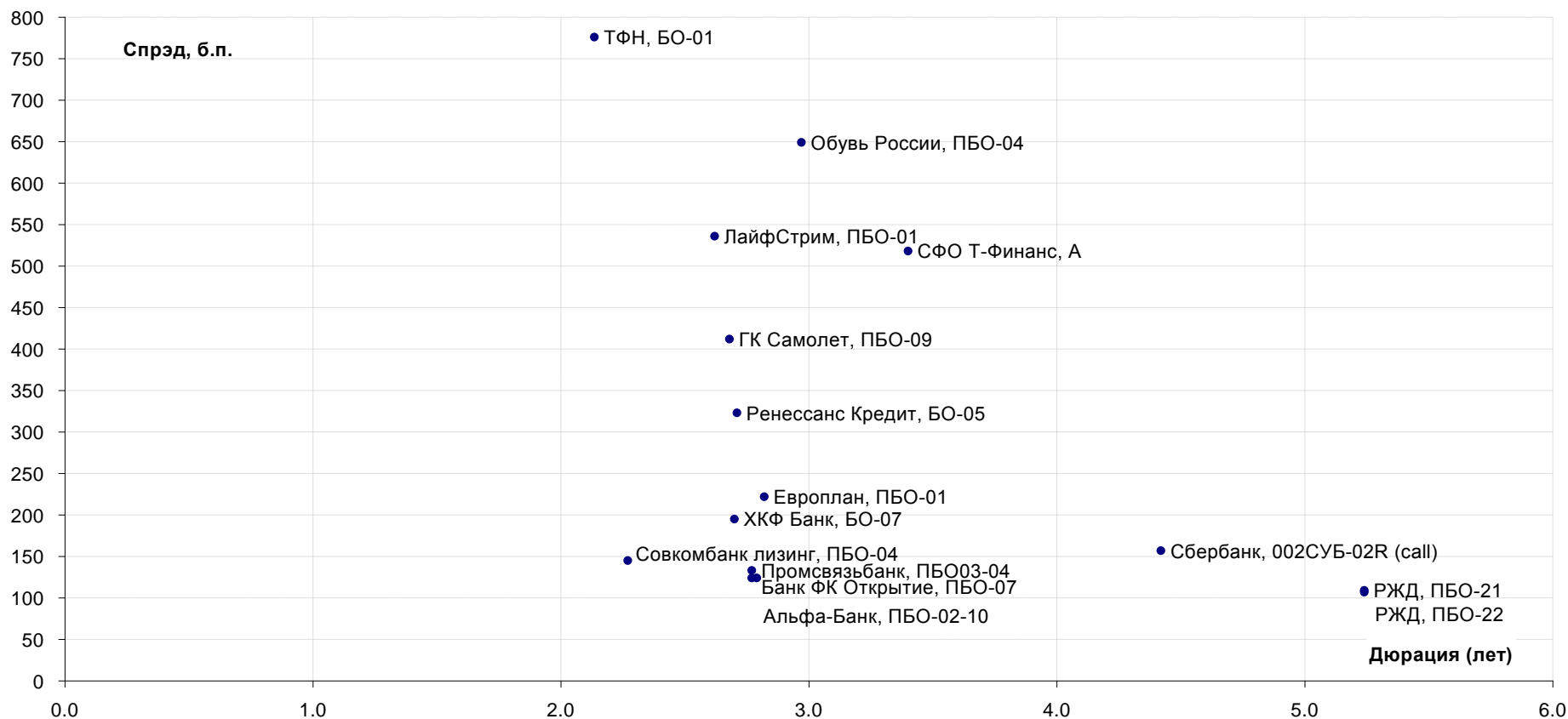
Рынок ОФЗ: снижение цен госбумаг вновь ускорилось, повышение средневзвешенной доходности в среднем по рынку составило 9 б.п. на фоне повышения активности участников торгов (суммарный биржевой оборот составил 30,336 млрд руб.). Доходность отдельных средне- и долгосрочных выпусков повышалась на 10-15 б.п. В целом с начала февраля доходность госбумаг выросла уже на 33 б.п.

Реакция в корпоративных облигациях более сдержанная, что привело к существенной компрессии спрэдов. В бумагах первого эшелона премии к G-кривой сократились до 50б.п. и ниже, что, на наш взгляд, носит временный характер.

На первичном рынке размещения происходят, однако ощущается, что эмитенты переоценивают рыночную ситуацию и не спешат объявлять конкретные даты выхода на рынок с маркируемыми выпусками и их ставки. Сегодня состоится book-building нового выпуска ТМК, в пятницу – двух выпусков АФК Система. О размещениях в ближайшее время заявили также Боржоми Финанс, Сеть дата-центров Селектел, Кировский завод, Росагролизинг, Аэрофьюэлз, ЛСР, ВИС Финанс и Евроторг.

| Параметры выпуска | | Комментарий к размещению | Оценка РЕГИОНа |
|---|----------------|--|--|
| 20.02.2021 | | | |
| Эмитент | ТМК | Трубная металлургическая компания (ТМК) является одним из крупнейших мировых производителей стальных труб для компаний нефтегазовой отрасли, а также химической и нефтехимической промышленности, энергетике, машиностроении, строительстве, сельском хозяйстве и других отраслях. ТМК объединяет предприятия, расположенные в России, Румынии и Казахстане, и обладает мощностями по производству всего спектра стальных труб. Наибольшую долю в структуре продаж занимают нарезные нефтегазовые трубы. География поставок ТМК охватывает более 80 стран. Компания является публичной - акции ТМК обращаются на Московской бирже, free-float составляет 9,62%. На финансовых показателях 2020г. позитивно сказалась продажа американского дивизиона Группы. По итогам 9мес20г., согласно отчетности по МСФО, выручка ТМК сократилась на 32% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года до 163,1 млрд руб., что стало результатом продажи американской IPSCO Tubulars Inc. и более слабых результатов российского и европейского дивизионов, показатель EBITDA увеличился на 6% до 34,8 млрд руб., при этом рентабельность по EBITDA выросла до 21% против 14% за 9мес19г. Объем кредитов и займов на 30.09.20г. составил 207,4 млрд руб. (+12,8% к 31.12.19г.) и на 63% был представлен долгосрочными заимствованиями. Долговая нагрузка сократилась, однако по-прежнему находится на высоком уровне. Метрика ND/EBITDA, по нашим оценкам, составила 3,1x на 30.09.20г. против 3,6x на 31.12.19г. | На вторичном рынке ТМК представлена 4 выпусками номинальным объемом 30 млрд руб. с погашением в 2022-2027гг. В 2021г. компании предстоят оферты по двум выпускам облигаций в объеме 15 млрд руб. В последний раз на рынок ТМК выходила в апреле 2020г. с двухлетним выпуском объемом 10 млрд руб., разместив его со спрэдом к ОФЗ в размере 253б.п. На данный момент, во многом из-за опережающего падения цен в ОФЗ в последнее время, произошло сужение спрэдов до 140-150б.п. Новый выпуск предполагает премию к кривой госбумаг в диапазоне 195-222б.п. На наш взгляд, справедливой премией для ТМК является 195-200б.п., что, в случае с новым выпуском, соответствует нижней границе маркируемого диапазона купона. |
| Выпуск | 001P-02 | | |
| Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента | BB-/B1/-/ruA/- | | |
| Объем размещения | 10 млрд руб. | | |
| Срок обращения | 3 года | | |
| Оферта | не предусм. | | |
| Купонные периоды | 91 дн. | | |
| Дюрация | 2,73 г. | | |
| Индикативная ставка купона | 7,15-7,40% | | |
| Индикативная доходность | 7,34-7,61% | | |
| Дата book-building | 17.02.2021г. | | |

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-февраль 2021г.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

www.region.broker

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)

Татьяна Тетеркина (доб. 112 , Teterkina@region.ru)

Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@region.ru)

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг (доб.192, vva@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)

Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.