

КОРПОРАТИВНЫЕ ОБЛИГАЦИИ С КРЕДИТНЫМ КАЧЕСТВОМ "ВЫШЕ СРЕДНЕГО"

РЕЙТИНГ ВВ

СЕНТЯБРЬ 2019



СПИСОК ОБЛИГАЦИЙ С КРЕДИТНЫМ КАЧЕСТВОМ "ВЫШЕ СРЕДНЕГО"

Числовой рейтинг Доходь	Буквенный рейтинг	Описание кредитного качества
10	AAA	наивысшее
9	A	высокое
8	A	
7	BB	выше среднего
6	BB	
5	B	среднее
4	B	
3	C	ниже среднего
2	C	
1	C	отсутствует
0	D	

В обзоре представлен список рублевых облигаций эмитентов кредитного качества выше среднего. Как правило, они представлены крупными компаниями с невысокой долговой нагрузкой или собственниками в виде государства. Для попадания в список эмитент должен иметь рейтинг от рейтинговых агентств не ниже 3-4 ступени от максимально возможного.

Среди различных выпусков одного эмитента в итоговый список попадает тот, который имеет высокую ликвидность и наибольший потенциал роста стоимости, согласно нашему последнему прогнозу изменения кривой процентных ставок. Кроме того, облигации из списка имеют освобождение от уплаты НДФЛ по купонам и фиксированный размер купонных платежей.

СПИСОК ОБЛИГАЦИЙ

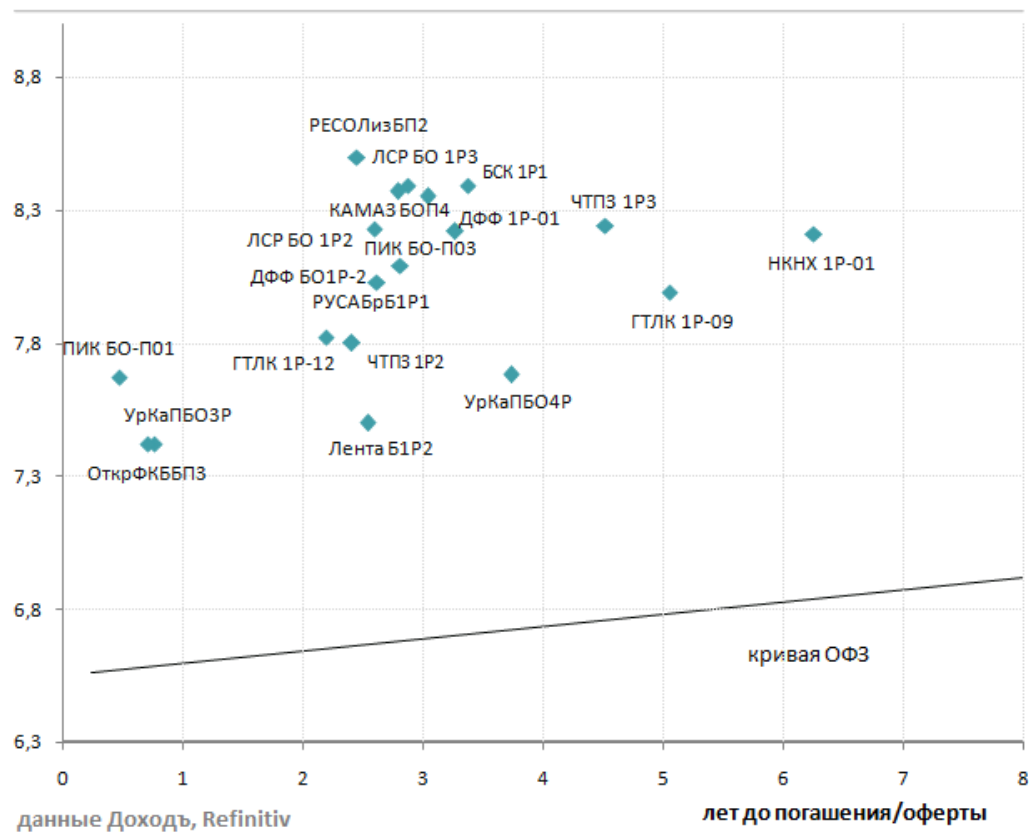
Облигации с кредитным качеством "выше среднего"

Рейтинг 6-7 из 10 (BB), 16.09.2019

ISIN	Эмитент	Название бумаги	Дата эфф погашения	лет до погашения	Эффективная доходность	Премия к ОФЗ	Полная доходность в след 12 мес (прогноз)	Ценовой риск при росте ставок на 2%
до 1 года								
RU000A0JXK40	ГК ПИК	ПИК БО-П01	04.03.2020	0,5	7,7	1,1%	7,7%	-0,9
RU000A0JXTN0	Банк Открытие	ОткрФКББПЗ	17.06.2020	0,8	7,4	0,9%	7,4%	-1,4
RU000A0JXS75	Уралкалий	УрКаПБОЗР	27.05.2020	0,7	7,4	0,9%	7,4%	-1,3
1-3 года								
RU000A1004S4	РЕСО-Лизинг	РЕСОЛизБП2	24.02.2022	2,4	8,5	1,9%	8,5%	-4,4
RU000A0JXY44	ГК ПИК	ПИК БО-П03	29.07.2022	2,9	8,4	1,7%	8,3%	-4,6
RU000A100J18	Домодедово Фьюэл Фас	ДФФ БО1Р-2	30.06.2022	2,8	8,4	1,7%	8,3%	-4,6
RU000A0JXPM0	ЛСР	ЛСР БО 1Р2	20.04.2022	2,6	8,2	1,6%	8,2%	-4,2
RU000A100K49	Камаз	КАМАЗ БОП4	06.07.2022	2,8	8,1	1,4%	8,0%	-3,9
RU000A100B80	Русал Братск	РУСАБрБ1Р1	27.04.2022	2,6	8,0	1,4%	8,0%	-4,7
RU000A0ZZV11	ГТЛК	ГТЛК 1Р-12	24.11.2021	2,2	7,8	1,2%	7,6%	-3,9
RU000A0JXHE4	ЧТПЗ	ЧТПЗ 1Р2	10.02.2022	2,4	7,8	1,2%	7,5%	-4,1
RU000A100782	Лента	Лента Б1Р2	28.03.2022	2,5	7,5	0,8%	7,4%	-4,6
>3 лет								
RU000A0ZZZ17	НКНХ	НКНХ 1Р-01	16.12.2025	6,3	8,2	1,4%	8,6%	-11,6
RU000A0JXME4	ЧТПЗ	ЧТПЗ 1Р3	21.03.2024	4,5	8,2	1,5%	8,3%	-6,8
RU000A0ZYR18	БСК	БСК 1Р1	27.01.2023	3,4	8,4	1,7%	8,3%	-4,9
RU000A0ZYBV5	ЛСР	ЛСР БО 1Р3	27.09.2022	3,0	8,4	1,7%	8,3%	-4,3
RU000A0ZYM21	Домодедово Фьюэл Фас	ДФФ 1Р-01	20.12.2022	3,3	8,2	1,5%	8,1%	-5,3
RU000A0ZZ1J8	ГТЛК	ГТЛК 1Р-09	02.10.2024	5,0	8,0	1,2%	8,1%	-9,1
RU000A0ZZ9W4	Уралкалий	УрКаПБО4Р	09.06.2023	3,7	7,7	1,0%	7,6%	-6,1

Облигации с кредитным качеством "выше среднего"

Рейтинг 6-7 из 10 (BB), 16.09.2019



ГК ПИК

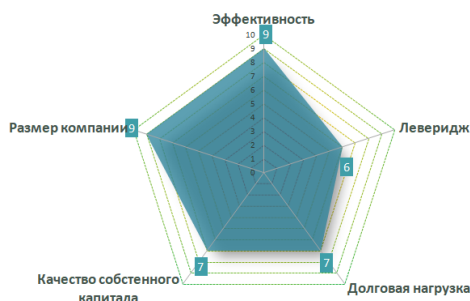
Крупнейшая девелоперская компания России, реализующая проекты в Москве, Московской области и регионах России. На сентябрь 2019 года занимает первое место в России по объемам строящегося жилья, опережая ЛСР и холдинг Setl Group. В стадии строительства находится 51 жилой комплекс.

Рейтинги агентств

S&P	B+	4
Moody's	-	
Fitch	-	
ACRA	A-(RU)	5
RA Expert	ruA	5
Общий рейтинг агентств		5

ГК ПИК имеет рейтинги от 3 агентств, которые формируют совокупную оценку на уровне «5» из «10». В 2019 году все рейтинговые агентства подняли оценку кредитоспособности компании.

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	245,8	9
Эффективность	Операц прибыль/Активы	11,0%	9
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	10%	7
Лeverидж	Капитал/Обязательства	0,2	6
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	1,5	7
Рейтинг по Альтману		1,3	6
Итоговый рейтинг			6

В 2018 году выручка ПИК выросла на 40%, а EBITDA более чем в 3 раза. Маржа чистой прибыли составила 8,7%, что является средним для отрасли уровнем. Отношение долг/EBITDA на конец 2018 года составило 1,5, что является низким значением для компаний облигационного рынка. За счет денежных средств на балансе коэффициент Чистый долг/EBITDA оказался практически на нулевом уровне.

При сильном бизнес-профиле ПИК сталкивается с отраслевыми рисками, связанными с переходом строительной отрасли на финансирование проектов через эскроу-счета. Компании будут вынуждены вместо средств дольщиков привлекать финансирование у банков, что приведет к росту долговой нагрузки. Учитывая положительную динамику финансовых результатов и невысокую долговую нагрузку, итоговый рейтинг ПИК составляет «6» из «10», буквенный «BB». Облигации эмитента подходят для диверсифицированных портфелей облигаций, предполагающих небольшую долю риска.

БАНК ОТКРЫТИЕ

ФК Открытие — системно значимый банк, доля ЦБ РФ в уставном капитале которого после санации 2017 года превышает 99,99%. Банк прошел трансформацию, по итогам которой к нему был присоединен ПАО «Бинбанк» и прочие пенсионные и страховые активы. К 2021 году менеджмент планирует продажу 20% банка инвесторам.

Рейтинги агентств

S&P	NR	
Moody's	Ba2	7
Fitch	WD	
ACRA	AA-(RU)	7
RA Expert	ruA	5
Общий рейтинг агентств		7

Банк имеет рейтинги от трех агентств, которые, согласно нашей методологии формируют оценку на уровне «7» из «10», что означает уровень кредитоспособности выше среднего. В 2019 году все агентства повысили рейтинги «Открытия».

Кредитный рейтинг банка поддерживает высокая взаимосвязь с государством, которое готово оказать поддержку через предоставление капитала. Агентства отмечают слабую оценку риск-профиля банка из-за «высокой доли проблемной задолженности и удовлетворительной системы риск-менеджмента» (АКРА). 45% активов банка составляют ценные бумаги, что означает высокий уровень рыночных рисков.

УРАЛКАЛИЙ

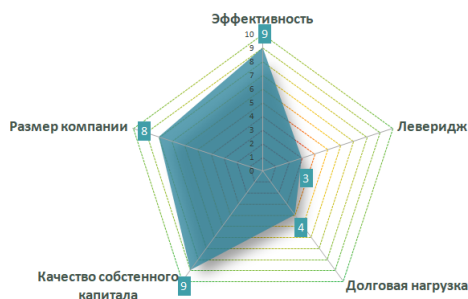
Крупнейший производитель калия в России. Производство в 2018 году составило 11,5 млн т хлоркалия, почти четверть общего производства удобрений в России. После обратного выкупа больше половины акций компании (54,77%) находятся в статусе «квазиказначейских» на балансе дочерней компании ЗАО «Уралкалий – технология», 20,1% принадлежит «Уралхим». Компания экспортирует более 76% продукции на мировой рынок.

Рейтинги агентств

S&P	BB-	5
Moody's	Ba2	7
Fitch	BB-	5
ACRA	-	
RA Expert	ruA	5
Общий рейтинг агентств		5

Имеет рейтинги от четырех рейтинговых агентств, которые, согласно нашей модели, формируют оценку на уровне «5» из «10».

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	173,6	8
Эффективность	Операц. прибыль/Активы	13,6%	9
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	31%	9
Ликвидность	Капитал/Обязательства	0,1	3
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	3,5	4
Рейтинг по Альтману		2,0	7
Итоговый рейтинг			6

По итогам 2018 года финансовые показатели по МСФО продемонстрировали положительную динамику: выручка выросла на 7,9%, операционная прибыль на 19% благодаря росту мировых цен на удобрения. За 2018 год компания получила убыток в размере 8,9 млрд рублей из-за убытков по курсовым разницам от переоценки валютного долга.

Компания имеет относительно высокую долговую нагрузку: показатель Чистый долг/EBITDA превышает 3,5х. Большая часть долга выражена в иностранной валюте и обслуживается по низким процентным ставкам. В результате, операционный денежный поток более чем в 4 раза превышает расходы компании на выплату процентов, что является позитивным фактором для риск-профиля эмитента.

Учитывая высокие показатели рентабельности и низкую стоимость обслуживания долга, мы поднимаем итоговый числовой кредитный рейтинг до «6» из «10», буквенный рейтинг – BB, соответствует кредитному качеству «выше среднего». Облигации эмитента подходят для портфелей с относительно невысоким уровнем риска.

РЕСО-ЛИЗИНГ

Лизинговая компания, входящая в группу «РЕСО» и предоставляющая услуги по финансовой аренде на территории России. По результатам 2018 года заняла 10 место в рэнкинге лизинговых компаний России (Эксперт РА). Является дочерней структурой группы «РЕСО»: 70% принадлежит АО «РЕСОТРАСТ», 30% принадлежит СПАО «РЕСО-Гарантия».

Рейтинги агентств

S&P	BB+	8
Moody's	-	
Fitch	-	
ACRA	-	
RA Expert	ruA+	6
Общий рейтинг агентств		7

Компания имеет рейтинги от двух агентств, которые формируют итоговую оценку на уровне «7» из «10», что означает уровень кредитоспособности «выше среднего». Поддержку рейтингу оказывает высокая вероятность финансовой поддержки со стороны материнской компании.

По итогам отчетности за 2018 год по МСФО компания нарастила чистые финансовые доходы на 51,5% до 4,5 млрд рублей, чистая прибыль выросла на 42,6% до 2,3 млрд рублей. Итоговый рейтинг компании на уровне «7» из «10», буквенный рейтинг – BB, соответствует кредитному качеству «выше среднего». Облигации эмитента подходят для портфелей с относительно невысоким уровнем риска

ЛСР

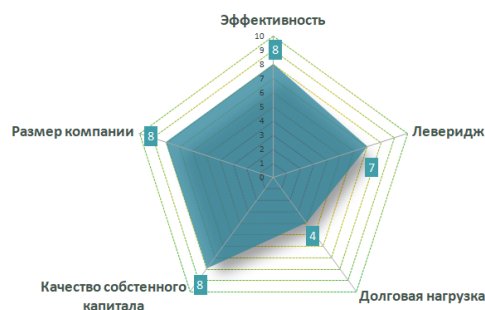
Один из крупнейших девелоперов на российском рынке. Занимает 2 место среди застройщиков России по объему текущего строительства. Компания соответствует критериям системообразующих предприятий Минстроя РФ.

Рейтинги агентств

Рейтинги агентств		Оценка
S&P	-	
Moody's	B1	3
Fitch	B	3
ACRA	-	
RA Expert	ruA	5
Общий рейтинг агентств		3

Компания имеет три рейтинга от агентств, которые, согласно нашей методологии, формируют оценку кредитоспособности на уровне «3» из «10».

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	146,4	8
Эффективность	Операц. прибыль/Активы	9,6%	8
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	16%	8
Леверидж	Капитал/Обязательства	0,5	7
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	3,1	4
Рейтинг по Альтману		1,8	7
Итоговый рейтинг			6

По итогам 2018 года ЛСР показала позитивные финансовые результаты, увеличив выручку на 5,6% до 146 млрд рублей, операционную прибыль на 10,4% до 24,7 млрд рублей, а чистую прибыль на 2% до 16,2 млрд рублей. В 2018 году впервые за 3 года компания вышла на положительный операционный денежный поток

Показатель Долг/EBITDA ЛСР находится на относительно высоком уровне в 3,1х, однако 75% долга компании покрывается денежными средствами на балансе. Сильная позиция по ликвидности, высокая рентабельность и высокая доля собственного капитала в активах позволяет нам поднять кредитный рейтинг ЛСР до уровня «6» из «10», что соответствует кредитному качеству "выше среднего".

ДОМОДЕДОВО ФЬЮЕЛ ФАСИЛИТИС

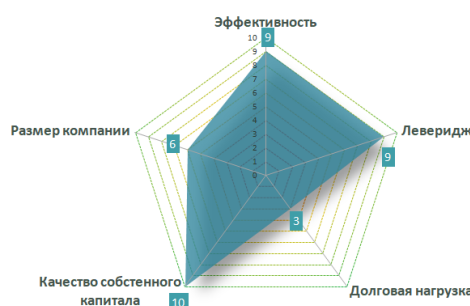
ДФФ является дочерней структурой оператора аэропорта "Домодедово" DME Ltd. Осуществляет заправку авиасудов. Два выпуска облигаций ДФФ имеют публичные безотзывные оферты со стороны холдинговой структуры, поэтому кредитный рейтинг ДФФ приравнивается к кредитному рейтингу DME Limited. Аэропорт "Домодедово" второй по размеру пассажиро- и грузопотока в России. Основной бенефициар — Дмитрий Каменщик.

Рейтинги агентств

S&P	-	
Moody's	Ba1	8
Fitch	BB+	7
ACRA	A(RU)	6
RA Expert	-	
Общий рейтинг агентств		7

DME Limited имеет рейтинг от 3 рейтинговых агентств, которые формируют числовую оценку на уровне «7» из «10», что соответствует уровню кредитоспособности «выше среднего». В июне 2019 года агентство АКРА понизило рейтинг из-за возросшего уровня долговой нагрузки на фоне снижающегося пассажиропотока.

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	38,0	6
Эффективность	Операц прибыль/Активы	11,1%	9
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	33%	10
Лeverидж	Капитал/Обязательства	0,8	9
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	3,7	3
Рейтинг по Альтману		2,7	8
Итоговый рейтинг			6

Аэропорт «Домодедово» закончил 2018г с убытком в 833 млн руб (МСФО). Операционная прибыль не изменилась и составила 10,5 млрд руб., а выручка выросла на 5,6% до 42,9 млрд руб. На убыток повлияла переоценка валютного долга компании после снижения курса рубля. 80% долговых обязательств компании выражено в долларах, что является негативным фактором для кредитоспособности компании. Долговая нагрузка по итогам 2018 года находилась на относительно высоком уровне: долг/EBITDA достиг уровня 3,6.

Итоговый рейтинг Домодедово на уровне «6» из «10», буквенный рейтинг – BB, соответствует кредитному качеству «выше среднего». Ряд сигналов в отчетности компании говорит о возможном дальнейшем понижении рейтинга. Облигации эмитента подходят для сбалансированных стратегий, подразумевающих готовность к некоторому уровню риска. Наиболее консервативным инвесторам мы не рекомендуем держать облигации ДФФ на значительную долю портфеля.

РУСАЛ БРАТСК

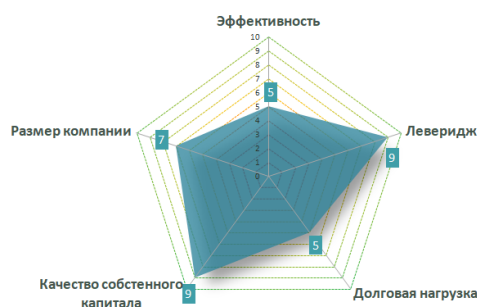
ПАО «Русал Братск» занимается производством и переработкой первичного алюминия. Компания полностью (100%) принадлежит ОК «Русал». В 2018 году завод выплавил 1 млн тонн алюминия, что соответствует трети от производства Русала за весь год.

Рейтинги агентств

S&P	-	
Moody's	-	
Fitch	-	
ACRA	-	
RA Expert	ruAA	8
Общий рейтинг агентств		8

«Русал Братск» имеет рейтинг от РА Эксперт, что формирует итоговую оценку на уровне «8» из «10».

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	98,9	7
Эффективность	Операц прибыль/Активы	1,8%	5
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	20%	9
Леверидж	Капитал/Обязательства	1,0	9
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	2,4	5
Рейтинг по Альтману		1,8	7
Итоговый рейтинг			7

По итогам 2018 года «Русал Братск» увеличил выручку на 5% до 99 млрд рублей, а чистую прибыль в 2 раза до 1,2 млрд рублей. Долговая нагрузка находилась на среднем для эмитентов рынка облигаций уровне, коэффициент Долг/EBITDA составлял 2,4х.

По облигациям, выпущенным «Русал Братск», имеются безотзывная оферта, предоставленная «Русал», а также поручительства от Красноярского алюминиевого завода и Русал Ачинск. Кредитоспособность «Русал Братск» в анализе приравнивается кредитоспособности «Русал».

«Русал» и его холдинговая структура En+ были включены в американский санкционный список в апреле 2018 года вместе со своим основным владельцем Олегом Дерипаской. После того, как бизнесмен отказался от акционерного и корпоративного контроля в En+ (и, соответственно, в «Русале»), компании были выведены из санкционного списка, получив возможность без ограничений работать на долгом рынке.

Несмотря на вывод Русала из санкционного списка, мы полагаем, что относительно высокая долговая нагрузка на уровне Чистый долг/EBITDA 5,5х не позволяет получить наивысший кредитный рейтинг. Итоговая оценка кредитоспособности «7» из «10», буквенный рейтинг – «BB», кредитное качество «выше среднего». Облигации «Русал Братск» могут использоваться для диверсифицированных портфелей, подразумевающих небольшой уровень риска.



KAMAZ

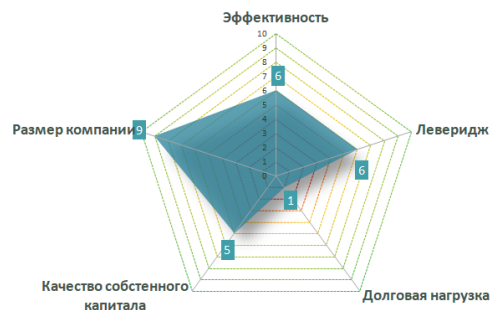
Крупнейший производитель грузового транспорта в России. В 2018 году доля Камаза в сегменте автомобилей грузоподъемностью 14–40 тонн составила 41%. Главными акционерами являются ГК «Ростех», владеющая 47,1% акций, и Avtoinvest Limited, которой принадлежит 23,54%.

Рейтинги агентств

S&P	-	
Moody's	-	
Fitch	-	
ACRA	A+(RU)	7
RA Expert	-	
Общий рейтинг агентств		7

Компания имеет рейтинг от АКРА, который, согласно нашей методологии, формирует оценку кредитоспособности на уровне «7» из «10».

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	189,3	9
Эффективность	Операц прибыль/Активы	2,4%	6
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	3%	5
Лeverидж	Капитал/Обязательства	0,3	6
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	9,6	1
Рейтинг по Альтману		0,6	4
Итоговый рейтинг			6

В 2018 году компания нарастила выручку на 19 % до 186 млрд рублей, однако из-за роста себестоимости операционная прибыль сократилась на 32% до 4,7 млрд руб, а чистая прибыль сократилась на 54% и составила 1,6 млрд рублей.

Компания проводит масштабную инвестиционную программу, которая негативно сказывается на свободном денежном потоке и долговой нагрузке. Долговая нагрузка компании на высоком уровне: показатель долг/EBITDA на уровне 9,6х. Кредитный рейтинг компании поддерживает сильная позиция по ликвидности: на конце 2018 года на депозитах "Камаза" находилось 22,2 млрд рублей.

С учетом системной значимости компании и поддержки со стороны государства, мы оставляем итоговый рейтинг на уровне "7" из "10", буквенный рейтинг – "BB" соответствует кредитному качеству "выше среднего". Облигации эмитента подходят для портфелей с невысоким уровнем риска.

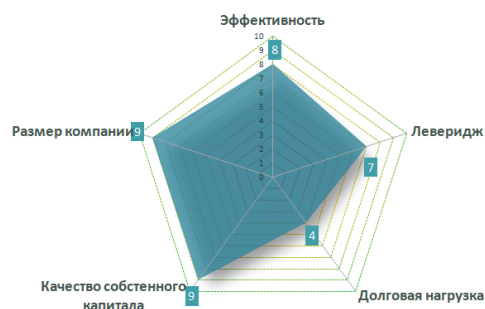
Третья российская продуктовая сеть по обороту розничной торговли по итогам 2018 года. В апреле 2019 году владелец "Северстали" Алексей Мордашов договорился о покупке 41,91% акций ритейлера у ее крупнейших акционеров TPG и ЕБРР. К осени 2019 года «Севергрупп» Мордашова владеет 77,99% акций компании.

Рейтинги агентств

S&P	BB-	5
Moody's	Ba3	5
Fitch	BB	6
ACRA	A+(RU)	7
RA Expert	-	
Общий рейтинг агентств		6

Лента имеет рейтинг от четырех рейтинговых агентств, что формирует итоговую оценку на уровне «6» из «10».

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	413,6	9
Эффективность	Операц прибыль/Активы	8,7%	8
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	20%	9
Лeverидж	Капитал/Обязательства	0,4	7
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	3,6	4
Рейтинг по Альтману		1,7	7
Итоговый рейтинг			6

Компания показывает хорошую динамику роста выручки за счет открытия новых магазинов и приобретения других торговых сетей. Показатели рентабельности находятся выше средних значений среди эмитентов российского рынка облигаций.

Сдерживающее влияние на рейтинг оказывает относительно высокое значение показателя Долг/EBITDA на уровне 3,7х. Компания долгое время наращивала долговую нагрузку для экспансии торговой сети. До приобретения Мордашовым компания планировала начать сокращение капитальных затрат, что позволило бы уменьшить долговую нагрузку.

Итоговый рейтинг остается на уровне «6» из «10», буквенный «BB», кредитное качество "выше среднего". Облигации подходят для диверсифицированных портфелей с небольшим уровнем риска.

Государственная транспортная лизинговая компания полностью принадлежит Министерству транспорта РФ. Компания реализует государственную политику по развитию российской транспортной отрасли. По итогам 2018 года занимает первое место в России по объему лизингового портфеля (оценка Эксперт). 41% лизингового портфеля представляет авиатранспорт, 36% - Ж/Д транспорт. Согласно стратегии развития на период с 2019 по 2024 годы ГТЛК планирует нарастить лизинговый портфель в 2 раза.

Рейтинги агентств

S&P	BB	7
Moody's	Ba1	8
Fitch	BB+	7
ACRA	A+(RU)	7
RA Expert	-	
Общий рейтинг агентств		7

Компания имеет рейтинги от 4 агентств, которые формируют числовую оценку на уровне «7» из «10», что соответствует уровню кредитоспособности "выше среднего". Ключевым риском для компании является низкая способность генерировать прибыль из-за высокой долговой нагрузки.

Компания имеет доступ к поддержке из государственного бюджета, что влияет на наличие высоких кредитных рейтингов. Например, в 2018 году ГТЛК получила субсидии на сумму 20,7 млрд рублей.

В 2018 году компании удалось выйти в прибыль по сравнению с убытком годом ранее, но рентабельность остается на низком уровне: ROE<1%. Значительная часть доходов компании используется на обслуживание долга: коэффициент чистый долг/EBITDA по итогам 2018 года находился на крайне высоком уровне 13.

Итоговый числовой кредитный рейтинг ГТЛК составляет «6» из «10», буквенный BB. Это соответствует кредитному качеству "выше среднего". На относительно высокий кредитный рейтинг при слабых показателях финансовой отчетности влияет высокая вероятность государственной поддержки. Облигации компании могут использоваться для портфелей с относительно невысоким уровнем риска.

ЧТПЗ

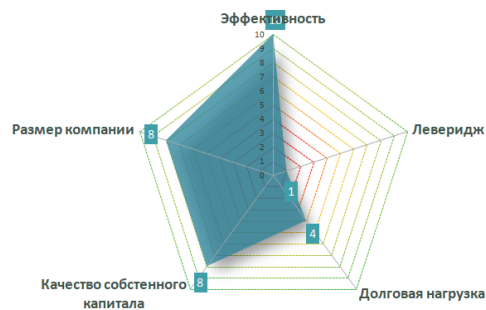
ПАО «Челябинский трубопрокатный завод» производит и поставляет трубы всех диаметров российским (17% доля рынка) и мировым компаниям топливно-энергетического комплекса. Входит в пятерку ведущих производителей трубной продукции по всему миру. Осуществляет экспорт продукции в 52 страны мира (20% выручки в 2018г). Крупными акционерами компании являются председатель Совета директоров «ЧТПЗ» Комаров А.И. (77%) и депутат Заксобрания Челябинской области Федоров А.А. (11%).

Рейтинги агентств

S&P	-	
Moody's	Ba3	5
Fitch	BB-	5
ACRA	-	
RA Expert	ruA+	6
Общий рейтинг агентств		5

Эмитент имеет рейтинги от трех рейтинговых агентств, которые, согласно нашей методологии, формируют оценку на уровне «5» из «10». Сдерживающим фактором оценки является сильная зависимость от Газпрома, который является крупнейшим покупателем на рынке труб большого диаметра.

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	178,8	8
Эффективность	Операц прибыль/Активы	14,7%	10
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	13%	8
Лeverидж	Капитал/Обязательства	0,0	1
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	3,2	4
Рейтинг по Альтману		1,4	6
Итоговый рейтинг			6

Согласно отчетности по МСФО в 2018 году «ЧТПЗ» увеличил выручку на 13% до 178,8 млрд рублей. Операционная прибыль выросла на 27% до 20,1 млрд рублей, чистая прибыль – практически в 2 раза до 7,7 млрд рублей. Долг компании последние годы сохраняется на уровне 89 млрд рублей, текущая долговая нагрузка чистый долг/EBITDA LTM составляет 2,7х – среднее по рынку. Компания имеет высокую рентабельность активов (15%). Операционного денежного потока эмитента достаточно для осуществления инвестиций, выплаты дивидендов и исполнения обязательств по долгу.

Итоговый рейтинг ЧТПЗ – «6» из «10», буквенный BB. Облигации эмитента подходят для диверсифицированных портфелей с небольшим уровнем риска.

НКНХ

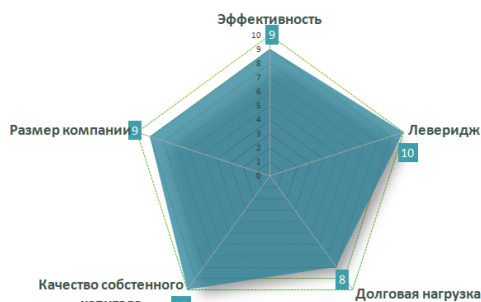
Нижнекамскнефтехим является крупнейшим производителем каучука в мире и пластика в России. Компания проводит масштабную инвестиционную программу по строительству этиленового комплекса, что требует привлечения долгового финансирования. Завершение первой очереди запланировано на 2023 год, второй – 2027 год. Предполагается, что завершение проекта более чем в два раза увеличит выручку НКНХ. Основным акционером является группа ТАИФ, которой принадлежит 75,5% акций.

Рейтинги агентств

S&P	NR	
Moody's	Ba3	5
Fitch	-	
ACRA	-	
RA Expert	ruAA-	7
Общий рейтинг агентств		6

Компания имеет рейтинги от 2 агентств, которые формируют оценку кредитоспособности на уровне «6» из «10», что означает уровень кредитоспособности «выше среднего».

Индикаторы



Параметр	Индикатор	Значение	Оценка относительно рынка 1-10
Размер компании	Выручка, млрд. руб	193,9	9
Эффективность	Операц прибыль/Активы	14,1%	9
Качество собственного капитала	Нераспределенная прибыль/Активы	72%	10
Лeverидж	Капитал/Обязательства	3,0	10
Долговая нагрузка	Долг/EBITDA	1,0	8
Рейтинг по Альтману		6,5	9
Итоговый рейтинг			6

По итогам 2018 года выручка НКНХ по МСФО выросла на 15,7% до 194 млрд рублей. Прибыль компании в снизилась на 0,3%, до 25 млрд руб. Компания показывает стабильный операционный денежный поток и высокую рентабельность производства. НКНХ имеет низкую долговую нагрузку, на конец 2018 года показатель «чистый долг» был отрицательным. Строительство этиленового комплекса может увеличить долговую нагрузку Долг/EBITDA до 4х к 2022 году. Это объясняет, почему кредитный рейтинг ниже максимально возможных уровней. Облигации НКНХ подходят для стратегий, подразумевающих некоторый уровень риска.

БСК

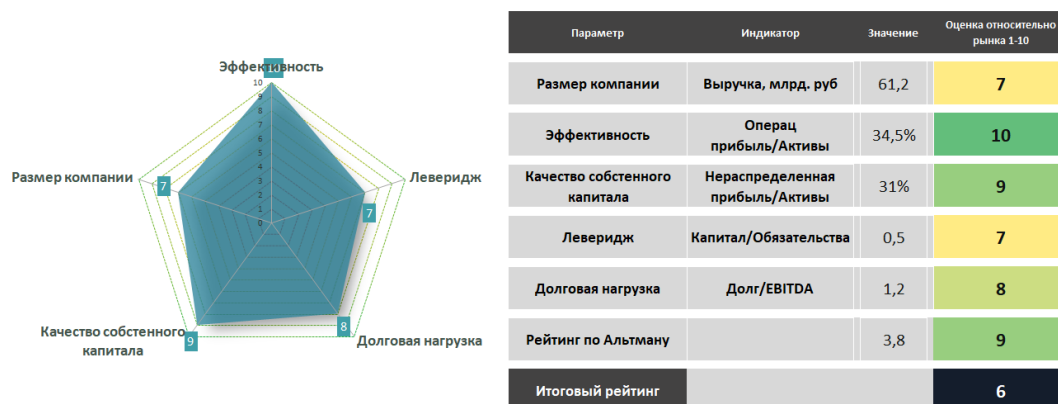
Башкирская содовая компания является крупнейшим производителем кальцинированной и каустической соды, а также поливинилхлорида (ПВХ). БСК входит в холдинг «Башхим». Основным акционером компании является «Башхим», которая владеет 57,18% акций, оставшаяся часть (38,28%) принадлежит Башкирии через АО «Региональный фонд».

Рейтинги агентств

S&P	-	
Moody's	-	
Fitch	-	
ACRA	-	
RA Expert	A+	6
Общий рейтинг агентств		6

Компания имеет один рейтинг от агентства «Эксперт РА», который, согласно нашей методологии, формирует числовую оценку кредитоспособности на уровне «6» из «10».

Индикаторы



В 2018 году компания показала позитивные финансовые результаты: выручка по МСФО выросла на 18,5% до 61,2 млрд рублей. Операционная и чистая прибыль выросли на 19%. Все показатели рентабельности компании находятся выше средних значений рынка: EBIT Margin = 25,4%, EBIT/Активы 34,5%. Долговая нагрузка на низком уровне, коэффициент Долг/EBITDA составляет 1,1х.

Несмотря на отличные финансовые результаты БСК не может получить наивысших рейтингов кредитоспособности. В 2018 году компания сообщала, что не имеет сырьевой базы для продолжения деятельности после 2022 года, требуя от властей Башкирии возможности разработки памятников природы — гор Тратау и Юрактау. Позднее стало известно о переориентации деятельности компании с производства соды на диоксид титана и оксихлорид циркония. В 2018 совет директоров БСК утвердил инвестиционный проект «Титан», объем инвестиций в который по оценке компании составит 60 млрд рублей. Ориентировочный ввод проекта запланирован на 2024 год.

Необходимость увеличивать долг для реализации нового проекта ведет к итоговому кредитному рейтингу на уровне «6» из «10», буквенному «ВВ» - "выше среднего". Облигации подходят для портфелей с хорошей диверсификацией и допускающих некоторый уровень риска.

Настоящий бюллетень подготовлен специалистами аналитической службы компании «ДОХОДЪ» (далее также – Компания), является интеллектуальной собственностью Компании и предназначен для использования на территории России в соответствии с российским законодательством. При подготовке бюллетеня были использованы материалы из источников, которые, по мнению специалистов Компании, заслуживают доверия. При этом бюллетень предназначен исключительно для информационных целей, не содержит рекомендаций и является выражением частного мнения специалистов аналитической службы Компании. Не взирая на осмотрительность, с которой специалисты Компании отнеслись к составлению бюллетеня, Компания не дает никаких гарантий в отношении достоверности и полноты содержащейся в бюллетене информации. Никто ни при каких обстоятельствах не должен рассматривать бюллетень или содержащуюся в нем информацию в качестве предложения о заключении договора на рынке ценных бумаг или иного юридически обязывающего действия, как со стороны Компании, так и со стороны ее специалистов. Ни Компания, ни ее агенты, ни аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые убытки или расходы, связанные прямо или косвенно с использованием информации, содержащейся в бюллетене. Информация, содержащаяся в бюллетене, действительна на момент его публикации, при этом Компания вправе в любой момент внести в бюллетень любые изменения. Распространение, копирование, изменение, а также иное использование бюллетеня или какой-либо его части без письменного согласия Компании не допускается. Компания, ее агенты, работники и аффилированные лица могут в некоторых случаях участвовать в операциях с ценными бумагами, упомянутыми в бюллетене, или вступать в отношения с эмитентами этих ценных бумаг. Компания предупреждает, что операции с ценными бумагами связаны с различными рисками и требуют соответствующих знаний и опыта.



Аналитическая служба

руководитель

Владимир Киселев, СФА

Марина Иванова аналитик

Любовь Тарасова аналитик

+7 812 635-68-60 (доб. 107)

[Аналитический портал](#)

research@dohod.ru

Клиентский сервис

руководитель

Ирина Ларионова

Татьяна Мишенина

Янина Белова

Анна Астахова

8 800 333-85-85

kl_otd@dohod.ru

Инвестиционный департамент

Всеволод Лобов

Иван Шарафутдинов

+7 812 635-68-60 (доб. 333)

info@dohod.ru

Подбор продуктов

Антон Бородатов

borodatov@dohod.ru

8 800 333-85-85

Реклама и маркетинг

Римма Тумасян

rimma@dohod.ru

+7 812 635-68-60 (доб. 103)

www.dohod.ru info@dohod.ru



Литейный, 26

Санкт-Петербург 191028

8 800 333 85 85