

02 апреля 2024 г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Мария Сулима sulima@region.ru

По итогам 1 квартала план размещения ОФЗ выполнен Минфином на 100,6%. На рынке корпоративного долга из последних выпусков разместились Ростелеком (купон 14,4% против 14,75% изначально), О'КЕЙ (купон 15,5% против ориентира 16%), Сэтл Групп (купон 15,5% против ориентира 15,9%), Росагролизинг (спред к RUONIA 180 б.п. против ориентира +200 б.п.). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски Селектел, Легенда, КОНТРОЛ Лизинг, Балтийский лизинг, ОК РУСАЛ, Интерлизинг, Эр-Телеком, ГК Сегежа. Сегодня пройдет сбор книги заявок по выпускам облигаций Газпрома (см. ниже) и Синара-ТМ.

Параметры выпуска

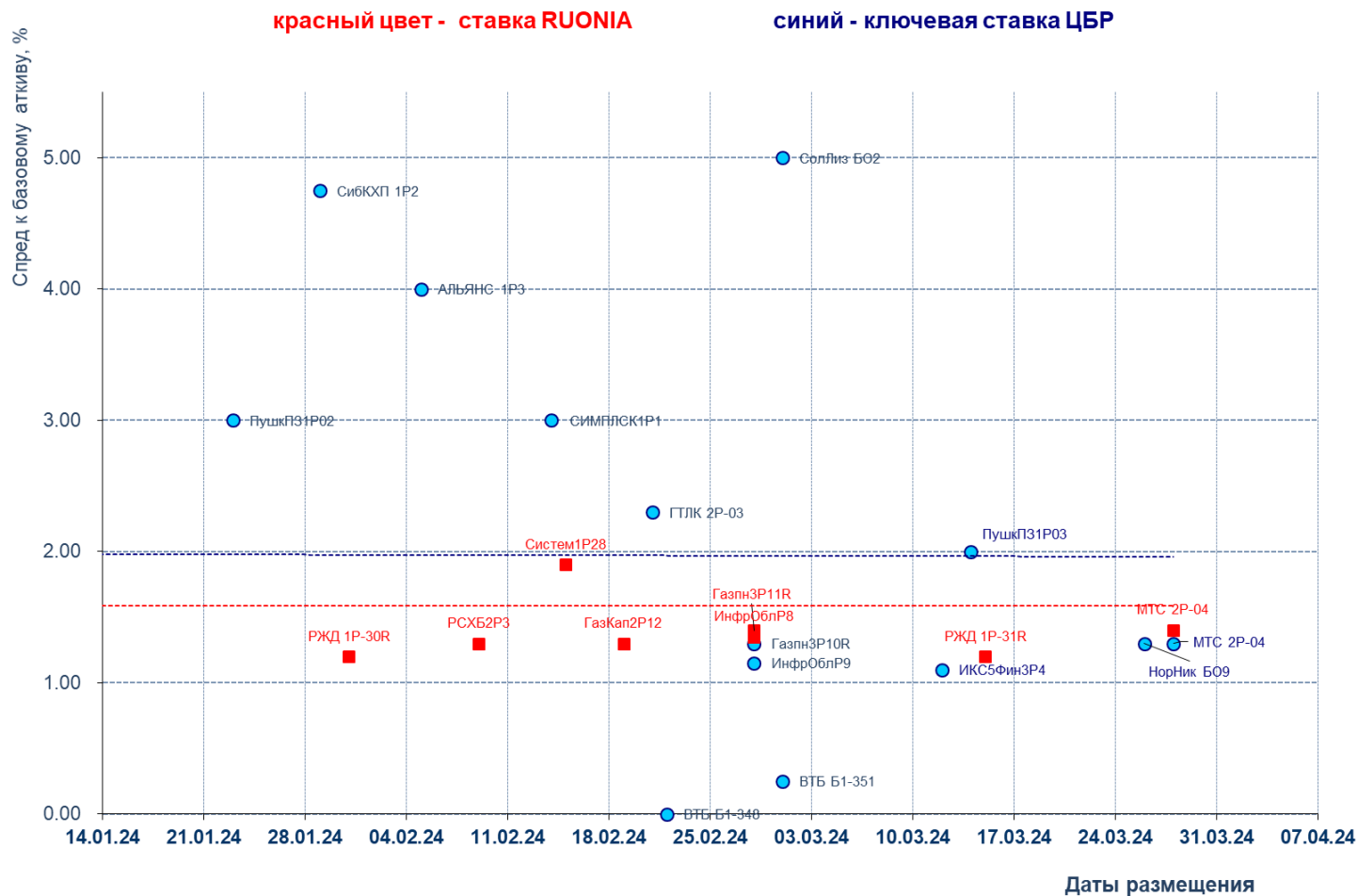
Оценка БК РЕГИОН

09.04.2024 г.

Эмитент	ООО «Газпром Капитал»	ПАО «Газпром» - одна из крупнейших глобальных интегрированных энергетических компаний. ПАО «Газпром» характеризуется высокой степенью господдержки и социальной значимостью. Доля в мировой добыче газа составляет более 10%, в российской — порядка 70%, также является одним из крупнейших производителей нефти и производителей энергии в РФ, кроме того ей принадлежит газотранспортная система протяженностью около 180 тыс. км. ПАО «Газпром» - естественный монополист по трубопроводной транспортировке газа на внутреннем рынке и эксклюзивным экспортером трубопроводного газа. По итогам первого полугодия 2023 г. добыча природного и попутного газа ПАО «Газпром» на территории РФ составила 179,45 млрд куб. м. (-24,7% г/г), ввиду отказа от импорта российского газа европейским потребителями. Продажи газа на внутренний и внешние рынки составили за период 166 млрд куб. м газа (против 225,7 млрд куб. м. в 1 пол. 2022 г.) Выручка ПАО «Газпром» составила 4,1 трлн руб. (-41% г/г), чистая прибыль снизилась до 331 млрд руб. (-87% г/г). EBITDA, по нашим оценкам, составила 1,2 трлн руб. (-60% г/г). Совокупный долг увеличился с начала года на 18,6% до 6,3 трлн руб., чистый долг вырос на 35,3% до 5,6 трлн руб. Чистый долг/EBITDA составил 2,3х против 1,5х в 2022 г. Операционный денежный поток сократился на 22,4% г/г до 681 млрд руб., отрицательный свободный денежный поток составил 648 млрд руб. против -101 млрд руб. годом ранее. С 01/01/23 до 31/12/25 установлены дополнительные изъятия по НДС в размере 50 млрд руб. ежемесячно, что будет оказывать дополнительное давление на денежные потоки и рентабельность ПАО «Газпром».	ПАО «Газпром» присутствует на рублевом облигационном рынке с июля 1999 г., когда был размещен дебютный заем на 3 млрд руб. В настоящее время в обращении находится 32 рублевых выпуска совокупным объемом 950 млрд руб.
Выпуск	002P-14		
Рейтинг (АКРА/Эксперт)	AAA(RU) / - эмитента		
Рейтинг поручителя (АКРА/Эксперт)	AAA(RU) / ruAAA		
Объем размещения	Не менее 20 млрд руб.		Кроме того, ПАО «Газпром» с сентября 2022г. проводит поэтапную программу замещения ранее выпущенных еврооблигаций в иностранной валюте, учитываемых в российском депозитари (Эмитентом выступает ООО «Газпром Капитал»). На текущий момент замещены все выпуски еврооблигаций, однако не в полном объеме, кроме того проводилось повторное замещение по ряду выпусков. В совокупности замещено 20 выпусков еврооблигаций, номинированных в долларах, евро и фунтах, на общую сумму на момент замещения, эквивалентную 863,9 млрд руб. (1169,4 млрд руб. на текущий момент).
Срок обращения	5 лет		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не более RUONIA+ 140 б.п..		В 2023 году Эмитент ООО «Газпром Капитал» (под поручительство ПАО «Газпром») разместило 18 выпусков совокупным объемом 929,2 млрд руб., часть выпусков (12 выпусков на 440 млрд руб.) была размещена с плавающей ставкой купона, привязанной к RUONIA со средним спредом 130 б.п. (125-130 б.п.)
Дата book-building	02/04/2024		Предлагаемый к размещению выпуск изначально макетировался на уровне не выше +140 к ставке RUONIA по купону.
Дата размещения	09/04/2024		С нашей точки зрения, справедливый спред купона к ставке RUONIA составляет не ниже 130-140 б.п., учитывая объем выпуска, уровни предыдущих размещений, а также размещения аналогичных выпусков сопоставимых эмитентов.



**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с плавающим купоном
в январе - марте 2024г., б.п.
(«премии» к ключевой ставке ЦБР и ставке RUONIA)**



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»»

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

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1
Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Алексей Астахов	+7 (495) 777-29-64 доб 215	av.astakhov@region.ru
Влад Владимирский	+7 (495) 980-24-92	vlad@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 988-12-23	teterkina@region.ru
Екатерина Шиляева	+7 (495) 981-62-91	shilyaeva@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@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.