

21 сентября 2021 г.

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

На публичном рынке долга **сохраняется высокая активность**. Сегодня завершается сбор заявок инвесторов на новый выпуск Банка ФК «Открытие» (проходит с 17.09.2021г.) и начинается на дебютный выпуск ТАМИ и КО (Henderson), а также состоится закрытая подписка на бессрочные облигации для квалифицированных инвесторов юридических лиц Газпром Капитала, book-building выпусков СОПФ Инфраструктурные облигации (с поручительством ДОМ.РФ), Альфа-Банка и ИСК ПетроИнжиниринг.

О планах по выходу на публичный рынок в ближайшее время заявили Экспобанк и Интерлизинг (книга 23 сентября), Европлан (24 сентября), Росгеология и НКНХ (28 сентября), Аэрофьюэлз, ПКБ.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	23.09.2021		
Эмитент	Банк ФК Открытие	Банк Финансовая Корпорация Открытие входит в топ-10 крупнейших банков России и является системно значимым. Региональная сеть банка насчитывает 518 офисов в 227 городах 73 регионов страны. Банк является головной компанией финансовой группы, оказывающей следующий спектр финансовых услуг: банковский, страховой, пенсионный, лизинговый бизнес, факторинг, управление активами и брокерские услуги. По состоянию на август 2021г. банк занимает 8-е место в банковской системе России по активам (3048,8 млрд руб.). Акционером банка с долей 100% является Банк России. Согласно отчетности по МСФО, кредитный портфель по итогам 1П21г. вырос на 11% (до вычета резервов) до 1 900 млрд руб., при этом кредитный портфель крупного корпоративного бизнеса - на 4% до 1 075 млрд руб., малого и среднего бизнеса – на 16% до 175 млрд руб., розничный – на 23% до 650 млрд руб. В структуре розничного портфеля группы по состоянию на 30.06.21г. доля ипотеки составила 46%, доля потребительского кредитования - 36%. Чистая прибыль по итогам 1П21г. составила 38 млрд руб., рентабельность капитала увеличилась с 8,3% за 1П20г. до 18,9% по итогам 1П21г. Общий норматив достаточности капитала Basel III составил на 30.06.21г. 14,5%.	Размещение выпуска будет проходить в формате внебиржевого и биржевого book-building. Новый выпуск банка удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов. Банк ФК Открытие является известным для рынка рублевых облигаций заемщиком, публичная история которого началась в 1999г. В последний раз Банк выходил на облигационный рынок в июне 2021г., когда инвесторам был предложен пятилетний бонд с офертой через 2 года объемом 10 млрд руб. по номинальной стоимости. Размещение прошло с купоном 7,30% годовых, что на тот момент соответствовало спреду к G-кривой доходности ОФЗ в размере 110б.п. (дюрация 1,9г.) Новый выпуск Банка предлагает «премию» по доходности к G-кривой ОФЗ на сроке 3г. +115б.п., которая транслируется в доходность 8,18% годовых.
Выпуск	БО-ПО9*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ЭкспертРА/НКР) эмитента	-/Ba2/BB+/AA(RU)/ruAA/-		
Объем размещения	от 10 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	2,7г.		
Индикативная ставка купона	8,02%		
Индикативная доходность	8,18%		
Дата book-building	17-21.09.2021		
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска			
В декабре 2020г. АКРА повысило кредитный рейтинг банка до уровня AA(RU), прогноз «стабильный», что, по мнению аналитиков агентства, «отражает улучшение оценки поддержки со стороны государства, при этом оценка собственной кредитоспособности Банка повышена до «а+» ввиду усиления бизнес-профиля и улучшения риск-профиля при сохранении адекватных оценок достаточности капитала и позиции по фондированию и ликвидности».			

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

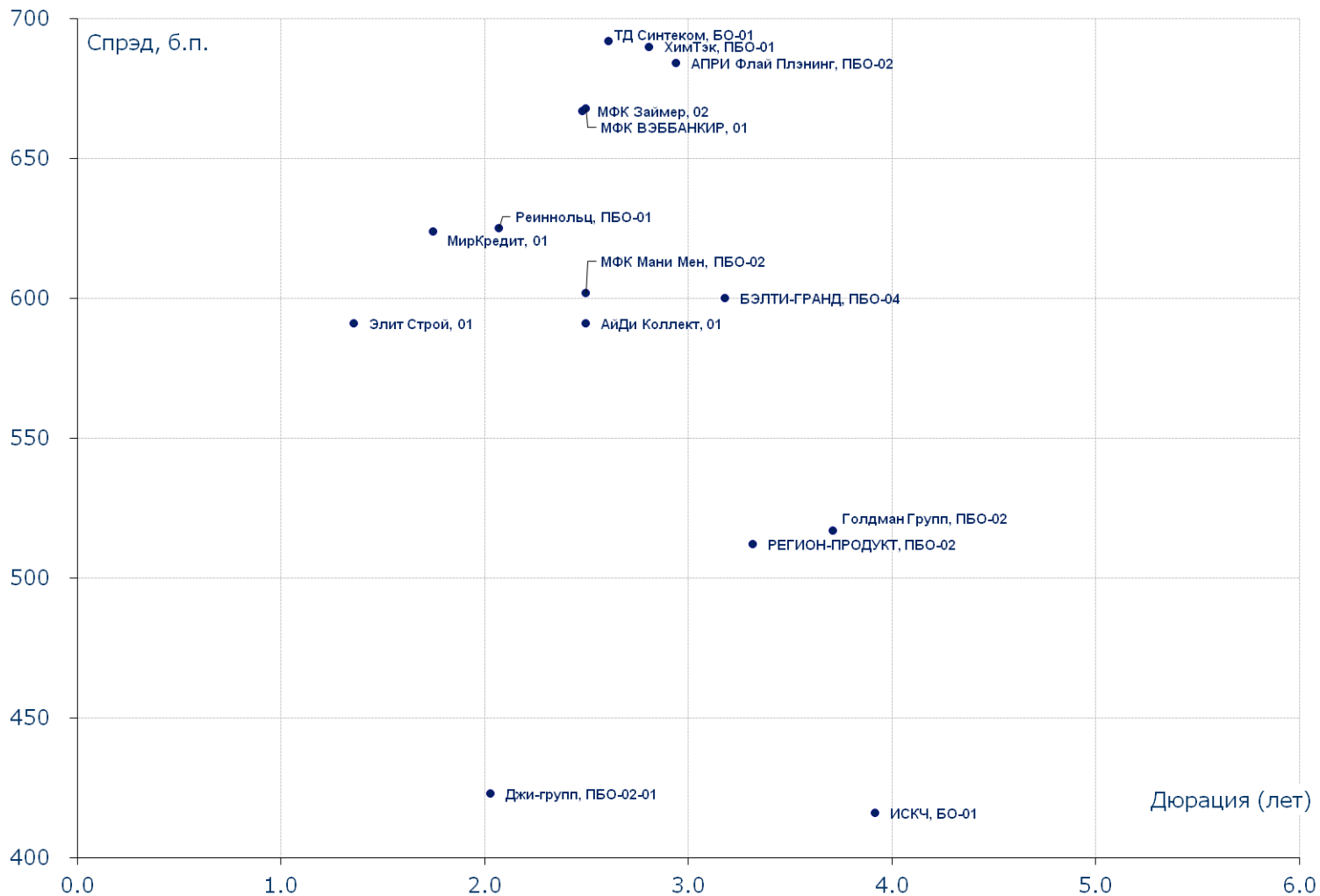
28.09.2020

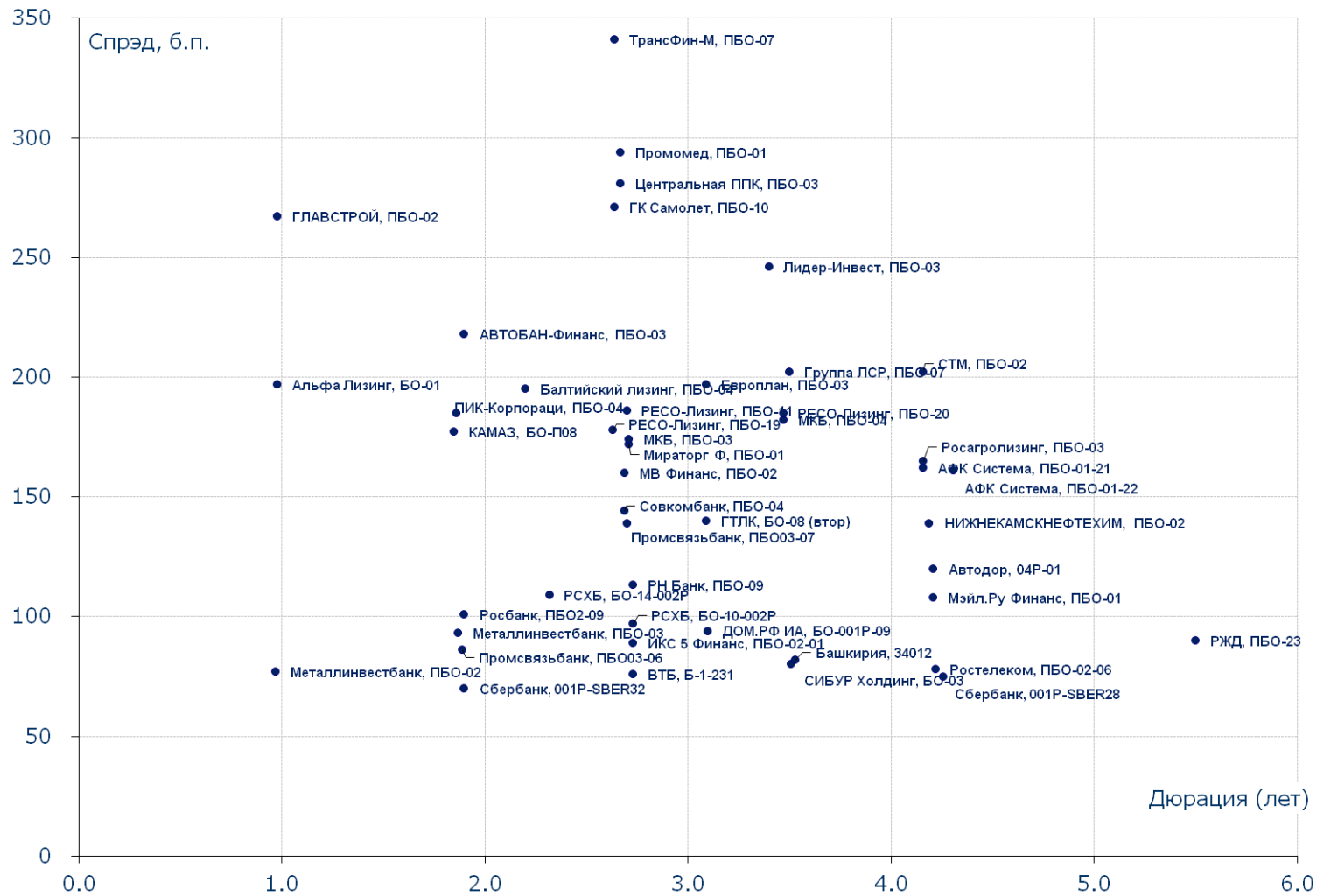
Эмитент	Газпром Капитал	Согласно отчетности МСФО в 1П21г. выручка Газпрома выросла на 48% г-к-г, составив 4,4 трлн руб., что стало следствием увеличения продаж газа в Европу (+93% к 1П20г.) и другие страны. На фоне роста выручки показатель EBITDA вырос на 134% до 1,4 трлн руб., чистая прибыль - в 22 раза до порядка 1,0 трлн руб. Портфель кредитов и займов сократился на 2% за 1П21г., составив 4,8 трлн руб., чистый долг - на 12% с 3,9 трлн руб. по состоянию на 31.12.2020г. до 3,4 трлн руб. на 30.06.2021г. за счет увеличения остатков денежных средств и их эквивалентов. При этом традиционно на долгосрочные кредиты и займы приходится большая часть долга - 88% на 30.06.21г. В валютной структуре долгового портфеля преобладают кредиты и займы в евро (46% портфеля), на доллары США и рубли приходится 25% и 23% соответственно. Долговая нагрузка снижается: ND/EBITDA на 30.06.21г. = 1,5x.	Размещение проводится в формате закрытой подписки для квалифицированных инвесторов юридических лиц. С выпуском со схожими параметрами эмитент выходил в июне 2021г., разместив облигации на 60 млрд руб. по ставке 8,45% (доходность к колл-опциону 8,63%). По новому выпуску эмитент ориентирует рынок на ставку 1-го купона 8,60-8,75%, что на данный момент транслируется в эффективную доходность к колл-опциону 8,78-8,94% годовых и спрэд к G-кривой госбумаг 170-185 б.п. при дюрации 3,82 г.
Выпуск	001Б-03*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ЭкспертРА/НКР) эмитента	BBB/-/-/AAA(RU)/-/-		
Объем размещения	от 30 млрд руб.		
Срок обращения	бессрочные		
Номинал	5 000 руб.		
Колл-опционы	предусм.		
Купонные периоды	6 мес.	По выпуску предусмотрены колл-опционы : первый через 4,5г., последующие - каждые 5л. по цене 100% от номинала. Ставка купонов со 2-го по 9-й равна ставке 1-го купона. В случае неисполнения i-ого колл-опциона, ставки фиксированных купонов для следующих 10-ти купонных периодов, начиная с даты наступления i-ого колл-опциона, определяются, как «G-G-curve 5л. + премия при первичном размещении + ставка step-up». Расчет ставки step-up : ставка step-up для первого колл-опциона(i=1) равна 50 б.п. Ставка step-up для 2-го и последующих колл-опционов (i=2,3,4,5...) равна 95 б.п.	
Индикативная ставка купона	8,60-8,75%		
Дата book-building	21.09.2021г.		
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска			

Эмитент	ТАМИ И КО	ТАМИ И КО (100% у Walsburg Investments Ltd) объединяет магазины под брендом HENDERSON - одной из крупнейших сетей магазинов мужских одежды и аксессуаров в России площадью 35,8 тыс. кв.м., присутствует более чем в 60 городах. Реализует продукцию под собственным брендом. Основным акционером Компании является Арутюнян Р. А., у Goldman Sachs 30%. Порядка 50% выручки приходится на магазины Москвы и Санкт-Петербурга. На результатах деятельности в 2020 г. (МСФО) сказались ограничения, связанные с COVID-19: выручка снизилась на 10%, до 6,8 млрд руб., показатель EBITDA – на 17% до 0,8 млрд руб. Динамика показателей 1П21г. положительная. По данным менеджмента за последние 12 месяцев (по 1П21г.) выручка составила 8,7 млрд руб. (+28%), показатель EBITDA – 1,4 млрд руб. (рост в 1,8р.), рентабельность выросла с 11,5% до 15,7%. Долговая нагрузка невысокая с тенденцией к снижению: на 30.06.21г. ND/EBITDA=1,0x (2,0-2,6x в 2018-2020гг).	Это дебютный выпуск облигаций. В последнее время эмитенты третьего эшелона редко выходили на публичный долговой рынок. На наш взгляд, выпуск может быть интересен розничному инвестору с повышенной толерантностью к риску. Эмитент ориентирует рынок на купон 10,00-10,50%, что транслируется в доходность 10,38-10,92% годовых и премию к кривой ОФЗ в диапазоне 333 - 3876.п. По нашим оценкам, справедливые уровни находятся у нижней границы маркируемого диапазона купона. Рекомендуем участие в размещении с купоном не ниже 10,0% (доходность 10,38%, спрэд к кривой ОФЗ 333б.п. при дюрации 2,3г.).
Выпуск	БО-01		
Оферент	Walsburg Investments		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ЭкспертРА/НКР) эмитента, оферента	-/-/-/ruBBB+/-/-/-/BBB+(RU)/-/-		
Объем размещения	2 млрд руб.		
Срок обращения	3,5 г.		
Оферта	не предусм.		
Амортизация	предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	2,3 г.	Оферентом по выпуску выступает Walsburg - кипрская компания, выступающая головной компанией Группы. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения номинала в даты выплат 5-6 купонов по 5%, 7-10 купоны по 7,5%, 11-14 купоны по 15% от номинальной стоимости.	
Индикативная ставка купона	10,00-10,50%		
Индикативная доходность	10,38-10,92%		
Дата book-building	21-24.09.21г.		



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), июль-сентябрь 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 Шилиева (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.