

01 апреля 2021 г.

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

Улучшение конъюнктуры рынка гособлигаций позволило Минфину вчера прервать паузу. Накануне аукционов доходность вновь начала повышаться вслед за очередным резким ростом ставок по UST и многим гособлигациям развивающихся стран в начале текущей недели, но как показали результаты размещений, это не «отпугнуло» российских инвесторов, которые проявили крайне высокий в течение последних четырех месяцев интерес к долгосрочным ОФЗ. Более подробно об итогах вчерашних аукционов ОФЗ в нашем специальном комментарии [«Заметки на полях. Минфин выполнил квартальный план на 77,4%, почти половину из которых за один день»](#).

На первичном рынке в корпоративном сегменте невысокая активность сохраняется, проходят единичные сделки. Сегодня состоится book-building нового выпуска Брусники, продолжается сбор заявок инвесторов на выпуск Легенды (продлится по 2 апреля). В стадии премаркетинга сейчас находятся выпуски таких компаний, как РН Банк, ЯТЭК, СЭТЛ Групп.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	06.04.2021г.		
Эмитент	Легенда	ООО «Легенда» (консолидирующая компания активов LEGENDA Intelligent Development) –	На российском долговом рынке строительная отрасль представлена очень широко. В последнее время компании сектора активно размещают облигационные займы. При этом, по нашим оценкам, Легенда имеет один из самых слабых кредитных профилей среди эмитентов сектора. На вторичном рынке Легенда представлена тремя выпусками облигаций объемом в обращении 3,9 млрд руб. Последние сделки в более ликвидных выпусках компании 001P-02 и 001P-03 проходили с доходностью 9,5-9,7% годовых, что при дюрации 1,2 г. и 0,8г. соответственно предполагает спрэд к G-кривой ОФЗ порядка 440-445б.п. Новый выпуск Легенды предполагает спрэд к доходности госбумаг в диапазоне 390-420 б.п., т.е. не содержит премию к собственной вторичной кривой и при этом выглядит недостаточным для кредитного качества эмитента.
Выпуск	001P-04	небольшой по размеру бизнеса застройщик (108 место в РФ по вводу жилья в 2020г. и 146 место по объему строительства на 01.03.21г., по рейтингу EP3) с локацией проектов в г. Санкт-Петербург (11 место среди застройщиков региона). По итогам 2020г., согласно данным EP3, компания ввела 65 тыс. кв. м. жилой недвижимости, объем строительства на 01.03.21г. составляет 146 тыс. кв. м. Конечными владельцами группы выступают Селиванов В.Г. (доля владения 67,5%), Ключев А.В. (27,5%) и Лукьянов А.А. (5,0%). По итогам 1П20г. (отчетность МСФО) выручка компании группы составила 4,5 млрд руб. (+27% г-к-г), показатель EBITDA – 1,0 млрд руб. (+43%), чистая прибыль – 0,7 млрд руб. (+21%), рентабельность по EBITDA выросла до 22,2% против 19,6% в 1П19г., по чистой прибыли снизилась до 14,5 против 15,2%. Долговая нагрузка высокая и растет в последние годы. На 30.06.20г. портфель кредитов и займов составлял 6,7 млрд руб., метрика Чистый долг/EBITDA поднялась до 3,0х против 2,8х в 2019г.	
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	-/-/-/ruBBB-/-		
Объем размещения	4 млрд руб.		
Срок обращения	4 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	98дн., 91 дн.		
Дюрация	3 года		
Индикативная ставка купона	9,75-10,00%		
Индикативная доходность	10,11-10,38%		
Дата book-building	22.03-02.04.21г.	По новому выпуску предусмотрено амортизационное погашение номинала облигации: в даты выплат 13-го купона - 50%, 14-го купона - 20%, 15-го купона - 15%, в дату погашения и выплаты 16-го купона в размере 15% от номинала.	

Параметры выпуска

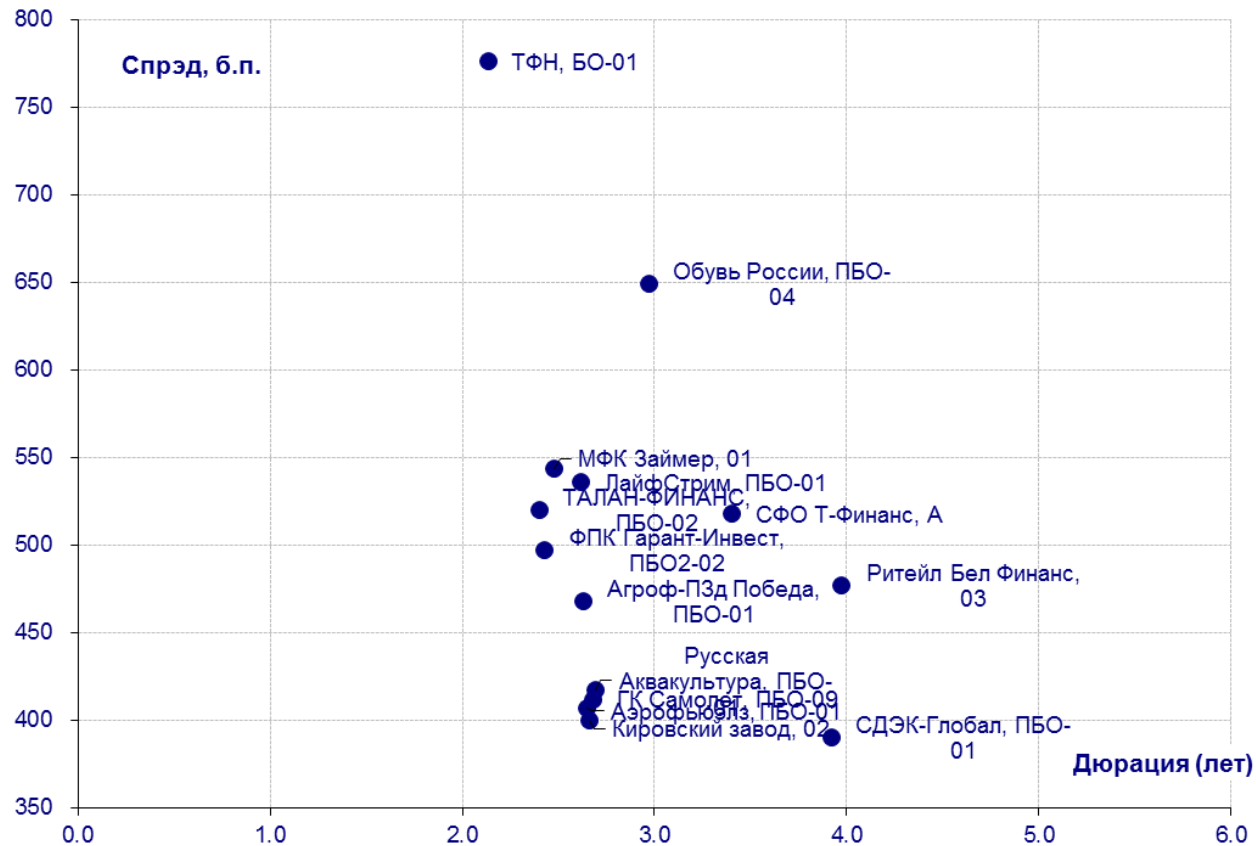
Комментарий к размещению

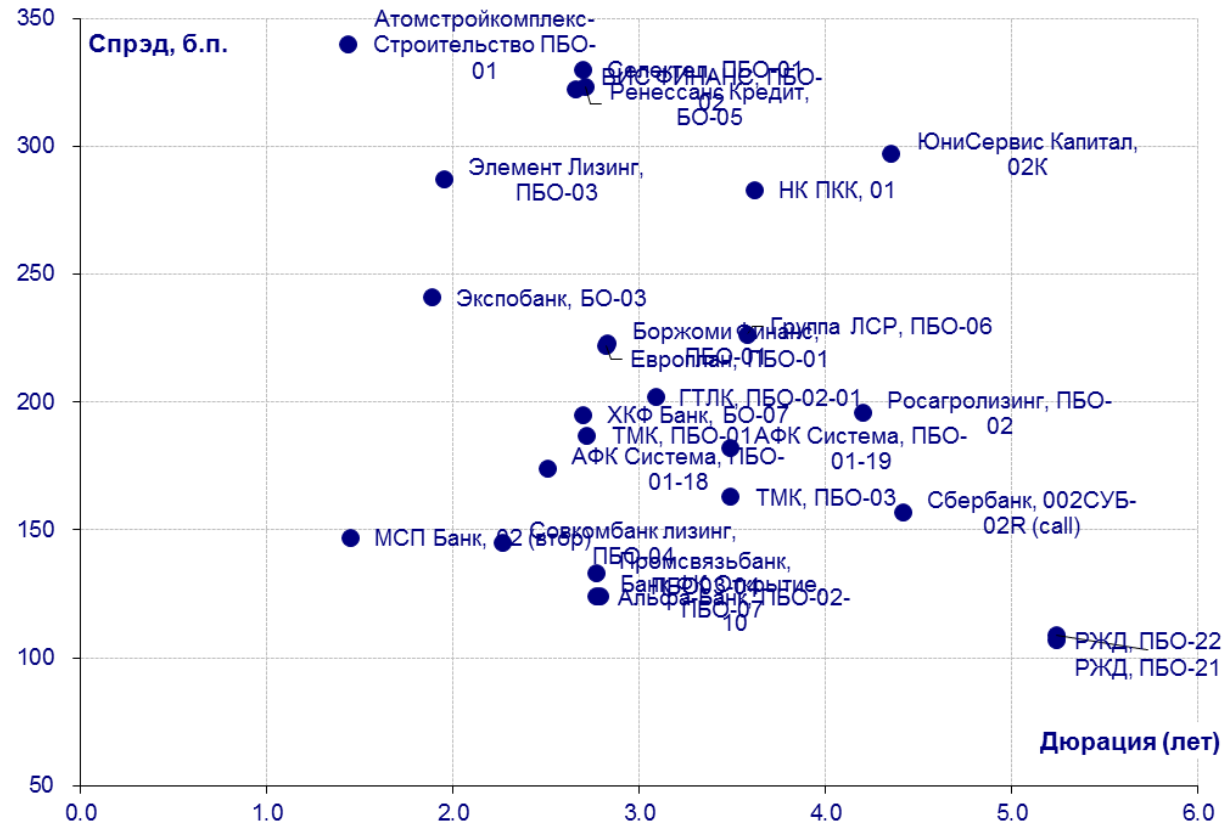
Оценка РЕГИОНа

06.04.2021

Эмитент	Брусника	ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» - средняя по размеру бизнеса девелоперская компания, реализующая проекты в Тюмени, Новосибирске, Екатеринбурге, Сургуте, Московской области и Кургане с планами по выходу с проектами в Москву. По итогам 2020г., согласно данным ЕРЗ, компания ввела 188 тыс. кв. м. жилой недвижимости, объем строительства на 01.03.21г. составляет 592 тыс. кв. м., что обеспечивает ей 19 и 23 места на строительном рынке РФ соответственно. Единственным владельцем компании является А.Н. Круковский. По итогам 2020г. компания продемонстрировала позитивную динамику основных финансовых показателей при существенном росте долга. Согласно отчетности по МСФО, выручка в 2020г. выросла по сравнению с 2019г. на 27% до 24,4 млрд руб., показатель EBITDA – на 26% до 4,8 млрд руб., чистая прибыль – на 5% до 2,1 млрд руб. Рентабельность по EBITDA осталась на уровне прошлого года – 20%, чистая немного снизилась до 9% (против 10% годом ранее). Объем кредитов и займов за год вырос в 3,4 раза, составив на 31.12.20г. 20,3 млрд руб. При этом метрика (с учетом остатков на эскроу счетах) Чистый долг/ EBITDA отрицательна.	На публичном долговом рынке Брусника представлена единственным выпуском облигаций объемом 4 млрд руб. в обращении, размещенным в марте 2020г. Выпуск ликвидный и на данный момент при дюрации 1,45г. торгуется с доходностью 9,6% годовых (спрэд к кривой ОФЗ 420б.п.). Новый выпуск, исходя из индикативных ставок, предполагает премию в размере 403-424 б.п., что, на наш взгляд, взгляд выглядит интересно, принимая во внимание переход компании в более высокую рейтинговую категорию. Рекомендуем участие в размещении на всем маркируемом диапазоне купона.
Выпуск	001P-02		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	-/-/A-(RU)/ruBBB+/-		
Объем размещения	6 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	2,63 года		
Индикативная ставка купона	9,70-9,90%		
Индикативная доходность	10,06-10,27%		
Дата book-building	01.04.2021г.		
		В марте 2021г. АКРА повысило рейтинг до A-(RU) «стабильным» прогнозом, что стало следствием улучшения долговой нагрузки и ликвидности компании.	

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-март 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 Шиляева (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.