

09 декабря 2021 г.

**Александр Ермак** [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
**Мария Сулима** [sulima@region.ru](mailto:sulima@region.ru)

На первичном рынке ОФЗ на второй неделе декабря прошел аукцион по размещению единственного десятилетнего выпуска (подробнее читайте в нашем комментарии: «Заметках на полях. Выпуск ОФЗ был размещен с «дисконтом» к рынку, но по максимальной ставке за последние три года» от 8 декабря 2021г.). В корпоративном сегменте во второй половине ноября на фоне существенного ухудшения конъюнктуры долгового рынка эмитенты взяли паузу и перенесли размещения на декабрь т.г. Сегодня сбор заявок инвесторов на свои новые выпуски проводят Альфа-Банк (5 млрд руб., 1,5 года, ориентир купона 9,60-9,70% годовых) и Брусника. Строительство и Девелопмент (см. ниже), на 10 декабря сбор заявок запланировал ИНК Капитал, до конца месяца - Главторг, Первое коллекторское бюро, РЕСО-Лизинг, а также Калининградская область.

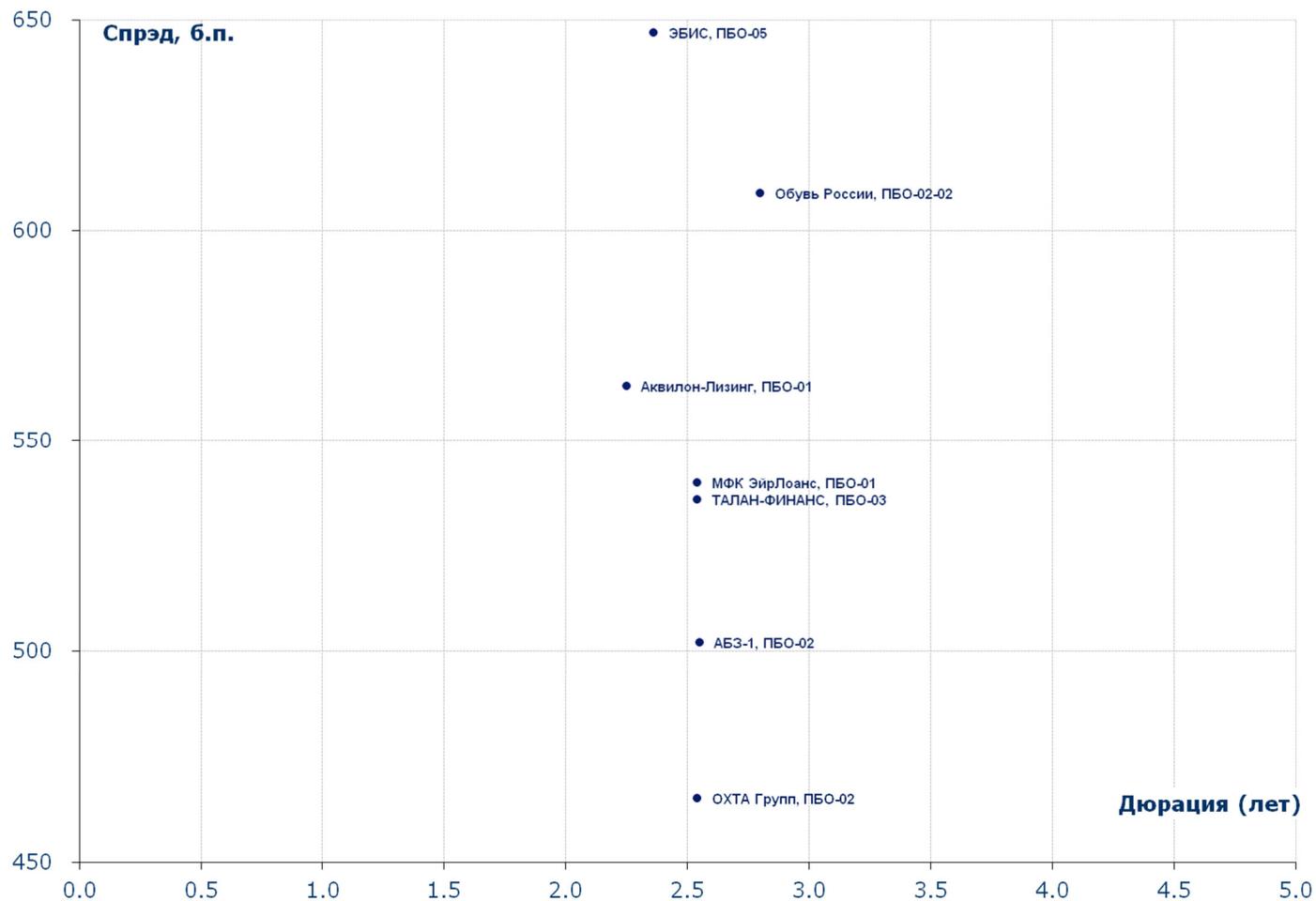
### Параметры выпуска

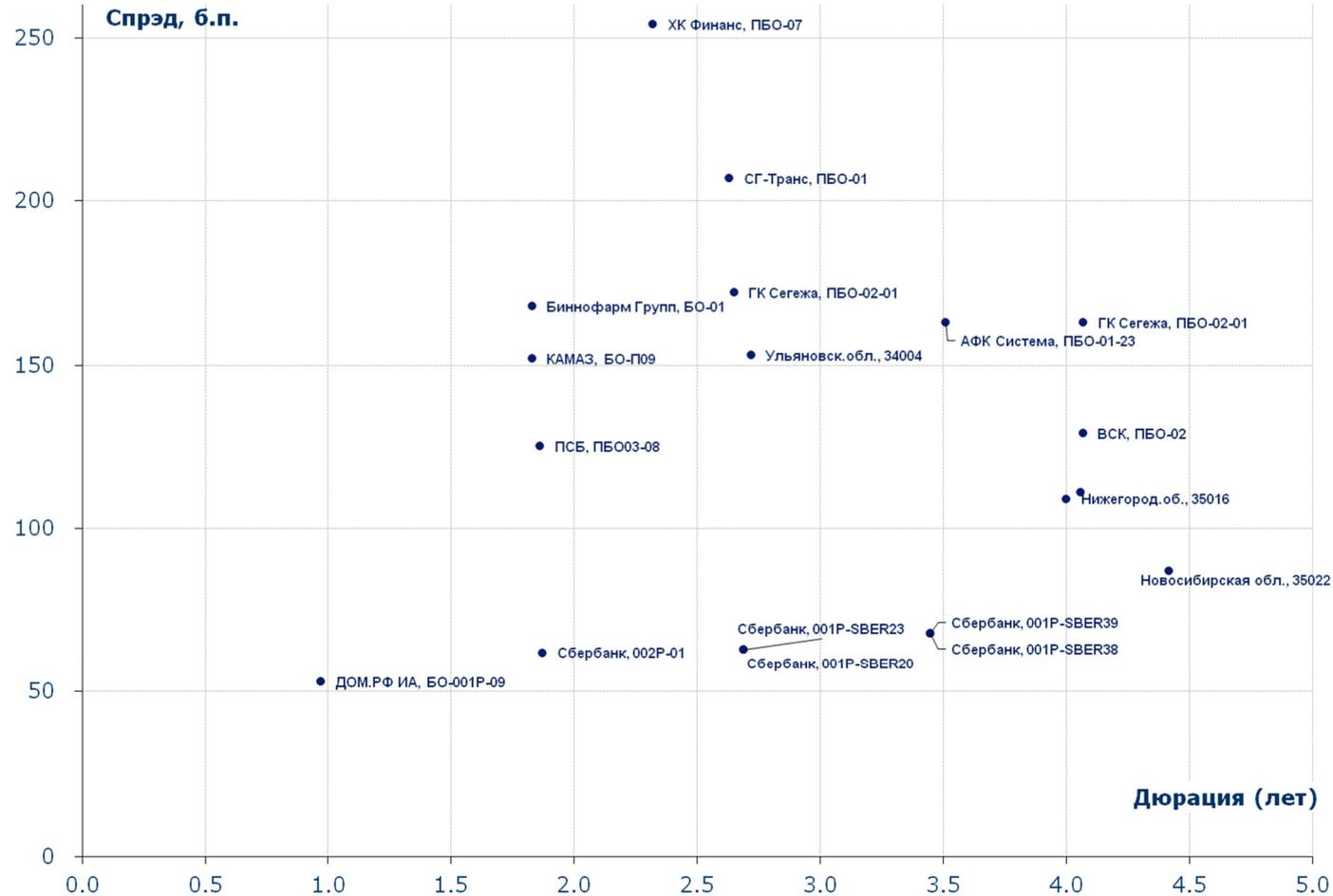
### Оценка БК РЕГИОН

09.12.2021г.

Параметры выпуска	Оценка БК РЕГИОН
Эмитент	ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» - девелоперская компания, специализирующаяся на строительстве жилых домов комфорт-класса. Основана в 2004 г. в Екатеринбурге. На региональных рынках входит в ТОП-5 по объёму строительства и в ТОП-10 в национальном рейтинге. В 2020 г. ввод в эксплуатацию составил 222 тыс. кв. м. Представлена в 8 городах регионов, а также вышла на рынок Подмоскovie и планирует заходить на столичный рынок. Единственный бенефициар – Круковский А.Н. Отчетность по МСФО представлена за 2020 г. По итогам 2020 г. выручка выросла 26,3% г/г до 24,4 млрд руб. EBITDA выросла на 25,3% до 4,9 млрд руб., рентабельность EBITDA осталась на уровне 20%. Рост чистой прибыли на 5,8% г/г обусловил снижение чистой маржи на 1,7 п.п. до 8,6%. Совокупный долг вырос в 3,3 раза до 20,2 млрд руб. По итогам 2021 г. прогнозирует рост долга до 49,4 млрд руб. за счет роста проектного финансирования. На 31/12/2020 на фоне роста денежных остатков на эскроу-счетах чистый долг был отрицательным, на конец 2021 г. Чистый долг/EBTDA оценивается на уровне 0,4х. Процентное покрытие (2,2х в 2020 г.) уступает среднему по аналогам (3,0х в 1П 2021), что обусловлено более низкой операционной рентабельностью. Выход на более маржинальный столичный рынок позволит Компании повысить эффективность операционной деятельности. 02/03/21 АКРА повысило кредитный рейтинг до A-(RU), со стабильным прогнозом. 14/04/21 Эксперт РА подтвердило рейтинг.
Выпуск	ООО «Брусника. Строительство и девелопмент» присутствует на рынке рублевых облигаций с марта 2020 г., когда был размещен дебютный выпуск. В настоящее время на вторичном рынке обращается 2 выпуска совокупным объемом 10 млрд руб. После общего роста ставок облигаций в ноябре с начала декабря выпуски с дюрацией 0,82 и 2,06 лет торгуются с средней доходностью 11,89% и 11,94% годовых (средний спред к G-кривой ОФЗ 343 и 319 б.п. соответственно). По предлагаемому к размещению выпуску 002P-01 ориентир по купону был установлен на уровне 11,75-12,00% годовых, что транслировалось в доходность 12,28-12,55% годовых соответственно. С учетом масштаба бизнеса, динамики финансовых и производственных показателей, уровня кредитного рейтинга Эмитента и последних результатов размещений компаний – аналогов, мы считаем интересным участие в размещении на всем маркетируемом диапазоне ставок купона, которые предполагают спред к G-кривой ОФЗ на сроке 2,65 года в размере 347-374 б.п.
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ Эксперт РА эмитента)	002P-01 (-/-/-/ A-(RU) / ruBBB+)
Объем размещения	Не менее 4 млрд руб.
Срок обращения	3,5 года
Погашение	Амортизация по 25% в даты 11-14 купонов не предусм.
Оферта	91 день
Купонные периоды	2,65 года
Дюрация	
Индикативная ставка купона	11,75-12,00%
Индикативная доходность	12,28-12,55%
Дата book-building	09.12.2021

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), ноябрь - декабрь 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](http://www.region.broker)

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

#### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шильева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru) )

Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru) )

Максим Швецов (доб. 694, [SHvetsov@region.ru](mailto:SHvetsov@region.ru))

#### **МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

#### **АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru) )

Мария Сулима (доб. ,294 [sulima@region.ru](mailto: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.