

23 марта 2021 г.

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

Рынок ОФЗ слабо отреагировал на решение Банка России по повышению ключевой ставки на 25 б.п. до 4,50%: средневзвешенная доходность госбумаг выросла на 7 б.п. При этом только с начала марта рост доходности в среднем по рынку составил 30 б.п. (50 б.п. по самому короткому выпуску), а с начала года составил 104 б.п. (в пределах от 74 до 133 б.п. по самому долгому и краткосрочному выпускам соответственно). Более подробно в нашем специальном комментарии [«Неделя. Главное. Рынок рублевых облигаций: рост ставок продолжится в ожидании дальнейшего повышения ключевой ставки»](#).

На прошлой неделе активность **корпоративных эмитентов** по выходу на первичный рынок подросла: разместили новые выпуски облигаций Кировский завод и ТАЛАН-ФИНАНС, книги заявок инвесторов собирали ГТЛК, Атомстройкомплекс. Строительство, Элемент-Лизинг, НК «Продовольственная контрактная корпорация» (Казахстан). Сегодня состоится book-building выпуска ВИС Финанс, завтра Экспобанка и ХК Финанс. В стадии премаркетинга сейчас находятся выпуски таких компаний, как Брусника, ЯТЭК, МТС (социальные), РН Банк, Легенда (сбор заявок инвесторов продлится до 2 апреля 2021г.).

| Параметры выпуска | Комментарий к размещению | Оценка РЕГИОНа |
|--|--|---|
| | 26.03.2021 | |
| Эмитент | ВИС Финанс | <p>В 2017г. Группа размещала проектные облигации, в июле 2020г. – первые в России социальные облигации, в октябре 2020г. дебютировала с биржевым выпуском номинальным объемом 2,5 млрд руб., последние сделки в котором проходили с доходностью 9,4% годовых (спред к ОФЗ 349 б.п. при дюрации 2,3г.). Новый выпуск компании, исходя из индикативов по ставке купона, содержит такую же премию к кривой госбумаг - порядка 350 б.п. На наш взгляд, такой уровень премии соответствует кредитному качеству компании 3 эшелона из сектора инфраструктурного строительства. Рекомендуем участие в размещении не ниже маркируемой ставки купона 9,25%.</p> |
| Выпуск | БО-П02 | |
| Оферент | Группа ВИС | |
| Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента/оферента | -/-/-/-/-/-/-/-/А(RU)/-/- | |
| Объем размещения | 2 млрд руб. | |
| Срок обращения | 3 года | |
| Оферта | не предусм. | |
| Купонные периоды | 91 день | |
| Дюрация | 2,66 г. | |
| Индикативная ставка купона | 9,25% | |
| Индикативная доходность | 9,58% | |
| Дата book-building | 23.03.2021 | |
| | <p>Группа ВИС - российский инфраструктурный холдинг, один из лидеров рынка государственно-частного партнерства (ГЧП). Входит в перечень системообразующих компаний России. Холдинг инвестирует собственные средства в создание объектов транспортной, социальной и коммунальной инфраструктуры и реализует проекты ГЧП и концессий. В текущем портфеле 98% приходится на соглашения ГЧП и концессии. Группа создана в 2000г., за это время реализовано 98 крупных объектов энергетической, промышленной, транспортной, социальной и нефтегазовой инфраструктур в 23 городах России и Европы. На сегодня основные проекты реализуются в Московской, Новосибирской областях, Хабаровском крае, в Якутии, Югре и на Ямале - строительство и эксплуатация автодороги «Обход Хабаровска», мостового перехода через Калининградский залив, моста через реку Лену в районе Якутска. Группа принадлежит (на 99%) И. А. Снегурову. По данным менеджмента по итогам 2020г. выручка Группы составила 21,6 млрд руб. (+7,5% к 2019г.), показатель EBITDA – 4,3 млрд руб. (+48%), рентабельность по EBITDA выросла до 20% (+5п.п.), а на 31.12.2020г. метрика Чистый долг/EBITDA находила на уровне 0,6х при пороговом значении 3,5х. В 2025г. компания планирует IPO.</p> <p>В 2020 году АКРА присвоило Группе ВИС рейтинг «А(RU)». Группа является поручителем по выпуску. Также по выпуску предусмотрен широкий пакет ковенант.</p> | |

Параметры выпуска

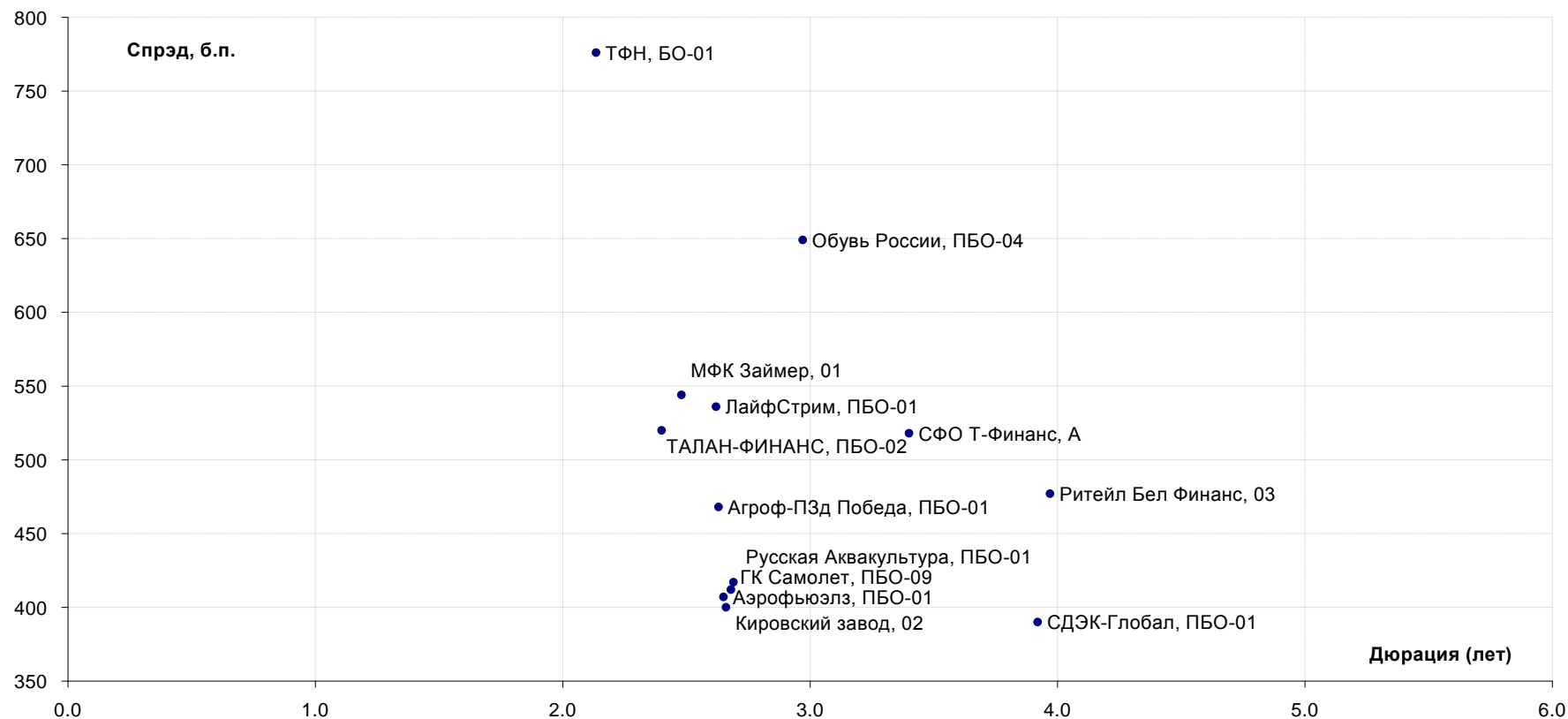
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

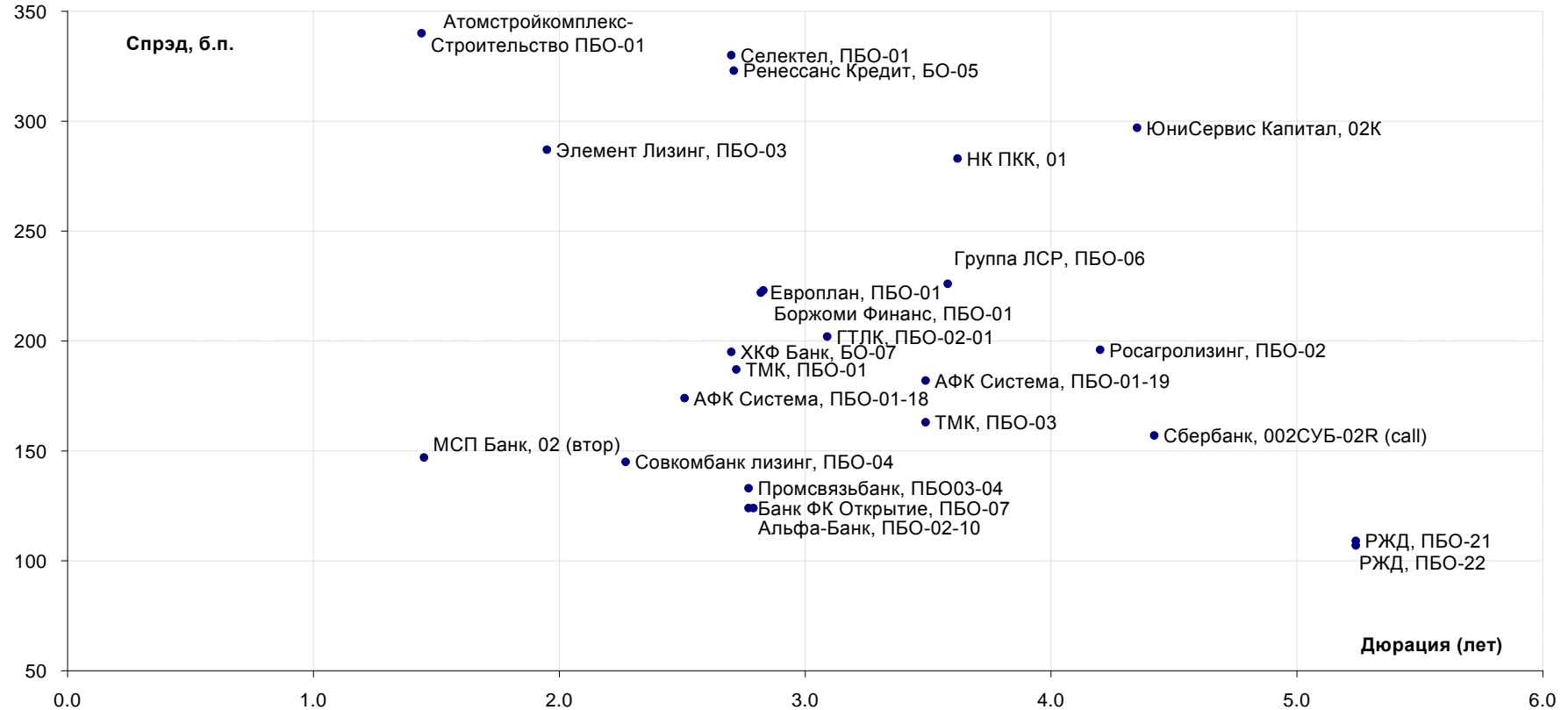
26.03.2021

| | | | |
|---|----------------------|---|---|
| Эмитент | Экспобанк | Экспобанк по размеру активов на 01.02.2021г. (103,5 млрд руб., РСБУ) занимал 63 место в банковской системе РФ. Основным акционером банка с долей 76,4% и председателем совета директоров является Игорь Ким. По данным МСФО, основанным на предварительных неаудированных результатах за 2020г. и представленных менеджментом банка в презентации, в целом за 2020г. активы банка выросли на 2,4% до 100,5 млрд руб. и были представлены на 38% корпоративным кредитным портфелем и на 33% - розничным, доля высоколиквидных активов (денежные средства и ценные бумаги) составила 26%. Обязательства банка выросли на 1,4% до 79,6 млрд руб., собственный капитал – на 7% до 20,9 млрд руб. Фондирование диверсифицированное - пассивы на 52% сформированы за счет средств физлиц, на 21% - за счет средств юрлиц. Показатели эффективности достаточно высокие - ROE 17%, ROA 3,5%, NIM 6,56%. Прибыль за 2020 год без учета сделок M&A составила 3,5 млрд руб. | На вторичном рынке Экспобанк представлен единственным коротким выпуском объемом 2 млрд руб. с офертой в мае 2021г. В текущем году из банковского сектора на рынок выходили преимущественно банки первого эшелона. При этом по сути единственное размещение облигаций банка 3-го эшелона КБ Ренессанс Кредит (В/-/-/BBB-(RU)/-/-), состоявшееся в середине февраля прошло со спрэдом к ОФЗ в размере 322б.п. Экспобанк по своему новому выпуску ориентирует рынок на доходность 7,98-8,24%, что транслируется в спрэд к G-кривой 226-252б.п. и, на наш взгляд, с учетом более короткой дюрации может быть интересно только по верхней границе маркетизируемого диапазона. Участие в размещении интересно с купоном не ниже 8,00% годовых. |
| Выпуск | БО-03 | | |
| Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента | -/-/BB-/-/ruA-/A-.ru | | |
| Объем размещения | 3 млрд руб. | | |
| Срок обращения | 3 года | | |
| Оферта | 2 года | | |
| Купонные периоды | 92 дня | | |
| Дюрация | 1,89 года | | |
| Индикативная ставка купона | 7,75-8,00% | | |
| Индикативная доходность | 7,98-8,24% | | |
| Дата book-building | 26.03.2021 | В январе 2021г. Fitch подтвердило банку рейтинг на уровне «BB-» с повышением прогноза до «стабильный». В марте НКР подтвердило рейтинг Экспобанка на уровне A-.ru со «стабильным» прогнозом. | |

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-март 2021г. часть1



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-март 2021г. часть2



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 Шилаева (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.