

17 марта 2021 г.

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

С начала года доходность ОФЗ в среднем по рынку выросла на 86 б.п., а по отдельным выпускам со сроком обращения 3-6 лет в пределах 93-101 б.п. При этом процентные ставки на длинном конце кривой доходности ОФЗ вернулись на уровень начала апреля 2020г., когда наблюдалось их снижение после резкого и краткосрочного роста в марте прошлого года. На последних аукционах Минфина по размещению госбумаг спрос на ОФЗ и объемы размещения существенно снизились на фоне повышения «премии». Более подробно в нашем специальном комментарии [«Неделя. Главное. Рынок рублевых облигаций: снижение цен продолжилось под давлением внешних и внутренних факторов»](#).

После почти двухнедельного затишья на **первичном рынке корпоративного долга намечается рост активности**. Сегодня на рынок выйдут ГТЛК и Атомстройкомплекс-Строительство. В ближайшее время запланированы размещения выпусков облигаций ВИС Финанс, НК «Продовольственная контрактная корпорация» (Казахстан), Элемент Лизинг, Брусники, ЯТЭК, МТС (социальные), Экспобанка.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
22.03.2021			
Эмитент	ГТЛК	Государственная транспортная лизинговая компания (ГТЛК) - крупнейшая универсальная лизинговая компания в России по объему лизингового портфеля и объему нового бизнеса по итогам 2020г. - государственная компания, напрямую контролируемая Правительством РФ и имеющая сильную поддержку со стороны государства. В рамках реформы институтов развития на базе ГТЛК создается единая лизинговая компания за счет передачи активов «ВЭБ-Лизинг». Государство поддерживает высокий уровень достаточности капитала ГТЛК. В 2009–2020 гг. Правительство РФ внесло порядка 115 млрд руб. в капитал компании. В 2021-2025 гг. запланированы инвестиции на сумму около 59 млрд руб., из которых 5 млрд руб. уже получены в январе 2021г. Объем лизингового портфеля (лизинговых платежей к получению за вычетом задолженности, просроченной более чем на два месяца) в 2020г. составил 1,3 трлн руб. В лизинговом портфеле по объему инвестиций преобладают авиа (43%) и ж/д (41%) транспорт, на водный транспорт приходится 12%. По итогам 9мес20г., согласно отчетности по МСФО, активы выросли на 27,5% до 981,8 млрд руб., чистые инвестиции в лизинг – на 13,3% до 279,4 млрд руб., обязательства – на 31,7% до 878,5 млрд руб. За 9 мес.20г. чистый процентный доход составил 9,4 млрд руб., чистая прибыль 0,2 млрд руб. В долговом портфеле ГТЛК преобладает необеспеченный долг – 61%. По данным менеджмента, доступные невыбранные банковские лимиты в на 19.02.2021г. (в рублевом эквиваленте) составляли 83,9 млрд руб.	На вторичном рынке ГТЛК представлена 23 рублевыми выпусками объемом 186,946 млрд руб. В последний раз на рынок компания выходила в июне 2020г., разместив 2 выпуска по 5 млрд руб. каждый с офертами через 7 и 8 лет. Новый выпуск облигаций соответствует требованиям для включения в Первый уровень листинга биржи, для включения в Ломбардный список Банка России и удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов. Исходя из объявленных эмитентом индикативных уровней ставки купона 8,05% годовых доходность выпуска составит 8,30% годовых.
Выпуск	002P-01*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	-/Ba1/BB+/A+(RU)/-/-		
Объем размещения	10 млрд руб.		
Срок обращения	15 лет		
Оферта	3,5 года		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	3,08г.		
Индикативная ставка купона	не выше 8,05%		
Индикативная доходность	не выше 8,30%		
Дата book-building	17.03.2021		
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения			

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

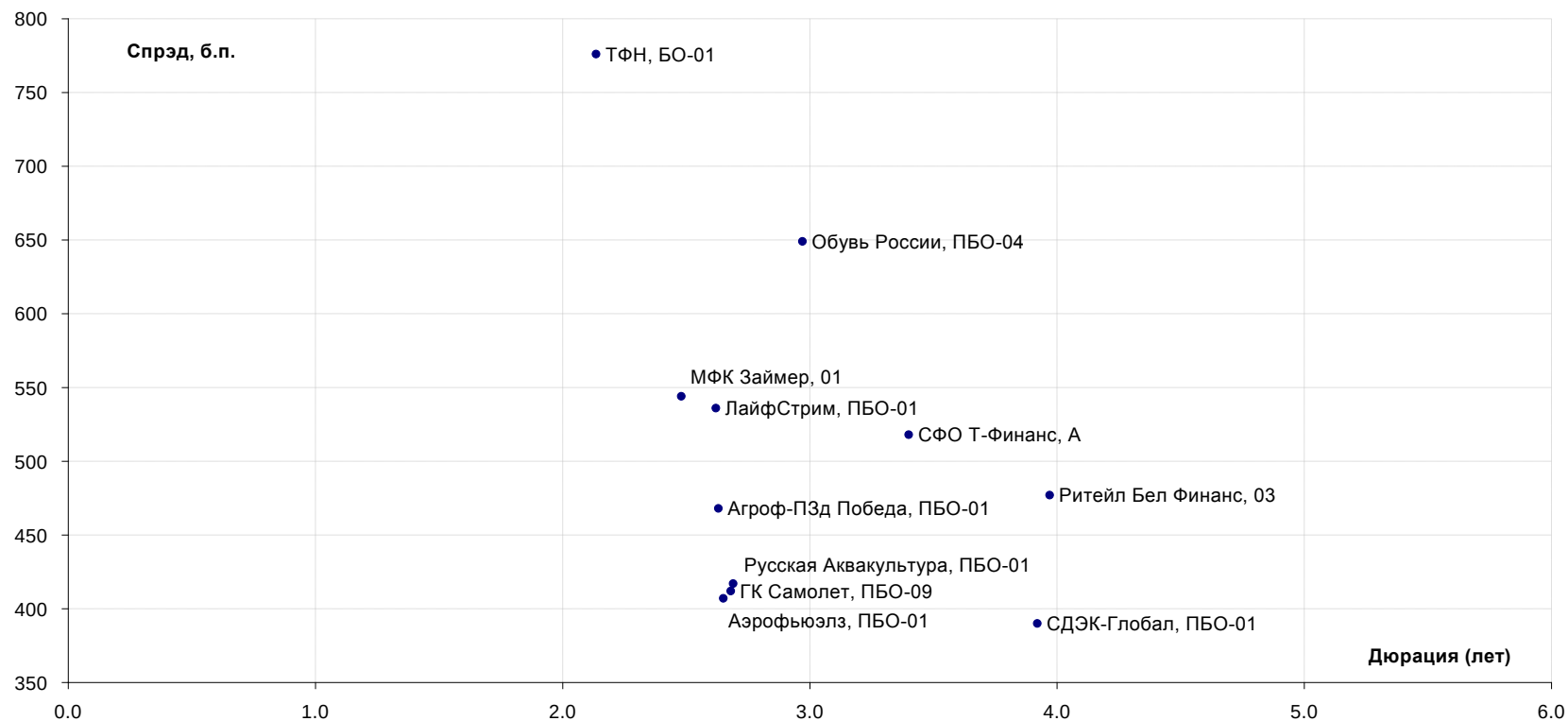
Оценка РЕГИОНа

24.03.2021г.

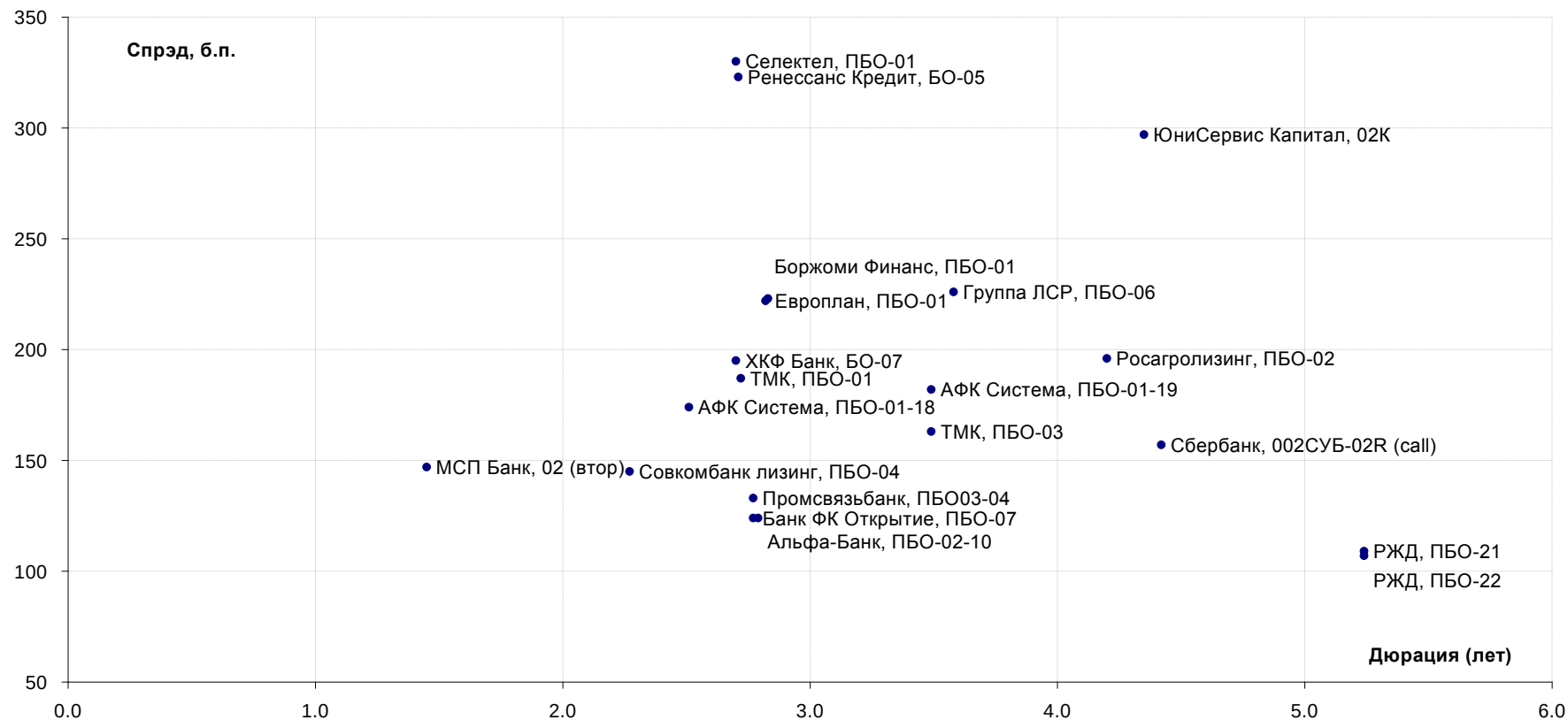
Эмитент	Атомстрой комплекс - Строительство	Атомстройкомплекс – Строительство (АСК) является головной компанией строительного холдинга «Атомстройкомплекс», который является лидером по вводу жилья в г. Екатеринбурге в 2020г. с долей на рынке 14%. В 2020г. компания ввела 264 тыс. м. кв., из которых 30% нежилые и 70% жилые помещения. Владельцами группы с равными долями владения выступают ее создатели Ананьев В. и Кузнецов П. Последняя опубликованная отчетность отражает итоги деятельности компании в 2019г. По итогам 2020г., по данным менеджмента, выручка составила 13,3 млрд руб. (-16% к 2019г.), показатель EBITDA – 1,3 млрд руб. (-23%), рентабельность по EBITDA осталась на уровне прошлого года, составив 9,9%, однако в последние годы демонстрирует негативную динамику. На 30.12.20г. кредиты и займы составили 3,8 млрд руб., увеличившись за год на 52%. Основными банками-кредиторами выступают Сбербанк и ВТБ с долями в кредитном портфеле 52% и 35% соответственно. Общая доля заложенных активов (с учетом лизинга) составляет 15% имущества компании, рассматриваемого банками в качестве залога. Лимит неиспользованных кредитных линий – 4,1 млрд руб. По данным компании, метрика Чистый долг/ EBITDA на 31.12.20г. составляла 0,8х. В декабре 2020г. АКРА повысило кредитный рейтинг ООО «Атомстройкомплекс-Строительство» до BBB+(RU), прогноз «стабильный».	На вторичном рынке АСК представлен единственным выпуском облигаций объемом в обращении 1 млрд руб., с которым компания дебютировала на рынке в октябре 2019г. со спрэдом к кривой ОФЗ порядка 545 б.п. (но с рейтингом на ступень ниже сегодняшнего). Новый выпуск предполагает спрэд к ОФЗ порядка 340б.п. при дюреции 1,44 г. На наш взгляд, такая премия выглядит недостаточной для эмитента пограничного третьего эшелона. На данный момент выпуски схожей по кредитному качеству, но более крупной по масштабу бизнеса ГК Пионер (-/-/BBB+(RU)/ruBBB+/-) торгуются с доходностью 9,9-10,0% годовых, что в зависимости от дюреции содержит премию 430-440 б.п. А выпуск сопоставимой по качеству и масштабу бизнеса компании Брусника (-/-/BBB+(RU)/ruBBB+/-) торгуется с доходностью 9,70% годовых и спрэдом к ОФЗ на уровне 443 б.п.(дюреция – 1,49г.).
Выпуск	БО-П01		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	-/-/-/BBB+(RU)/-/-		
Объем размещения	1 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	1,5 года		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	1,44г.		
Индикативная ставка купона	не выше 8,5%		
Индикативная доходность	не выше 8,68%		
Data book-building	17.03.2021		



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 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, gaпон@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.