



РЕГИОН

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

23 октября 2024 г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Мария Сулима sulima@region.ru

Сегодня Минфин предложит инвесторам ОФЗ-ПК 29025 (погашение 2037 г.) и ОФЗ-ПД 26245 (погашение 2035 г.). На корпоративном долговом рынке из последних прошли сборы заявок на выпуски: КАМАЗ (КС+175 б.п., ориентир +200 б.п.), Ростелеком (КС+130 б.п., ориентир +140 б.п.), ВСЕИНСТРУМЕНТЫ.ру (КС+350 б.п. и 21,85%, против КС+375 б.п. и 22%, соответственно), Атомэнергопром (КС+125 б.п., ориентир +130 б.п.), Норильский никель (КС +110 б.п., ориентир +130 б.п.), ДОМ.РФ (КС + 125 б.п., ориентир 140 б.п.), Эталон (КС+300 б.п., ориентир +330 б.п.), Мегафон (КС+130 б.п., ориентир +140 б.п.), Монополия (КС+375 б.п., ориентир +375 б.п.), АЛРОСА (КС+114 б.п., ориентир +120 б.п.), Россети МР (КС+114 б.п.; ориентир +114 б.п.), АБЗ №1 (КС+400 б.п., ориентир +400 б.п.). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски с ориентирами по купонам: ВТБ Лизинг (21,0-21,5% годовых), ГТЛК (КС+325 б.п.), СИМПЛ (КС+350 б.п.), Акрон (КС+150 б.п.), АРЕНЗА-ПРО (КС+375 б.п.), Кокс (позднее). Сегодня пройдет сбор книг заявок по выпускам облигаций ФСК-Россети и Совкомбанк (см. ниже).

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

01.11.2024 г.

Эмитент	ПАО «ФСК-РОССЕТИ»	ПАО «ФСК-Россети» создана в соответствии с программой реформирования электроэнергетики РФ как организация по управлению Единой национальной электрической сетью (ЕНЭС). Помимо этого, Компания осуществляет предоставление услуг субъектам оптового рынка электрической энергии по передаче электрической энергии и присоединению к электрической сети, развитию, поддержанию и техническому надзору сетей. Контролирующим акционером Компании с долей не менее 75% плюс 1 акция является государство в лице Росимущество. В июле 2022 года было принято решение о реорганизации ПАО «ФСК» через присоединение ГК «Россети» и еще трех компаний (АО «ДВЭУК – ЕНЭС», ОАО «Томские магистральные сети» и АО «Кубанские магистральные сети»). В сентябре акционеры обеих компаний одобрили сделку по слиянию через выпуск дополнительных акций ПАО «ФСК» и обмен на них акций ПАО «Россети». Реорганизация была завершена в первом квартале 2023 г. и стала фактическим объединением магистральных и распределительных сетей.	Выпуски ПАО «ФСК ЕЭС» присутствуют на рынке рублевых облигаций с декабря 2004 г., когда был размещен дебютный трехлетний заем (5 млрд руб.). Выпуски ПАО «Россети» присутствуют на рынке рублевых облигаций с июня 2015г., когда был размещен дебютный десятилетний заем (5 млрд руб.). ПАО «ФСК ЕЭС» в феврале 2018 г. зарегистрировала бессрочную Программу БО серии 001Р объемом 200 млрд руб. предусматривающую размещение выпусков сроком обращения до 35 лет.
Выпуск	001P-14R*		В настоящее время в обращении находится 30 выпусков совокупным объемом 420.9 млрд руб. Находящиеся в обращении выпуски имеют преимущественно долгосрочный характер с офертами и погашением в период 2025-2057 гг. В декабре 2024 г. предстоит оферта по одному выпуску на 7 млрд руб. В 2023 г. Компания выходила на рынок пять раз, разместив совокупный объем 42 млрд руб. Два выпуска были размещены с плавающими купонами – КС ЦБР +130 б.п. и КС ЦБР +105 б.п. Три выпуска с фиксированными купонами с диапазоном спреда к ОФЗ на даты размещения 117-126 б.п. по срокам обращения. В августе 2024 г. прошло одно размещение на 65 млрд руб. с погашением в 2027 г. с премией к КС ЦБР в 100 б.п.
Рейтинг эмитента (АКРА/ Эксперт/НКР)	AAA(RU) / ruAAA		Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркировался с ориентиром по купону на уровне ставка ЦБ + 130 б.п. Учитывая системную значимость, стабильные финансовые результаты за 2023 г. и 1 пол. 2024 г., а также размещение лишь одного выпуска в текущем году, а также текущую рыночную конъюнктуру и расширение спредов на рынке, мы оцениваем справедливый спред при размещении в диапазоне 115-120 б.п.
Объем размещения	Не менее 20 млрд рублей	По итогам 1 пол. 2024 г. выручка Компании выросла на 6,9% г/г до 725,4 млрд руб. EBITDA составила 219,1 млрд руб. (-9,4% г/г), рентабельность по EBITDA снизилась до 30,2% с 35,6% годом ранее. Чистая прибыль сократилась на 28,6% г/г до 88,4 млрд руб., чистая рентабельность до 12,2% с 18,2% в 1 пол. 2023 г. Долг практически не изменился с уровня на начало года и составил 632,3 млрд руб. (-2,2%), чистый долг снизился на 12,7% до 419,6 млрд руб. Долговая нагрузка улучшилась в годовом выражении до 1,4х Долг/EBITDA и 1,0х Чистый долг/EBITDA. Покрытие финансовых расходов снизилось до 4,7х с 9,3х годом ранее.	
Срок обращения	2 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ РФ +130 б.п.		
Дата book-building	23.10.2024		
Дата размещения	01.11.2024		

*БК Регион выступает организатором размещения выпуска.

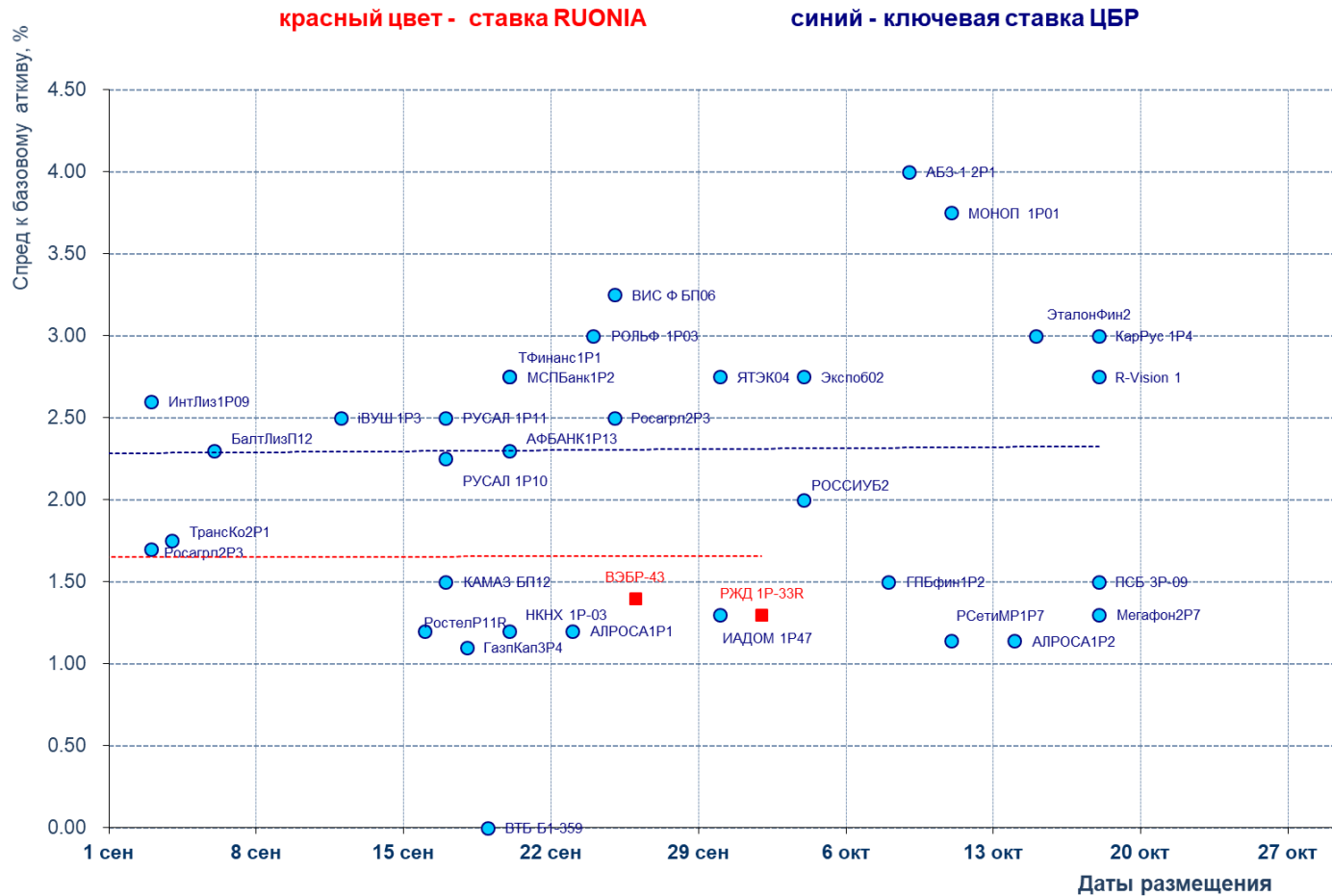
Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

25.10.2024 г.

Эмитент	ПАО «Совкомбанк»	ПАО «Совкомбанк» – занимает 8 место в РФ по объему активов, 9 место по капиталу и 7 место по объему кредитного портфеля на сентябрь 2024 г. По состоянию на 31.12.2023 Совкомбанк насчитывал 2 тыс. офисов в 1 тысяче городов России и численностью персонала в 29 тыс. человек.	Эмитент присутствует на рынке с 2013 г., когда был размещен однолетний дебютный выпуск на 2 млрд руб., погашенный в 2021 г. Всего Компания разместила 27 выпусков.
Выпуск	БО-П05	В декабре 2023 года Совкомбанк провел IPO на Московской бирже, размещение прошло по верхней границе ценового диапазона – 11,5 руб. за акцию.	В обращении на МБ на данный момент находится 10 выпусков (из них 7 выпусков номинированы в долларах США, в т.ч. 4 выпуска замещающих облигаций) совокупным объемом 87,5 млрд руб. в рублевом эквиваленте.
Рейтинг Эмитента (АКРА/Эксперт)	AA(RU) / ruAA /AA-.ru	В феврале 2024 г. «Совкомбанк» заявил о планах по покупке «Хоум Банка». На первом этапе сделки предполагалась покупка 51% акций «Хоум Банка» за счет эмиссии новых акций ПАО «Совкомбанк» в размере 5% уставного капитала. На втором этапе – до конца 2024 года - «Совкомбанк» планировал приобрести оставшиеся 49% акций «Хоум Банка» с оплатой денежными средствами в течение 2024–2025 годов. Для закрытия сделки «Совкомбанк» выпустит новые акции в первом квартале 2025 года (ранее предполагался выпуск в 2024 году).	В 2023 г. было проведено замещение 4 выпусков еврооблигаций, номинированных в долларах США. В августе 2024г. Эмитент на внебиржевом рынке разместил выпуск структурных облигаций на 500 млн руб. с погашением через 1 год.
Объем размещения	10-млрд руб.	По итогам 2023 г. по МСФО чистые процентные доходы составили 106,3 млрд руб. (+116,7% г/г), чистая прибыль – 95 млрд руб. (против убытка в 2022 г.), ROE – 38,8%, ROA – 3,5%, NIM – 6,3% - все коэффициенты улучшились относительно прошлогоднего уровня. По итогам 1 пол 2024 г. динамика в годовом выражении ухудшилась: чистые процентные доходы составили 45,4 млрд руб. (без изменений г/г), чистая прибыль – 38,7 млрд руб. (-25% г/г), ROE – 23,8%, ROA – 2,2%, NIM – 5,8%. Коэффициенты ухудшились как в годовом выражении, так и с метриками 2023 г.	Предлагаемый выпуск изначально маркировался с премией к КС ЦБ РФ не более 225 б.п.
Срок обращения	3 года	28/03/2024 АКРА повысило рейтинг до AA(RU), прогноз «Стабильный»	На наш взгляд, с учетом результатов предыдущих размещений сопоставимых по кредитному качеству эмитентов и эмитентов с наивысшим кредитным рейтингом (средняя премия 115-120 б.п.), текущей конъюнктуры рынка, и ухудшения динамики результатов по итогам 1 пол. 2024 г. справедливый уровень купона для Эмитента с рейтингом /AA/ может находиться в размере КС ЦБР + не менее +200 б.п.
Оферта	Не предусмотрена	27/06/2024 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг ruAA, прогноз «Стабильный».	
Купонные периоды	30 дней	19/04/2024 НКР подтвердило рейтинг AA-, с изменением прогноза на «Позитивный».	
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ + 225 б.п.		
Дата book-building	23/10/2024		
Дата размещения	25/10/2024		

**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с плавающим купоном
в августе - сентябре 2024г., б.п.
(«премии» к ключевой ставке ЦБР и ставке RUONIA)**



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1. Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилаева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	i.gotsi@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.