

19 февраля 2021 г.

**Юлия Гапон** [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@region.ru)  
**Александр Ермак** [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)

На фоне существенного повышения ставок гособлигаций, особенно на долгосрочном конце «кривой» доходности, последние аукционы ОФЗ состоялись при повышенном интересе инвесторов. Общий спрос составил порядка 158,8 млрд руб., а объем размещения – порядка 81,5 млрд руб. Минфин смог существенно снизить размер предоставленной инвесторам «премии», разместив формально один из выпусков с доходностью ниже уровня вторичного рынка. Более подробно в нашем специальном комментарии [«Заметки на полях. Спрос и объем размещений стали максимальными за последние три месяца»](#).

На первичном рынке в корпоративном сегменте активность умеренная. На этой неделе из больших займов собирали книги инвесторов ТМК, Боржоми Финанс и Селектел, сегодня с двумя новыми выпусками на рынок выйдет АФК Система. О размещениях в ближайшее время заявили Кировский завод, Росагролизинг, Аэрофьюэлз, ЛСР, ВИС Финанс, Евроторг и др. (более подробно о параметрах предстоящих размещений – в [таблице](#) ниже).

| Параметры выпуска                           | Комментарий к размещению      |   | Оценка РЕГИОНа   |
|---|-------------------------------|---|--|
|   | <b>01.03.2021</b>             |   |  |
| Эмитент                                     | <b>АФК Система</b>            | <b>АФК «Система»</b> - холдинговая компания, инвестиционный портфель состоит из активов в различных секторах экономики – телекоммуникациях, энергетике, высоких технологиях, лесозаготовке, фармацевтике, медицине, сельском хозяйстве, финансах и пр. Совокупные активы компании составляют порядка 1,3 трлн руб. Основным акционером является Председатель Совета директоров АФК «Система» Евтушенков В.П. (59,2% акций). ГДР Системы торгуются LSE, акции - на МБ. В сентябре 2020г. состоялась последняя сделка по продаже компании «Детский мир», средства от которой, как и было заявлено ранее, были направлены на погашение долга корпорации. Согласно отчетности по МСФО, за 9мес2020г. консолидированная выручка компании выросла на 5% г-к-г до 498,3 млрд руб. в основном за счет результатов лесопромышленного комплекса Segezha Group (+14,7%), агрохолдинга СТЕПЬ (+16,7%) и сети клиник МЕДСИ (+7,2%). Групповая скорр. OIBDA увеличилась на 5,3% до 180,2 млрд руб. Финансовые обязательства Корпоративного центра сократились на 15,8% год-к-году и составили 171,6 млрд руб. в связи с погашением рублевых кредитов и выплатой по обязательствам перед Росимуществом. По состоянию на 30.09.20г. доля рублевого финансирования составила 97%. В сентябре 2020г. Эксперт РА повысило рейтинг АФК Система на две ступени - до «ruAA-», S&P повысило рейтинг до уровня BB. Аналитики Эксперт РА отмечают, что <i>«продолжающееся снижение долговой нагрузки корпорации, устойчивый рост стоимости ее инвестиционных активов, наличие доступа к повышенному уровню ликвидности из-за расширения лимитов по кредитным линиям, снятие залога с пакета акций ключевого актива, а также крайне низкий коэффициент LTV за последние несколько лет повлияли на повышение рейтинга»</i> . | Выпуск удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов. АФК Система является известным рынку эмитентом. В 2020г. компания выходила на рынок четырежды, разместив в общей сложности 5 выпусков номинальным объемом 54 млрд руб. со снижением спрэдов к ОФЗ с 194б.п. при размещении в мае и июле до 165б.п. (дюрация 2,1г.) и 177б.п. (3,95г.) при последних размещениях в декабре 2020г. Индикативный диапазон купона нового выпуска на данный момент транслируется в спрэд к G-кривой доходности ОФЗ в размере 177-188б.п. по выпуску 001P-18 (дюрация 2,51г.) и 188-198б.п. по более длинному 001P-19 (дюрация 3,49г.). |
| Выпуск                                      | 001P-18*<br>001P-19*          |   |  |
| Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента | BB/-/BB-/-/<br>ruAA-/-        |   |  |
| Объем размещения                            | 5 млрд руб.<br>12,5 млрд руб. |   |  |
| Срок обращения                              | 10 лет                        |   |  |
| Оферта                                      | 2,75г.<br>4,0 г.              |   |  |
| Купонные периоды                            | 91 дн.                        |   |  |
| Дюрация                                     | 2,51г.<br>3,49г.              |   |  |
| Индикативная ставка купона                  | 6,90-7,00%<br>7,35-7,45%      |   |  |
| Индикативная доходность                     | 7,08-7,19%<br>7,56-7,66%      |   |  |
| Дата book-building                          | 19.02.21г.                    |   |  |

\*БК РЕГИОН выступает организатором размещения

## Параметры выпуска

## Комментарий к размещению

## Оценка РЕГИОНа

**Фев2021**

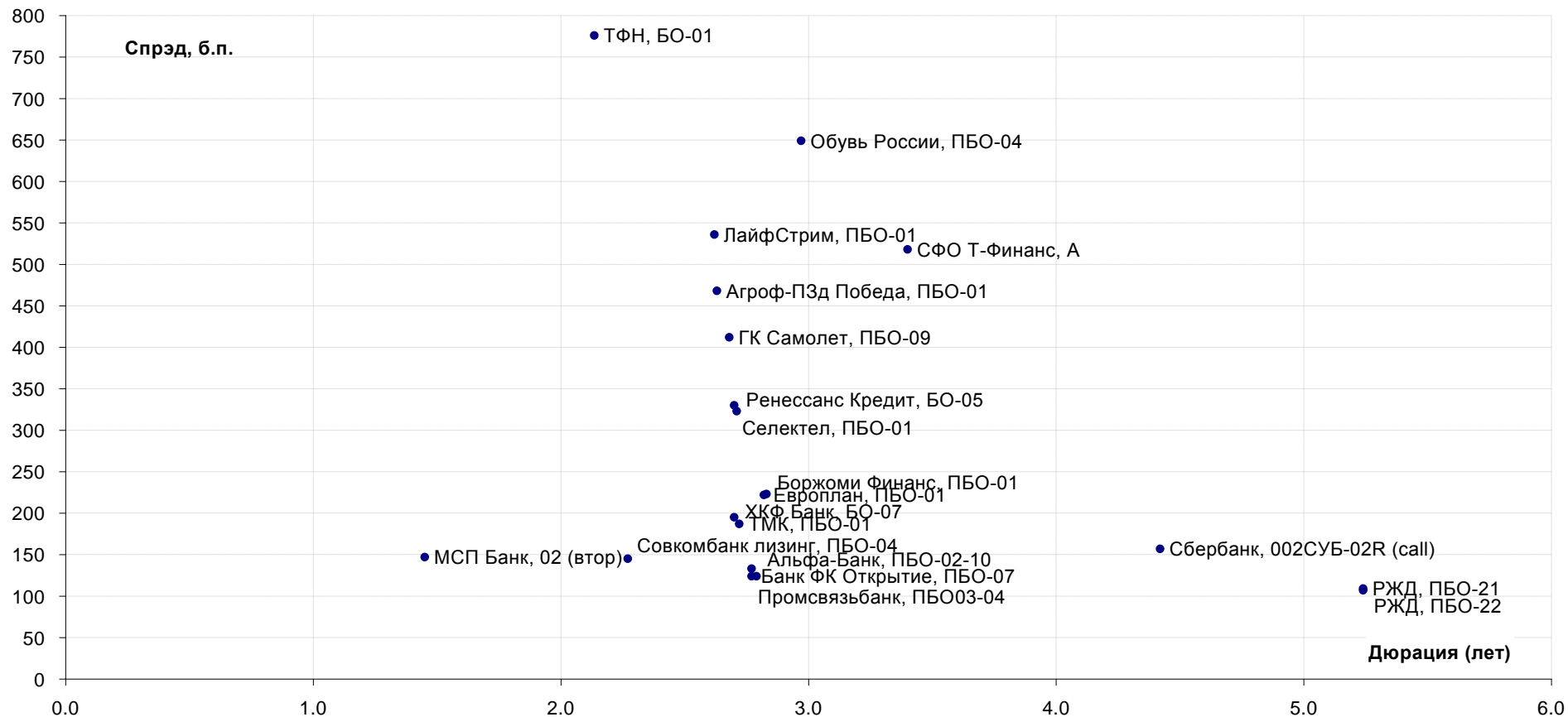
|                         |             |  |  |
|-------------------------|-------------|--|--|
| Эмитент                 | <b>ЛСР</b>  | <b>Группа ЛСР</b> - один из крупнейших девелоперов (второй после ПИК) и производителей       | В последний раз на рынок Группа ЛСР                |
| Выпуск                  | 001P-06     | стройматериалов в России. Компания реализует проекты жилой недвижимости в Санкт-             | выходила осенью 2019г. Вторичная кривая            |
| Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/  | -/B1/B+/-   | Петербурге, Москве и Екатеринбурге. Мажоритарным акционером является ее основатель           | представлена 5 выпусками облигаций с               |
| Эксперт/НКР) эмитента   | /ruA/-      | Андрей Молчанов (50%), в свободном обращении 42% акций. ГДР торгуются LSE, акции - на        | погашением в 2021-2024гг. Последние сделки         |
| Объем размещения        | 5 млрд руб. | МБ. По итогам 2020г. продажи выросли на 12% по сравнению с 2019г. до 95 млрд руб. (826       | в собственных более длинных и ликвидных            |
| Срок обращения          | 5 лет       | тыс. кв. м), в т.ч. за счет роста в Санкт-Петербурге на 27%, введено в эксплуатацию 672 тыс. | выпусках ЛСР,001P-04 и 001P-05 проходили с         |
| Оферта                  | не предусм. | кв. м чистой продаваемой площади (-19% к 2019г.), доля ипотечных контрактов выросла до       | доходностью порядка 7,4% при дюрации               |
| Купонные периоды        | 91 день     | 64% против 47% в 2019г. Финансовые показатели первого полугодия 2020г. выглядят сильно.      | 2,50 и 2,57г. соответственно, что                  |
| Дюрация                 | 3,50г.      | По итогам 1П20г., согласно отчетности по МСФО, выручка ЛСР составила 48,1 млрд руб. (+3%     | транслируется в спрэд к ОФЗ порядка 210б.п.        |
| Индикативная доходность | 5Y G-       | г-к-г), показатель EBITDA – 9,2 млрд руб. (+17%), маржа по показателю EBITDA – 19% (в        | Дата book-building и купонная ставка нового        |
| Дата book-building      | curve+225бп | 1П19г.-17%), чистая прибыль – 2,6 млрд руб. (+38%). На 30.06.20г. объем кредитов и займов    | выпуска пока эмитентом не озвучены. <b>По</b>      |
|                         | н/д         | компания составил 94,2 млрд руб. (+5% к 31.12.19г.), долговой портфель на 73% состоит из     | <b>нашим расчетам, на данный момент, исходя</b>    |
|                         |             | банковских кредитов, 27% приходится на облигации. Долговая нагрузка стабильна: на            | <b>из объявленного эмитентом индикатива по</b>     |
|                         |             | 30.06.20г. метрика ND/EBITDA – 1,2x (0,9-1,1x в 2017-2019гг.).                               | <b>доходности (не выше 225 б.п. к значению G-</b>  |
|                         |             | В январе 2021г. Эксперт РА подтвердил рейтинг Группы ЛСР на уровне «ruA», прогноз            | <b>curve ОФЗ на сроке 5 лет с фиксацией</b>        |
|                         |             | «стабильный».  | <b>числового значения в дату сбора книги</b>       |
|                         |             | По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: по 20% от номинала в           | <b>заявок), в пересчете на дюрацию выпуска</b>     |
|                         |             | дату выплаты 12 купона, по 40% в дату выплаты 16 и 20-го купонов.                            | <b>(3,50г.) спрэд к G-curve ОФЗ составляет 269</b> |
|                         |             |  | <b>б.п. Таким образом, на текущий момент</b>       |
|                         |             |  | <b>новый выпуск предлагает существенную</b>        |
|                         |             |  | <b>«премию» к собственной вторичной кривой</b>     |
|                         |             |  | <b>облигаций Группы ЛСР, однако более</b>          |
|                         |             |  | <b>конкретные рекомендации по условиям</b>         |
|                         |             |  | <b>участия в размещении нами будут</b>             |
|                         |             |  | <b>представлены после определения</b>              |
|                         |             |  | <b>конкретных дат сбора заявок и размещения.</b>   |

**Планы размещения облигаций**

| Выпуск                                      | Объем, млн. руб. | Начало размещения | Срок обращения | Срок оферты     | Дюрация, лет | Ориентир купона, % годовых | Доходность, % годовых | Заккрытие книги |
|---|------------------|-------------------|----------------|-----------------|--------------|----------------------------|-----------------------|-----------------|
| Альфа-Банк, ПБО-02-10                       | 5 000            | 19.02.21          | 3.00           | -               | 2.77         | 6.20-6.25                  | 6.30-6.35             | 09.фев          |
| ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-K292                       | 20 000           | 19.02.21          | 0.08           | -               | 0.08         | -                          | -                     | 18.фев          |
| Лидер-Инвест, ПБО-02 (втор)                 | 5 000            | 20.02.21          | 2.00           | -               | 1.88         | 7.95                       | 8.11                  | 20.фев          |
| ТМК, ПБО-01                                 | 10 000           | 20.02.21          | 3.00           | -               | 2.72         | 7.15-7.20                  | 7.34-7.40             | 17.фев          |
| ВЭБ.РФ, ПБО-001Р-K291                       | 20 000           | 24.02.21          | 0.04           | -               | 0.04         | 4.06                       | 4.06                  | 23.фев          |
| РЖД, 001Б-08                                | 24 000           | 25.02.21          | -              | 5.3 (call)      | -            | 7.80                       | -                     | 16.фев          |
| Сбербанк, ИОС-BSK_FIX_MEM-5Y-001P-421R      | 2 000            | 25.02.21          | 5.02           | -               | -            | 0.01                       | 0.01                  | -               |
| Селектел, ПБО-01                            | 4 000            | 25.02.21          | 5.00           | 3.00            | 2.70         | 8.50-8.68                  | 8.68-8.84             | 18.фев          |
| БОРЖОМИ ФИНАНС, ПБО-01                      | 7 000            | 26.02.21          | 5.00           | 3.00            | 2.83         | 7.60-7.70                  | 7.74-7.85             | 17.фев          |
| Сбербанк, ИОС-PLDM-PRT-C/S-18M-001P-422R    | 1 500            | 26.02.21          | 1.51           | -               | -            | 0.01                       | 0.01                  | -               |
| Сбербанк, ИОС_PRT_BLN-NASD-UST-7Y-001P-414R | 3 000            | 26.02.21          | 7.03           | -               | -            | 0.01                       | 0.01                  | -               |
| Сбербанк, ИОС_PRT_RBCHIPS-5Y-001P-419R      | 3 000            | 26.02.21          | 5.02           | -               | -            | 0.01                       | 0.01                  | -               |
| Сбербанк, ИОС_PRT_SBERAGE9-5Y-001P-417R     | 3 000            | 26.02.21          | 5.02           | -               | -            | 0.01                       | 0.01                  | -               |
| Кировский завод, 02                         | 2 000            | фев 21            | 5.00           | 3.00            | 2.66         | 8.75-9.00                  | 9.04-9.31             | фев 21          |
| Аэрофьюэлз, ПБО-01                          | 1 000            | фев 21            | 3.00           | -               | 2.66         | 9.00-9.50                  | -                     | фев 21          |
| Группа ЛСР, ПБО-06                          | 5 000            | фев 21            | 5.00           | -               | 3.50         | -                          | 5Y G-curve+225бп      | фев 21          |
| Росагролизинг, ПБО-02                       | 7 000            | фев 21            | 5.00           | -               | -            | -                          | 5Y G-curve+200-220бп  | фев 21          |
| СДЭК-Глобал, ПБО-01                         | 500              | фев 21            | 6.00           | -               | -            | 9.50                       | -                     | фев 21          |
| АФК Система, ПБО-01-18                      | 5 000            | 01.03.21          | 2.75           | -               | 2.51         | 6.90-7.00                  | 7.08-7.19             | 19.фев          |
| АФК Система, ПБО-01-19                      | 12 500           | 01.03.21          | 4.00           | -               | 3.49         | 7.35-7.45                  | 7.56-7.66             | 19.фев          |
| ВТБ, Б-1-179                                | 0                | 02.03.21          | 5.00           | 2.0 (доср пог)  | -            | 0.01                       | -                     | -               |
| ВТБ, Б-1-180                                | 0                | 02.03.21          | 5.00           | 3.02 (доср пог) | -            | 0.01                       | -                     | -               |
| Ритейл Бел Финанс, 03                       | 3 500            | 11.03.21          | 5.00           | 4.0(call)       | 3.97         | 10.25-10.45                | 10.65-10.87           | 04.мар          |
| ВИС ФИНАНС, ПБО-02                          | 2 000            | мар 21            | 3.0            | -               | -            | -                          | -                     | мар 21          |
| НК ПКК, 01                                  | 5                | мар 21            | 5.0            | -               | -            | -                          | -                     | мар 21          |

\* окончание размещения

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

Юлия Гапон (доб. 294, [gapon@region.ru](mailto: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.