

11 июля 2024 г.

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

Вчера Минфин разместил выпуски ОФЗ-ПД 26247 и ОФЗ-ПК 29025. На первом аукционе спрос составил около 23,16 млрд руб., цена отсечения - 83,312%, средневзвешенная цена - 83,3134% (YTM - 15,65%), т.е. аукцион прошел с «дисконтом» 2 б.п. по средневзвешенной доходности к нашей оценке справедливого уровня нового выпуска на вторичном рынке. На втором аукционе спрос составил около 216,67 млрд руб., цена отсечения - 96,73%, средневзвешенная цена - 96,77%. На вторичном рынке средневзвешенная цена накануне сложилась на уровне 96,952%, т.о. аукцион прошел по цене на 0,182 п.п. ниже, чем средний уровень вторичного рынка. На корпоративном долговом рынке прошли сборы заявок на выпуски преимущественно с плавающими купонами: ЛК Европлан (КС+190 б.п.), РЖД (RUONIA +125 б.п.), ХК Металлоинвест (КС+105 б.п.), ОК РУСАЛ (КС+220 б.п.), ПКБ (КС+300 б.п.), Джи-групп (КС+300 б.п.), Балтийский лизинг (КС+230 б.п.), Авто Финанс Банк (КС+220 б.п.), Мегафон (КС +110 б.п.), Легенда (КС+375 б.п.), ИКС 5 ФИНАНС (КС+110 б.п.), МБЭС (КС +210 б.п.), Россети МР (купон КС+115 б.п.). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски: Аэрофьюэлз, Пионер-Лизинг, ОК РУСАЛ, Группа Позитив, Магнит. Сегодня пройдет сбор книги заявок по выпуску облигаций ПАО «НГК «Славнефть» (см. ниже).

### Параметры выпуска

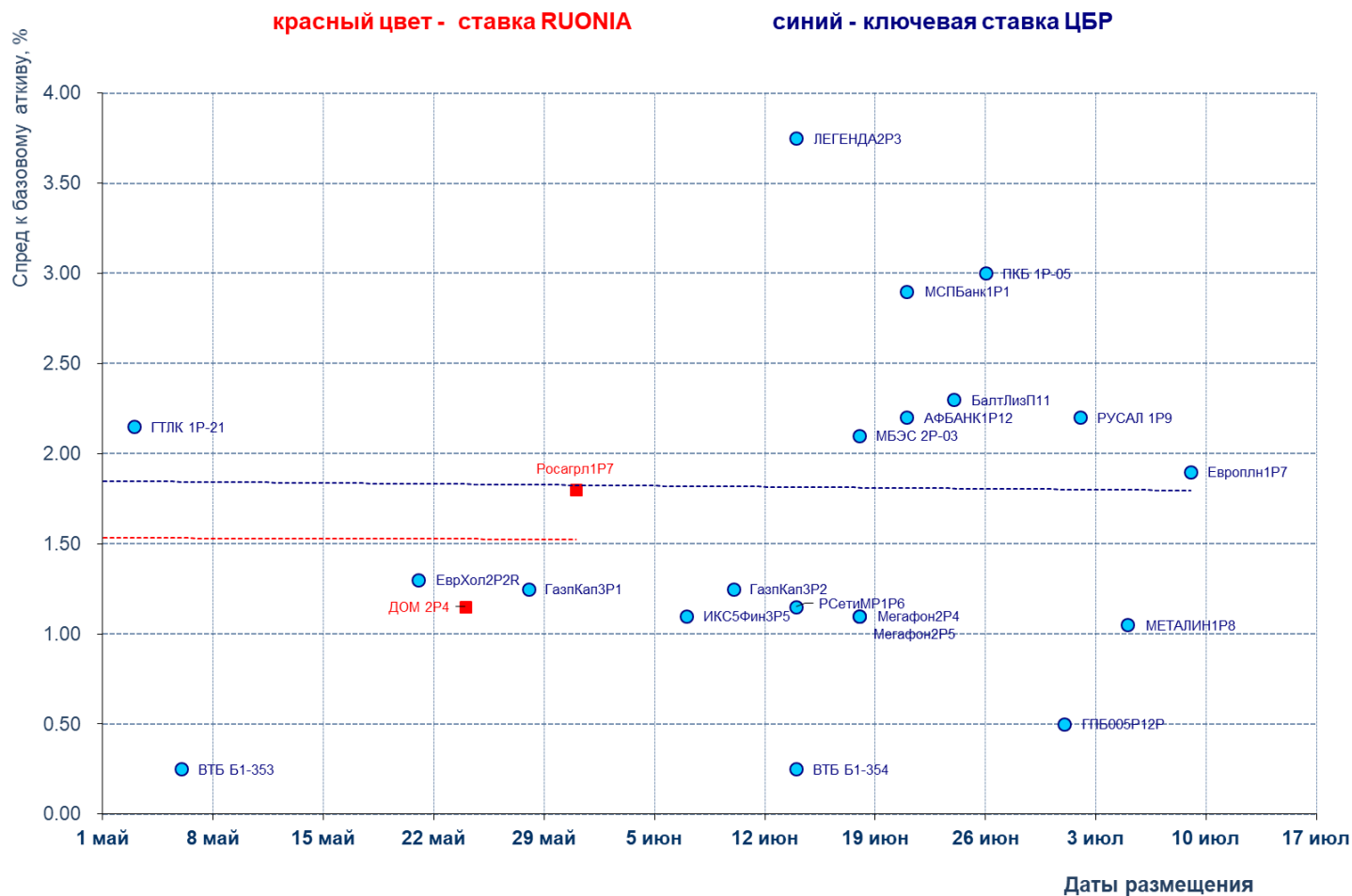
### Оценка БК РЕГИОН

16.07.2024 г.

Параметры выпуска	Оценка БК РЕГИОН
Эмитент	ПАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ»
Выпуск	002P-05
Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт)	- / ruAA
Объем размещения	Не менее 10 млрд руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	3 года
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	КС ЦБ РФ +160 б.п.
Дата book-building	11.07.2024
Дата размещения	16.07.2024
	<p>ПАО «НГК «Славнефть» входит в десятку крупнейших нефтяных компаний РФ по объему добычи нефти. Нефтеперерабатывающий комплекс НГК "Славнефть" включает два крупных предприятия - "Славнефть-ЯНОС" (Ярославская область) и "Мозырский НПЗ" в Белоруссии. Основные добывающие мощности НГК «Славнефть» сосредоточены на территории ХМАО-Югры, где осуществляют производственную деятельность ПАО «Славнефть-Мегионнефтегаз» и другие дочерние предприятия компании.</p> <p>За 2023 г. выручка снизилась на 2,3% г/г до 394,6 млрд руб., по сравнению с медианным показателем динамики по публичным НГК (+6% г/г). Контроль затрат позволил отразить чуть более высокую рентабельность EBITDA г/г в 25,1% (против прошлогоднего уровня в 22,8%). Показатель EBITDA составил 99 млрд руб. (+7,5% г/г). Чистая прибыль компании снизилась до 11,8 млрд руб. (с 15 млрд руб. в 2022 г.), чистая рентабельность в итоге сократилась до 3,0% с 3,7% годом ранее. За 2023 г. отчетность по МСФО представлена с ограничениями. Банковский долг не раскрыт - представлены совокупные обязательства, денежные средства также не раскрыты. Совокупный долг по итогам 9 мес. составил 270 млрд руб., денежные средства – 15,1 млрд руб. По итогам 9 мес. 2023 Долг/EBITDA составил 2,8х, Чистый долг/EBITDA -2.6х. Исходя из доли долга в совокупных обязательствах, оцениваемая нами долговая нагрузка по итогам года составляет порядка 3,2х по совокупному и 3,0х – по чистому долгу, т.е. ухудшение в годовом выражении. Процентное покрытие остается весьма низким 1,5х.</p> <p>19/09/2023 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг Эмитенту на уровне ruAA со стабильным прогнозом.</p>
	<p>ПАО «НГК «Славнефть» присутствует на рынке с 9 апреля 2001г., когда был размещен дебютный годовой выпуск на 1 млрд руб. За все время было размещено девять выпусков на общую сумму 73 млрд руб., два из которых в объеме 3 млрд руб. были своевременно погашены.</p> <p>Последнее первичное размещение выпуска Эмитента на 10 млрд руб. прошло 24 июня 2022 г. с купоном 10,15% и доходностью 10,54% годовых.</p> <p>На текущий момент в обращении находится семь выпусков на 70 млрд руб. По всем торгующимся выпускам, погашение которых приходится на 2029-2032 гг., предусмотрены оферты на досрочный выкуп в 2025-2028 гг.</p> <p>Первоначально предлагаемый к размещению выпуск маркировался с купоном КС ЦБ РФ +160 б.п. <b>С учетом последних размещений выпусков с плавающими купонами, а также принимая во внимание кредитное качество Эмитента, ограниченную представленность на долговом рынке, мы оцениваем справедливые уровни купонов на уровне не более КС ЦБ РФ + 145-150 б.п.</b></p>



**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с плавающим купоном  
в мае - июле 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](http://www.region.broker)

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

Екатерина Шилиева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	<a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a>
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	<a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a>
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	<a href="mailto:i.gotsi@region.ru">i.gotsi@region.ru</a>
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	<a href="mailto:vv.domas@region.ru">vv.domas@region.ru</a>

**МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	<a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a>
------------------	----------------------------	--

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	<a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a>
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	<a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a>

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.