

11 июля 2024 г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Мария Сулима 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

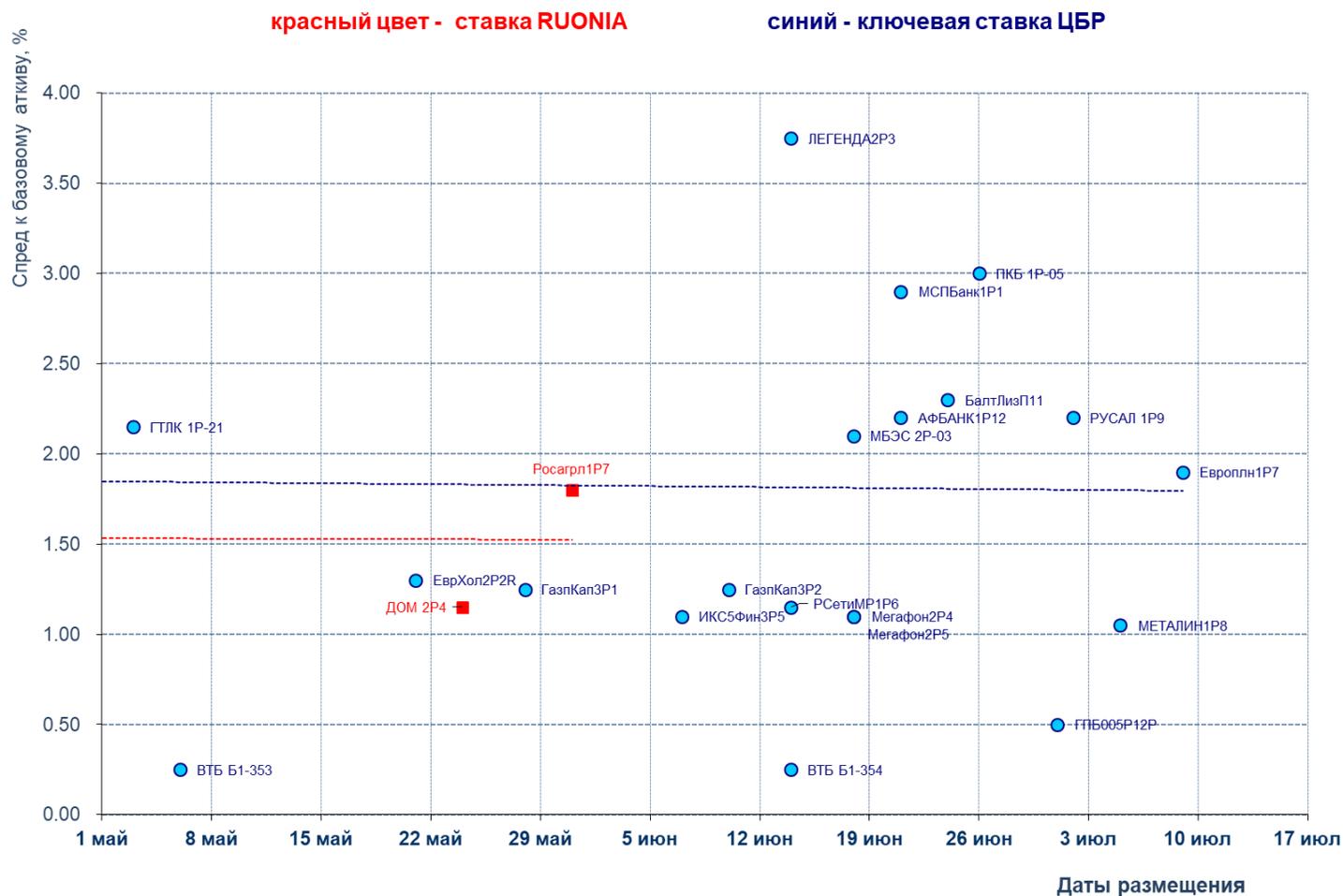
Оценка БК РЕГИОН

16.07.2024 г.

Параметры выпуска	Оценка БК РЕГИОН	
Эмитент	ПАО «НГК «СЛАВНЕФТЬ»	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.
Выпуск	002P-05	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.
Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт)	- / ruAA	Последнее первичное размещение выпуска Эмитента на 10 млрд руб. прошло 24 июня 2022 г. с купоном 10,15% и доходностью 10,54% годовых.
Объем размещения	Не менее 10 млрд руб.	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.
Срок обращения	10 лет	Первоначально предлагаемый к размещению выпуск маркировался с купоном КС ЦБ РФ +160 б.п. 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.
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	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. 19/09/2023 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг Эмитенту на уровне ruAA со стабильным прогнозом.



**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

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилиева	+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

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.