

11 февраля 2021 г.

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

Вчера по итогам трех аукционов по **размещению ОФЗ** общий спрос составил 135,9 млрд руб. (максимальный уровень с 11 ноября прошлого года), а объем размещения – порядка 49,4 млрд руб., став максимальным показателем с середины декабря прошлого года. При этом Минфин РФ предоставил инвесторам беспрецедентный уровень «премии», показывая свою готовность занимать по более высоким ставкам, несмотря даже на неблагоприятную конъюнктуру вторичного рынка, и фактически поддерживая «выход» процентных ставок на рынок ОФЗ на новые уровни. (Более подробно в нашем комментарии [«Заметки на полях. Минфин показал свою готовность на более высокие уровни не только «премий», но и процентных ставок на рынке»](#)).

В корпоративном сегменте активность достаточно высокая: сегодня проводят book-building Промсвязьбанк и ГК Самолет. О размещениях в ближайшие недели заявили также Боржоми Финанс, Сеть дата-центров Селектел, ТФН, Кировский завод, Росагролизинг, ЛСР, ВИС Финанс и др.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	17.02.2021		
Эмитент	Промсвязь банк	Промсвязьбанк (ПСБ) – универсальный банк с государственным участием, имеет статус опорного банка для оборонно-промышленного комплекса. В 2017г. банк был санирован при помощи Фонда консолидации банковского сектора, с 2018г. 100% акционером стало Росимущество. В мае 2020г. завершено присоединение Связь-Банка, в декабре – Роскосмосбанк. По предварительным данным (МСФО) активы банка на 01.01.2021г. составили более 2,8 трлн руб., что соответствует 7 месту в банковской системе РФ. По данным отчетности по МСФО за 9 мес2020г. активы банка выросли до 2,5 трлн руб. (+16% к 31.12.2019г.), обязательства - до 2,3 трлн руб. (+17%), кредитный портфель – на 33% до 1,4 трлн руб. По итогам 9мес20г. чистый комиссионный доход увеличился на 21% до 15,4 млрд руб., чистый процентный доход – на 37% до 50,6 млрд руб. Получена чистая прибыль в размере 15,9 млрд рублей (+ 59%), в том числе в 3 кв. - 8,5 млрд руб. прибыли, чистая процентная маржа составила 2,8%. Совокупный капитал (Базель III) на 01.10.20г. составил 243 млрд руб. против 206 млрд руб. годом ранее за счет субординированных кредитов, выпущенных в рамках мировых соглашений с НПФ в марте 2020 г. на сумму порядка 21 млрд руб., и прибыли 15,9 млрд руб. Коэффициент общей достаточности капитала составил 12,8% (при минимальном требовании 8%); коэффициент достаточности основного и базового капитала – по 10,6% (при минимальном требовании 6% и 4,5% соответственно). Рентабельность капитала выросла до 10,3% за 9мес20г. против 8,9% в целом по 2019г., рентабельность активов осталась на прежнем уровне 0,9%.	Собственная вторичная кривая банка представлена преимущественно короткими выпусками. В последний раз на долговой рынок ПСБ выходил в октябре 2020г., разместив схожий по параметрам с новым выпуском выпуск 003P-03 номинальным объемом 15 млрд руб. с премией к кривой ОФЗ в размере 141 б.п. На данный момент спрэд сузился до 120-125 б.п. при дюрации 2,5г. Новый выпуск Банка предлагает премию по доходности к G-кривой ОФЗ при дюрации 2,77 года в диапазоне 139-150 б.п., что содержит премию к собственным выпускам ПСБ. Новый выпуск Банка удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов.
Выпуск	003P-04*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	BB/Ba2/-/AA(RU)/ruAA/-		
Объем размещения	15 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	2,77 г.		
Индикативная ставка купона	6,40-6,50% годовых		
Индикативная доходность	6,50-6,61% годовых		
Дата book-building	11.02.2021г.		

*БК РЕГИОН выступает организатором размещения

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

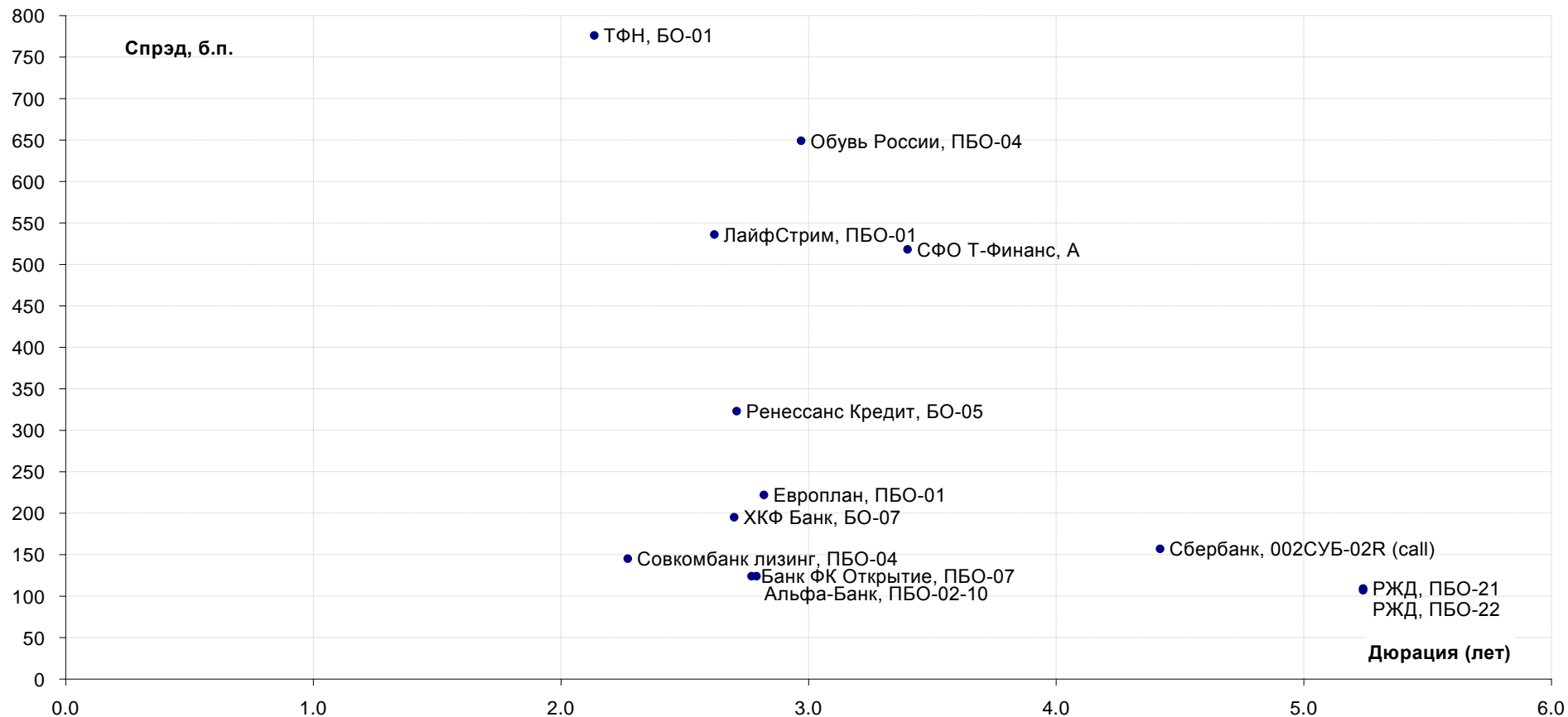
Оценка РЕГИОНа

18.02.2021

Эмитент Выпуск Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ Эксперт/НКР) эмитента Объем размещения Срок обращения Оферта Купонные периоды Дюрация Индикативная ставка купона Индикативная доходность Дата book-building	ГК Самолет БО-П09 -/-/А-(RU)/ ruA-/A-.ru 6 млрд руб. 3 года не предусм. 6 мес. 2,68г. 9,25-9,50% 9,46-9,73% 11.02.2021г.	ГК Самолет – крупный застройщик Москвы и Московской области (по данным менеджмента, выручка в 2020г. составила оценочно 58,4 млрд руб.), по объему строительства жилья (1685 тыс м. кв.) в 2020г. В Московском регионе компания занимает 2 место (после Группы ПИК), в целом по РФ – 4 место. Бизнес сконцентрирован на строительстве жилья прагматик - класса. Группа присутствует на рынке недавно, с 2012г., однако развивается высокими темпами - с 2017г. объем продаж вырос в 2 раза, в т.ч. в 2020г. – на 30%. Согласно отчетности по МСФО, за 1П20г. выручка компании составила 22,7 млрд руб. (-3% г-г), EBITDA – 2,9 млрд руб. (-24%), рентабельность по EBITDA – 13%, чистая прибыль – 688 млн руб. (+44%). Долговая нагрузка Группы растет, но находится на относительно невысоком уровне. Кредитный портфель за 1П20г. вырос на 43%, составив на 30.06.20 г - 23,4 млрд руб. Метрика ND/EBITDA на 30.06.20г., по нашим оценкам, составляла 1,0х. В октябре 2020г. ГК Самолет провела IPO, по итогам которого 5% акций находятся в свободном обращении. Пакет был продан за 2,9 млрд руб. В конце января 2021г. агентство АКРА повысило кредитный рейтинг компании до уровня А-(RU), изменив прогноз на «Стабильный»	Эмитент является активным заемщиком на публичном рынке. В обращении находятся 9 выпусков облигаций номинальным объемом 16,29 млрд руб., в том числе 9 млрд руб. компания привлекла через размещение двух последних выпусков облигаций - в октябре 2019г. (3 млрд руб.) и марте 2020г. (6 млрд руб.). В ближайшие 12 месяцев компании предстоят оферты и погашения в общей сложности на 3,3 млрд руб. Новый выпуск ГК Самолет предлагает премию к ОФЗ на уровне 440-465 б.п., что выглядит интересно, так как существенно выше доходности вторичного рынка, где более ликвидные выпуски Самолет БО-П07 и БО-П08 торгуются со спрэдом к G кривой в диапазоне 360-365 б.п. (дюрация 1,55-1,81г.).
--	--	---	--



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

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, 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.