

08 июля 2021 г.

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

С начала июля единой динамики цен ОФЗ не наблюдалось. В результате доходность в среднем по рынку выросла на 2 б.п., но при этом по выпускам со сроком обращения от 8 лет изменение доходности составило в пределах от -7 до +16 б.п., а по более долгосрочным выпускам было зафиксировано изменение ставок в пределах от -3 до +3 б.п. Вчера спрос на аукционе по размещению нового десятилетнего выпуска ОФЗ в 1,8 раза превысил объем предложения, но для реализации его в полном объеме Минфин был вынужден предоставить инвесторам более высокую «премию». Второй аукцион по двадцатилетнему выпуску не вызвал особого интереса со стороны инвесторов. Более подробно в нашем специальном комментарии [«Двадцатилетние ОФЗ вновь не пользуются спросом»](#).

На первичном рынке в корпоративном сегменте также не наблюдается высокой активности, проходят единичные сделки. Сегодня свои выпуски рынку предложат КАМАЗ и Башкортостан. В июле ожидаются размещения ЦППК и Синара Транспортные Машины (зеленые облигации).

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

12.07.2021г.

Эмитент	КАМАЗ	В 2020г. доля КАМАЗа на рынке автомобилей полной массой свыше 14 тонн составила 48%, в сегменте шасси и спецтехники — 62%, самосвалов — 46%, бортовых автомобилей — 79%.	Исходя из объявленного индикатива «G-curve 2 г.+ 225 б.п.», эмитент ориентирует рынок на доходность 9,0% и купон 8,7% годовых. В пересчете на дюрацию премия к кривой ОФЗ составляет порядка 230 б.п. Принимая во внимание результаты последних размещений эмитентов машиностроительного сектора (Синара ТМ и ТМХ), считаем в случае с новым выпуском КАМАЗа достаточной премию порядка 200б.п. (дюрация 1,85г.), что транслируется в доходность 8,72% годовых (купон 8,45%).
Выпуск	БО-П08	Мажоритарным акционером компании является госкорпорация «Ростех» (47,1%), порядка 23,5% уставного капитала принадлежит генеральному директору, у Daimler Truck AG 15%.	
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ Эксперт/НКР) эмитента	-/-/-/ А+(RU)/ - / -	Являясь для государства системно значимым производством, КАМАЗ получает сильную прямую поддержку (льготные займы, льготы по налогу, субсидирование ставок, гарантии и проч.). По итогам 2020г. (отчетность МСФО), выручка компании составила 213,3 млрд руб. (+12% г-к-г), показатель EBITDA – 13,4 млрд руб. (+40%), чистая прибыль – 3,1 млрд руб. против убытка годом ранее в размере 2,0 млрд руб. За год объем долга сократился на 5,6% до 95 млрд руб., при этом долговая нагрузка по-прежнему высокая – метрика Чистый долг/ EBITDA на 31.12.20г. составила, по нашим оценкам, 6,0х.	
Объем размещения	5 млрд руб.	В апреле 2021г. АКРА изменило прогноз по рейтингу компании на «стабильный» с «негативного».	
Срок обращения	2 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	1,85 год		
Индикативная доходность	G-curve 2 г.+ 225 б.п.		
Дата book-building	08.07.2021г.		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

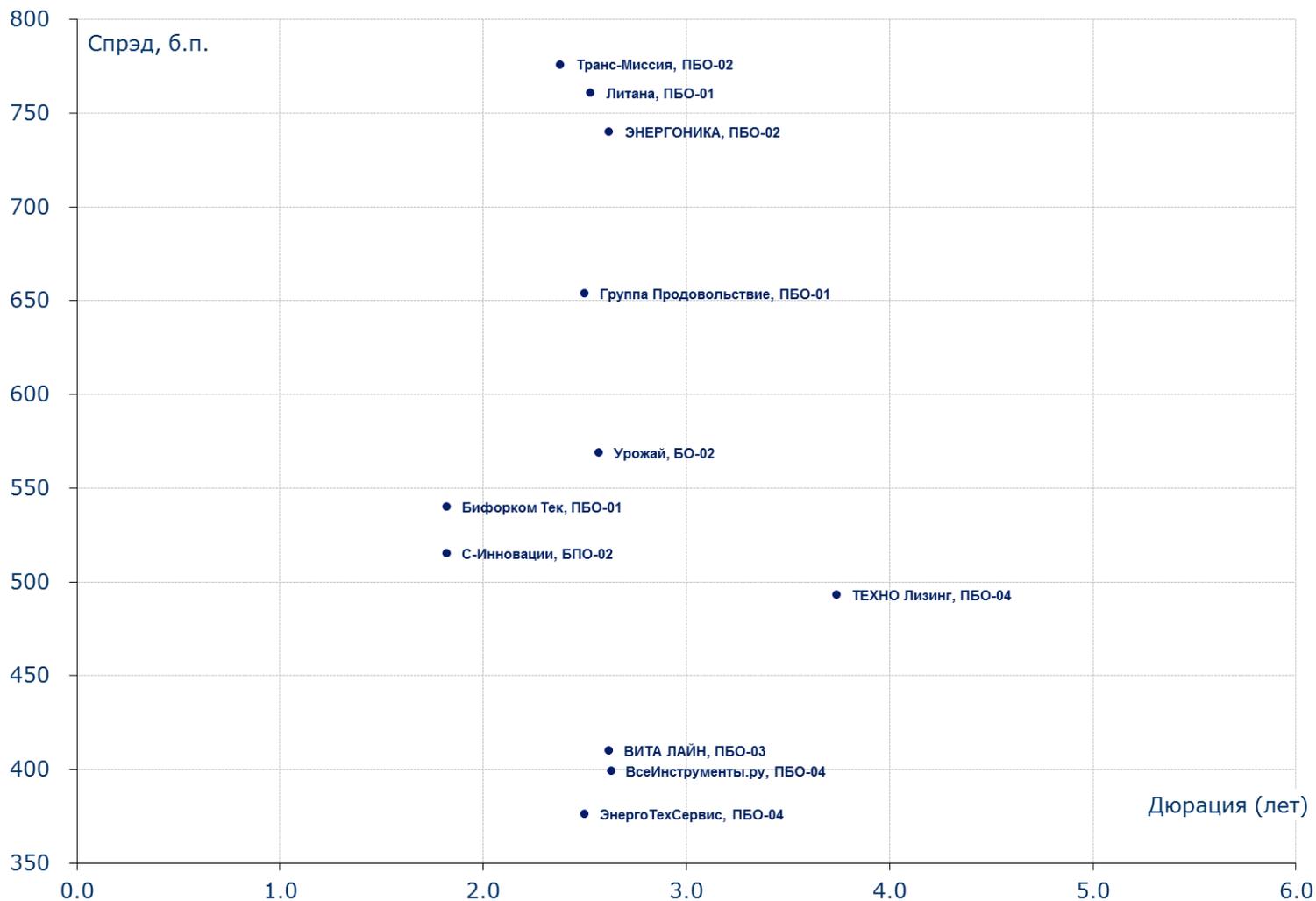
Оценка РЕГИОНа

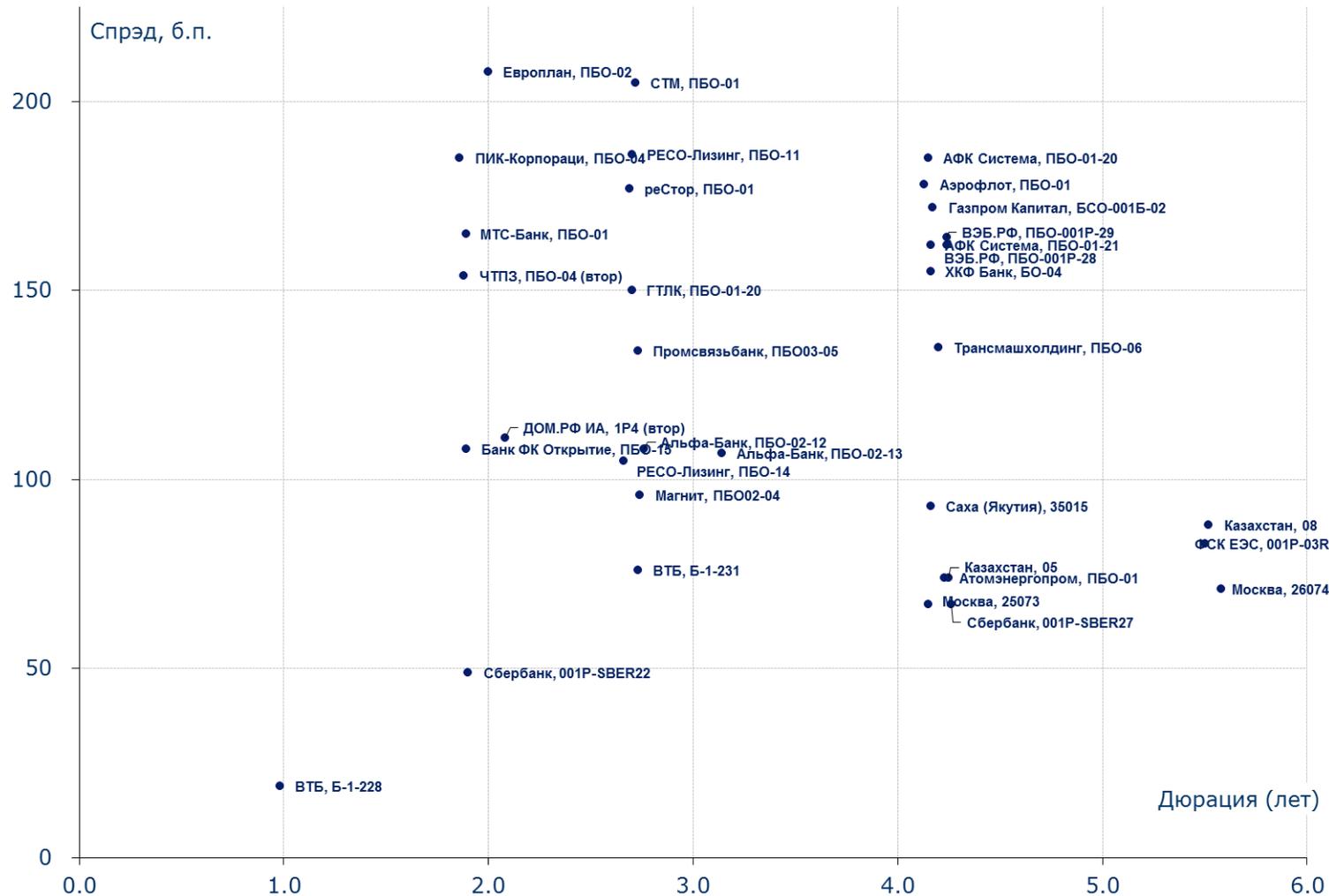
13.07.2021

Эмитент	Башкортостан Республика Башкортостан	Республика Башкортостан – один из основных нефтедобывающих регионов страны (входит в 10 регионов лидеров по добыче нефти) центр химической промышленности и машиностроения. В экономике региона преобладают обрабатывающие производства (31%) и торговля (13%). По размеру ВРП республика занимает 10 место в РФ (1,8 трлн руб. в 2019-2020г.). В структуре обрабатывающих производств доминируют производство нефтепродуктов (37%), машиностроение (13%) и химическое производство (16%). Республика занимает 1 место в РФ по производству дизельного топлива (10,6% от общероссийского производства) и кальцинированной соды (50,1% от общероссийского производства). В 2021г. наблюдается восстановление бюджетных показателей: уровень финансовой самостоятельности (доля налоговых и неналоговых доходов в доходах бюджета (НиННД), растет, составляя по итогам 5 мес.2021г. 66,5% против 56% по итогам 2020г. Долговая нагрузка (отношение долга к НиННД) снижается: с 17% по итогам 2020г. до 16% за 5 мес. 2021г. При этом объем долга не изменился, составив на 01.06.21г. 21 млрд руб. В 2020г. доходы бюджета региона составили 219,9 млрд руб., расходы – 259,4 млрд руб., уровень дефицита бюджета – 32,1%. По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: по 30% от номинала в даты окончания 12-го и 16-го, 40% в дату окончания 20 го (погашение облигаций) купонов.	На данный момент у Башкортостана в обращении один низколиквидный выпуск облигаций номинальным объемом 5 млрд руб., размещенный в сентябре 2020г. Субфедеральные заемщики, за исключением г. Москвы, в последние месяцы редко выходили на первичный рынок. Эмитент ориентирует рынок на индикативную доходность «G-curve 3,5г.+ 100 б.п.». Ориентируясь на недавние размещения облигаций г. Москвы и премии, складывающиеся на первичном рынке при размещении облигаций эмитентами первого эшелона (к которому мы относим и Башкортостан), считаем интересным участие в новом размещении Башкортостана с премией к G-curve порядка 80-85б.п. (доходность 7,79-7,84%, купон 7,57-7,62%).
Выпуск	34012		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	-/Ba1/BBB-/ruAA+		
Объем размещения	10 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Амортизация	предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	3,5 г.		
Индикативная доходность	G-curve 3,5г.+ 100 б.п.		
Дата book-building	08.07.2021г.		



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), май-июль 2021г.





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

08.07.2021г.

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 Шилиева (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.