

26 марта 2023 г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Мария Сулима sulima@region.ru

На рынке корпоративного долга из последних выпусков разместились два выпуска МТС (КС ЦБ РФ + 130 б.п., RUONIA + 140 б.п.), ЛСР (купон 14,75% годовых против ориентира 16,0% годовых изначально), Глоракс (купон 17,25% против 18% годовых изначально), ИКС 5 Финанс (купон КС ЦБ +110 б.п., против ориентира +140 б.п.), ХК Новотранс (купон 14,25% против 14,75% годовых), Брусника (купон 16,25% против 16,75% годовых). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски Ростелеком, Селектел, Легенда, Росагролизинг, КОНТРОЛ Лизинг. Сегодня пройдет сбор книги заявок по выпускам облигаций Сэтл Групп и Росагролизинг (см. ниже).

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

29.03.2024 г.

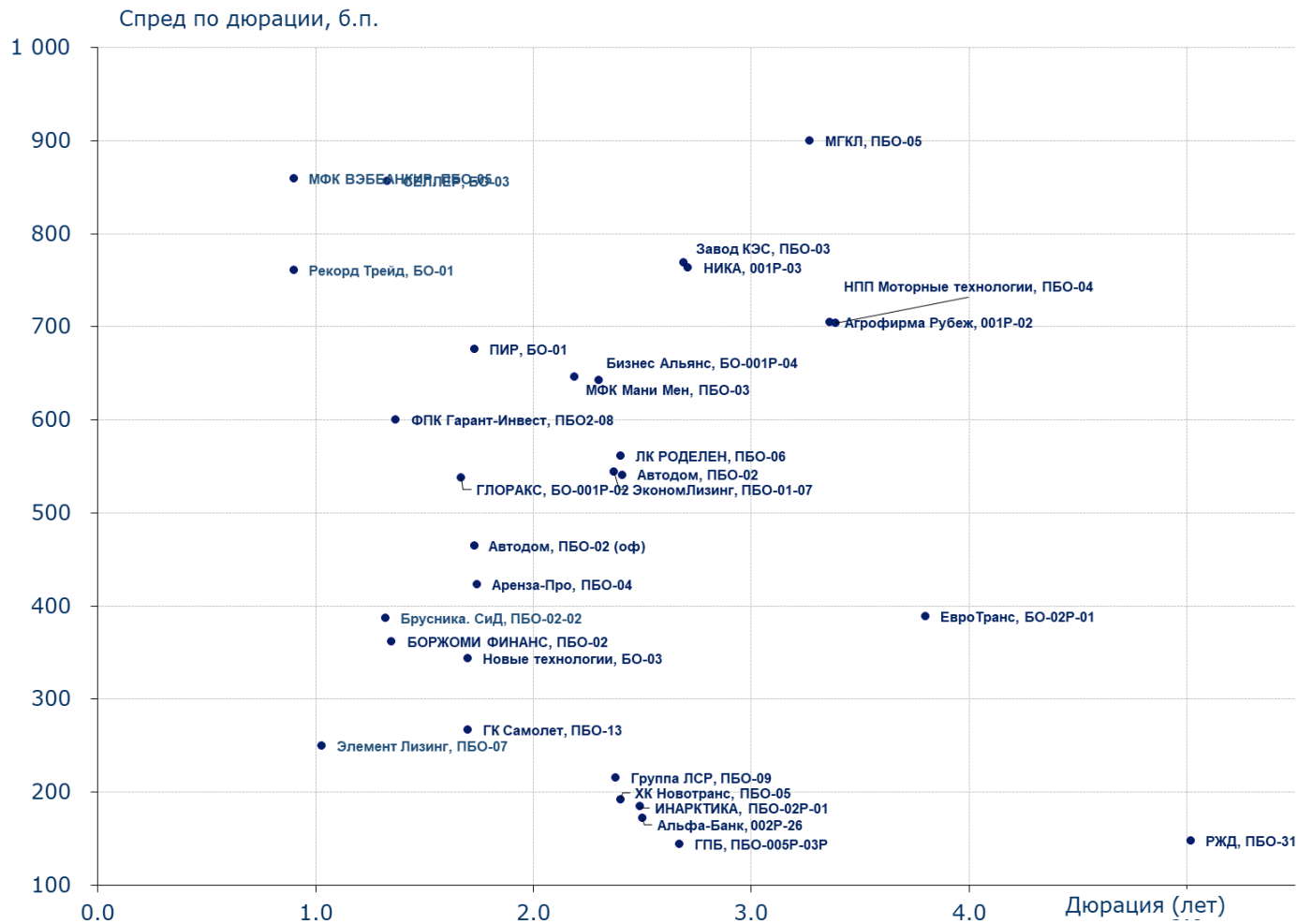
| | | | |
|------------------------|----------------------|---|---|
| Эмитент | ООО «Сэтл Групп» | <p>Сэтл Групп – крупнейший застройщик СЗФО, работающий на рынке 30 лет и включенный в перечень системообразующих компаний. За это время возведено 355 жилых домов, построены 64 социальных и 8 коммерческих объектов. Общий объем введенной в эксплуатацию недвижимости достиг 12,6 млн кв. м. По итогам 2023 г. по объему текущего строительства Компания стабильно с 2017 г. удерживает позиции в ТОП-10 застройщиков: в РФ - 7-е место, в Санкт-Петербурге – 2-ое место. По объему введенного жилья Группа сохранила позиции в ТОП-5 на рынке РФ, а в Санкт-Петербурге заняла первое место. Компания демонстрирует высокие темпы роста выручки, в среднем составляющие 11% ежегодно за последние пять лет, EBITDA при этом ежегодно растет в среднем на 35,54%. Согласно отчетности по МСФО за 1 пол. 2023 г. Компания отразила выручку в размере 66,8 млрд руб., EBITDA – 17,4 млрд руб., чистую прибыль – 9,5 млрд руб. Несмотря на незначительную понижающую динамику в годовом выражении, маржа по EBITDA до 26% и по чистой прибыли 14,2% остались без существенных изменений в годовом сопоставлении. Несмотря на рост общего долга до 114,7 млрд руб. (+23,8% к 2022 г.), долговая нагрузка Группы остается низкой. Долг/EBITDA (3,45x) и Чистый долг/EBITDA (0,99x) остаются ниже среднесекторальных значений.</p> <p>30 мая 2023 г. АКРА подтвердило кредитный рейтинг Группы на уровне A(RU) со «стабильным» прогнозом, отметив «сильную рыночную позицию, бизнес-профиль, крупный размер бизнеса, очень высокую рентабельность, очень низкую долговую нагрузку, очень высокие показатели обслуживания долга и сильную ликвидность».</p> | <p>Группа присутствует на публичном рынке капитала с мая 2007 г., когда был размещен дебютный выпуск на 1 млрд руб. с погашением в мае 2012 г. Возвращение на облигационный рынок состоялось 02/10/17 - был размещен выпуск 001P-01 в объеме 5 млрд руб. Всего в рамках ПБО-001P было размещено четыре выпуска в совокупном объеме 28,5 млрд руб. Два первых выпуска в рамках ПБО-001P были погашены в октябре 2022г. и январе 2023г. В рамках ПБО-002P было размещено два выпуска на 15,5 млрд руб. В настоящее время торгуются четыре выпуска в совокупном объеме 30,5 млрд руб. Последний выпуск был размещен 09/03/23 с квартальной ставкой купона 12,2% годовых, что транслировалось в доходность 12,77% и спред к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 403 б.п. С начала января доходность сделок с облигациями данного выпуска (дюрация 1,78 г.) составляла в пределах 14,41 - 16,28% годовых, что соответствовало спреду к G-кривой доходности ОФЗ в диапазоне порядка 200-300 б.п. Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркировался с купоном не выше 15,9% и доходностью 17,11% годовых, что соответствует спреду к G-кривой ОФЗ в 330 б.п. на сроке 2 года.</p> <p>С нашей точки зрения, учитывая уровни кредитного качества и результаты предыдущих размещений эмитентов сектора девелопмента, сопровождавшиеся существенным сужением спредов и снижением ставок купонов, справедливый уровень спреда к G-кривой ОФЗ по предлагаемому выпуску находится в диапазоне 285-290 б.п., что соответствует доходности 16,65 - 16,70% годовых и купону 15,50-15,55% годовых.</p> |
| Выпуск | 002P-03* | | |
| Рейтинг (АКРА/Эксперт) | A(RU) / - | | |
| эмитента | | | |
| Объем размещения | Не менее 5 млрд руб. | | |
| Срок обращения | 3 года | | |
| Оферта | 2 года | | |
| Купонные периоды | 30 дней | | |
| Ориентир по купону | Не выше 15,90% | | |
| Ориентир по доходности | Не выше 17,11% | | |
| Дата book-building | 26/03/2024 | | |
| Дата размещения | 29/03/2024 | | |

*БК Регион выступает организатором выпуска

29.03.2024

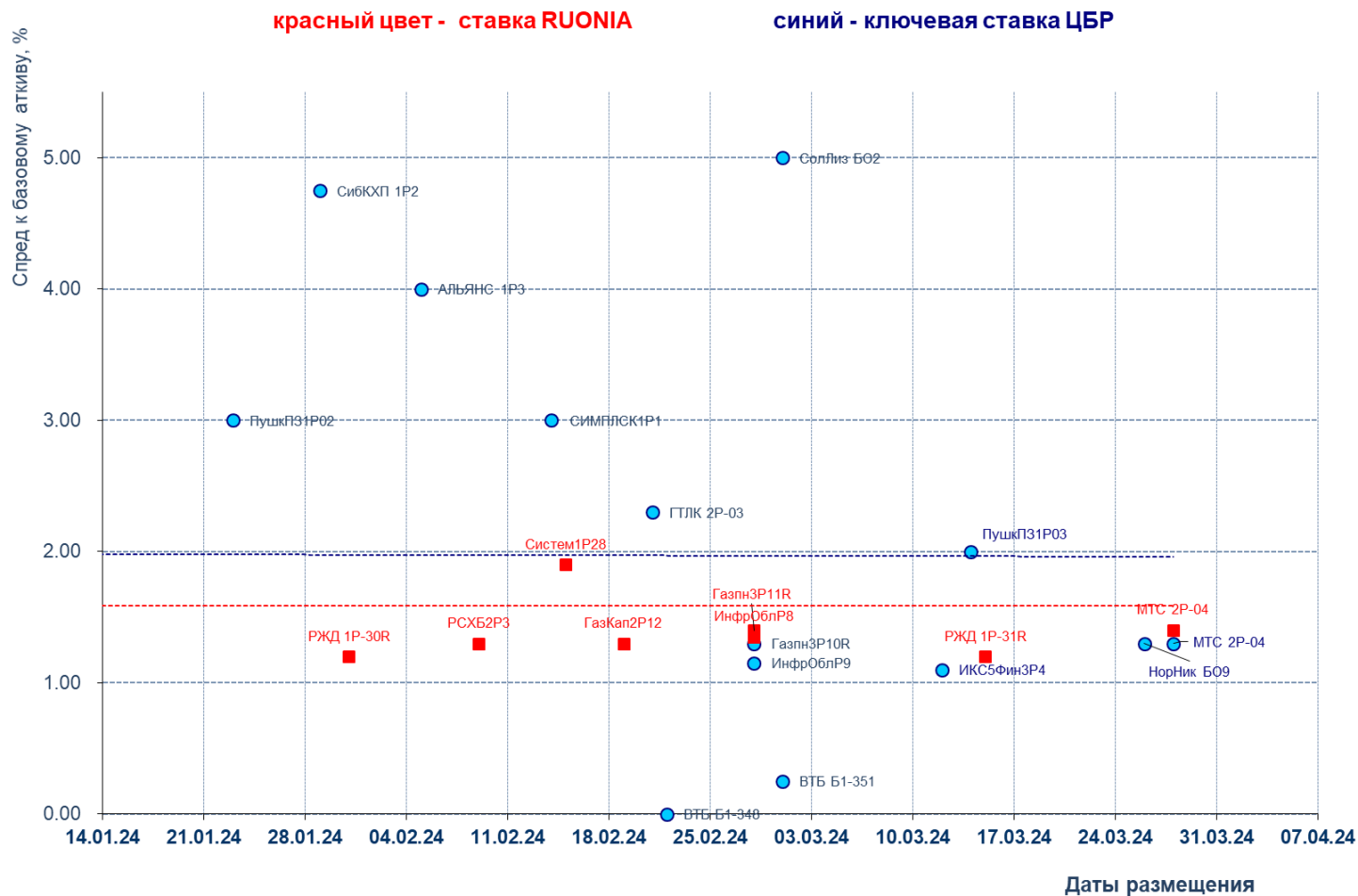
| | | | |
|-------------------------------------|---------------------------|---|---|
| Эмитент | АО «Росагролизинг» | АО «Росагролизинг» крупнейшая в России государственная агропромышленная лизинговая компания, работающая на рынке лизинга сельскохозяйственной техники и оборудования. Компания ежегодно занимает ведущие позиции в публикуемых рейтингах лизинговых компаний. Основная доля клиентской базы компании приходится на МСП (61,5% портфеля). Основным акционером Общества является Министерство имущественных отношений РФ. В апреле 2020 года АО «Росагролизинг» было включено в перечень системообразующих организаций как стратегически значимая для сельскохозяйственной отрасли страны. Компания получает регулярную государственную поддержку в форме бюджетных инвестиций и субсидий из федерального бюджета. Партнерами компании являются более 600 производителей сельхозтехники и оборудования. С 2002 г. полученный объем господдержки составил 151 млрд руб., в 2023 г. – 6,6 млрд руб. В 2024—2026 гг. планируемый объем господдержки – более 25 млрд руб. | Выпуски АО «Росагролизинг» присутствуют на рынке рублевых облигаций с июня 2020г. Всего было размещено четыре выпуска на сумму 29 млрд руб., которые продолжают в настоящее время обращаться на рынке. По трем долгосрочным выпускам не предусмотрено оферт, а сроки погашения наступают в 2025 г. (один выпуск на 8 млрд руб.) и в 2026 г. (два выпуска на 16 млрд руб.). Последний выпуск, размещенный в декабре 2023 г., с погашением в 2028 г. предусматривает оферту в декабре 2025 г. |
| Выпуск | 001P-05 | | |
| Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт/НРА) | AA-(RU) / ruAA- / AA ru | | |
| Объем размещения | Не менее 5 млрд руб. | | Средний спред с начала 2024 г. по наиболее длинным выпускам с погашением в 2026 г. с начала года составляет порядка 160-175 б.п. к G-кривой ОФЗ п. Текущие спреды 266 б.п. (1P2) и 134 б.п. (1P3) соответствуют доходностям 16,62% и 14,96%, соответственно. |
| Срок обращения | 5 лет | | |
| Оферта | Не предусмотрена | Согласно рэнкингу Эксперт РА по итогам 2023 г., Компания занимает 8 место по объему лизингового портфеля (263,9 млрд руб.) и 9 место по объему нового бизнеса (85,58 млрд руб.). В сегменте «Сельхозтехника» Компания занимает 1 место по объему нового бизнеса (72,9 млрд руб.) | Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетинговался с ориентиром плавающего купона со спредом к ставке RUONIA + 200 б.п. |
| Купонные периоды | 31 день | | |
| Ориентир по купону | Не выше RUONIA + 200 б.п. | По данным МСФО за 2023 г. чистые инвестиции в лизинг (ЧИЛ) выросли на 42,1% г/г до 163,3 млрд руб., совокупные активы составили 188,7 млрд руб. (+25,5% г/г), капитал остался практически без изменений – 106 млрд руб. При этом размер долга вырос достаточно существенно – на 88,8% до 76,3 млрд руб., из этого объема на облигации приходится 38,6% или 29,4 млрд руб. Чистый процентный доход вырос на 21,2% г/г до 10,5 млрд руб., чистая прибыль – на 15,1% г/г до 3,0 млрд руб. Покрытие чистого долга ЧИЛ составляет 2,2х, что ниже исторических показателей 4,0х (2022 г.) и 8,8 х (2021 г.). Показатели рентабельности невысокие - ROA – 1,8%, ROE – 2,8% (в силу высокой капиталоемкости компании). Соотношение операционных расходов и доходов (CIR) находится на среднеотраслевом уровне – 47,2%. | С учетом размещений эмитентов с близкими рейтингами РСХБ (AA(RU))/-/AA+.ru) с купоном, равным ставке RUONIA + 130 б.п. и АФК Система (AA-(RU) / ruAA-) с купоном, равным RUONIA + 190 б.п. мы оцениваем справедливый спред по купону к ставке RUONIA в диапазоне 180-190 б.п. |
| Дата book-building | 26/03/2024 | | |
| Дата размещения | 29/03/2024 | 13/02/2024 АКРА подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне AA-(RU), прогноз «Стабильный». | |
| | | 04/09/2023 «Эксперт РА» пересмотрело рейтинг кредитоспособности ЛК АО «Росагролизинг» по новой методологии и присвоило рейтинг на уровне ruAA-, прогноз по рейтингу – «Стабильный». | |
| | | 05/05/2024 НРА присвоило кредитный рейтинг АО «Росагролизинг» на уровне «AA ru », прогноз по рейтингу «Стабильный». | |

Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с фиксированным купоном в феврале - марте 2024 г., б.п





**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с плавающим купоном
в январе - марте 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

| | | |
|-------------------|----------------------------|--|
| Алексей Астахов | +7 (495) 777-29-64 доб 215 | av.astakhov@region.ru |
| Влад Владимирский | +7 (495) 980-24-92 | vlad@region.ru |
| Татьяна Тетёркина | +7 (495) 988-12-23 | teterkina@region.ru |
| Екатерина Шиляева | +7 (495) 981-62-91 | shilyaeva@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.