



РЕГИОН

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

08 августа 2024 г.

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

Вчера на аукционе Минфина по размещению ОФЗ-ПК 29025 при спросе порядка 236,7 млрд руб. было 46,5 млрд руб. (19,6% от объема спроса). Цена отсечения была установлена на уровне 95,7% при средневзвешенной цене 95,74%. На вторичном рынке торги закрылись по цене 96,08% при средневзвешенной цене 95,85%, т.о. аукцион прошел по цене на 0,111 п.п. ниже, чем средний уровень вторичного рынка. На аукционе по размещению ОФЗ-ПД 26247 при спросе порядка 86,5 млрд руб. было размещено 16,8 млрд руб. (19,4% от объема спроса). Цена отсечения была установлена на уровне 82,55% при средневзвешенной цене 82,67% (YTM = 15,8%). На вторичном рынке торги прошли при средневзвешенной YTM 15,71% годовых, т.о. аукцион прошел с премией по доходности в размере 9 б.п. На корпоративном долговом рынке прошли сборы заявок на выпуски: Ростелеком (КС+115 б.п., ориентир 120 б.п.), ГК Самолет (КС+275 б.п., ориентир 300 б.п.), ФСК-Россети (купон КС+100, ориентир КС+120 б.п.), ДОМ РФ (RUONIA+105 б.п., ориентир 105 б.п.), ПАО Черкизово (КС +135 б.п., ориентир 160 б.п.), МегаФон (КС+105 б.п., ориентир 110 б.п.). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски: АО «МОСОБЛЭНЕРГО», ГК Самолет, Джи-Групп, МВ Финанс, Новосибирская область. Сегодня пройдет сбор книг заявок по выпускам облигаций АФК Система и Городской Супермаркет (Азбука Вкуса) (см. ниже).

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

14.08.2024 г.

Эмитент	ПАО АФК «Система»	ПАО «АФК «Система» - холдинговая компания, инвестиционный портфель состоит из активов в различных секторах экономики – телекоммуникации, энергетика, розничная торговля, высокие технологии, лесозаготовка, фармацевтика, медицина, ж/д перевозки, сельское хозяйство, финансы, масс-медиа, туризм и пр. По итогам 2023 г. выручка выросла на 16,8% г/г до 1046 млрд руб., OIBDA сократилась на 13% г/г до 264,3 млрд руб., чистый убыток составил 5,3 млрд руб. против чистой прибыли 43,5 млрд руб. годом ранее. В результате опережающего роста затрат рентабельность по OIBDA АФК сократилась до 25,3% с 33,9% годом ранее. Долговая нагрузка на конец 2023 г. по сравнению с началом года повысилась - Долг/OIBDA=5,2x (4,1x в 2022 г.), Чистый долг/OIBDA=4,7x (3,7x в 2022 г.). Совокупный долг (1 375 млрд руб.) вырос на 10,3% г/г. Процентное покрытие опустилось ниже критического уровня 1,0x. Долговая нагрузка АФК «Система» превышает долговую нагрузку ее дочерних компаний (Медси-2,6x, Биннофарм-2,0x, МТС-2,9x). Основное негативное влияние на показатель Холдинга оказывает лесопромышленный актив «Сегежа», характеризующийся чрезвычайно высокой долговой нагрузкой (долг/ OIBDA = 16,2x в 2023 г.). По итогам 1 кв. 2024 г. консолидированная выручка по составила 272,9 млрд руб. (+24,7% г/г), OIBDA - 69,7 млрд руб. (+7,2% г/г), чистая прибыль - 1,5 млрд руб. против 16,5 млрд руб. в 1 кв. 2023 г. Капитальные затраты составили 39 млрд руб. 02/07/24 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне ruAA-, со стабильным прогнозом. 07/08/24 АКРА подтвердило кредитный рейтинг Эмитенту на уровне AA-(RU) со стабильным прогнозом.	АФК Система присутствует на рынке рублевых облигаций с марта 2008г., когда был размещен дебютный выпуск, и входит в TOP-15 крупнейших корпоративных эмитентов. В настоящее время на вторичном рынке обращается 28 выпусков на общую сумму порядка 283,2 млрд руб. с погашением в 2025-2032 гг. и с офертами в 2024-2027 гг. До конца текущего года у Компании к оферте предстоят 4 выпуска совокупным объемом 40 млрд руб. В 2024 г. Эмитент выходил на рынок трижды, разместив совокупный объем в 31,5 млрд руб. со сроками по 4 года два выпуска и один выпуск 4,25 г. Первые два четырехлетних выпуска были размещены с плавающими купонами, привязанными к ставке денежного рынка RUONIA +190 б.п. и +240 б.п. Один выпуск, был размещено с купоном КС +220 б.п. также при первоначальном ориентире +240 б.п. Из последних размещений с плавающим купоном и сопоставимыми рейтингами размещались выпуски Балтийский лизинг (A+(RU)/ruAA-) КС+230 б.п., Альфа Банк (AA(RU)/-) - КС+220 б.п. Изначально ориентир по купону предлагаемого к размещению выпуска был установлен на уровнях не более КС+240 б.п. Учитывая уровни предыдущих размещений Эмитента и сопоставимых аналогов по кредитному рейтингу, мы оцениваем справедливый уровень спреда при размещении данного выпуска не ниже 220 б.п.
Выпуск	001P-31		
Рейтинг эмитента (АКРА/ Эксперт)	AA-(RU) / ruAA-		
Объем размещения	Не менее 10 млрд руб.		
Срок обращения	4.25 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	91 день		
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ +240 б.п.		
Дата book-building	08.08.2024		
Дата размещения	14.08.2024		

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

13.08.2024 г.

Эмитент	ООО «Городской супермаркет»	«Азбука вкуса» — российская частная розничная сеть, действующая в Москве, Московской области и Санкт-Петербурге. Входит в перечень системообразующих компаний Минпромторга РФ. Сеть объединяет 170 магазинов, из которых 103 супермаркета «Азбука вкуса» и 59 минимаркетов «Азбука daily». Компания также имеет два распределительных центра в Москве и один — в Санкт-Петербурге. Компания занимает место лидера в сегменте высококачественной розницы с товарооборотом за 2023 г. - 86 млрд руб. и уникальным ассортиментом с высокой долей импорта (более 40% с поставщиками из более 90 стран). Собственные торговые марки занимают в ассортименте продукции 35%. Собственное производство Компании включает пять фабрик-кухонь, ресторанные технологии, кофейный цех, где производится более 1000 наименований высококачественной свежей продукции объемом до 50 тонн в сутки. Помимо офф-лайн продаж Компания развивает онлайн-бизнес, так, количество чеков и товарооборот онлайн-бизнеса выросли на 34,2% г/г, а доля онлайн – продаж выросла до 12,6% в совокупном товарообороте. Узнаваемость бренда на рынке – 90%.	ООО «Городской супермаркет» присутствует на рынке рублевых облигаций с июля 2006 г., разместив дебютный заем на 1 млрд руб., погашенный в 2009 г.
Выпуск	БО-П03		
Рейтинг эмитента (АКРА/ Эксперт)	A-(RU) / -		Еще было размещено два займа, которые в настоящий момент продолжают обращаться на рынке в совокупном объеме 4,5 млрд руб. По обоим выпускам предусмотрены оферты в 2025 г.
Объем размещения	Не менее 2 млрд руб.		В текущем году в сегменте розничной торговли и FMCG были размещены займы ИКС-5 Финанс со спредом к КС ЦБ РФ +110 б.п., Магнита КС +100 б.п., Черкизово КС +135 б.п.
Срок обращения	10 лет		
Оферта	2 года		
Купонные периоды	30 дней		При маркетинговании по предлагаемому выпуску изначальный ориентир по ставке купона был установлен на уровне не выше КС ЦБ +200 б.п.
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ +200 б.п.		На наш взгляд, учитывая видимое улучшение финансовых показателей по итогам прошлого года и первого полугодия, с одной стороны, а также сохранение невысокого кредитного рейтинга, с другой, мы оцениваем справедливый спред к КС ЦБ РФ при размещении выпуска в диапазоне 180-190 б.п.
Дата book-building	08.08.2024	За 2023 г. согласно МСФО, выручка Компании составила 85,7 млрд руб. (+11,1% г/г), EBITDA выросла на 12,5% г/г до 11,7 млрд руб., рентабельность по EBITDA сохранилась на стабильном уровне 13,7% (+0,2 п.п.), чистая прибыль выросла в 3,8 раза до 2,55 млрд руб. Чистая маржа повысилась до 3% с 0,9% в 2022 г. Долговая нагрузка долг/EBITDA – 1,4 x против 1,8x в 2022 г. Покрытие долга свободным денежным потоком повысилось до 21,2% с 11,8% годом ранее.	
Дата размещения	13.08.2024	По итогам 1 пол. 2024 г. согласно данным Компании, выручка выросла до 48 млрд руб. (+21,3% г/г), валовая прибыль на 28,8% г/г до 17,3 млрд руб., EBITDA – до 2,3 млрд руб. (+171,5% г/г), чистая прибыль – до 760 млн руб., против убытка за сопоставимый прошлогодний период в 831 млн руб. Объем долга, напротив, сократился на 16,1% в годовом исчислении до 8,6 млрд руб., долговая нагрузка Долг/EBITDA составила 1,8x.	
		09/02/24 АКРА подтвердило кредитный рейтинг на уровне A-(RU), изменив прогноз на «Стабильный».	

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 Шилаева	+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.