



# РЕГИОН

БРОКЕРСКАЯ КОМПАНИЯ

## ДОЛГОВОЙ РЫНОК

### Календарь первичного рынка

22 октября 2024 г.

**Александр Ермак** [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
**Мария Сулима** [sulima@region.ru](mailto:sulima@region.ru)

На корпоративном долговом рынке из последних прошли сборы заявок на выпуски: Атомэнергпром (КС+125 б.п., ориентир +130 б.п.), Норильский никель (КС +110 б.п., ориентир +130 б.п.), ДОМ.РФ (КС + 125 б.п., ориентир 140 б.п.), Эталон (КС+300 б.п., ориентир +330 б.п.), Мегафон (КС+130 б.п., ориентир +140 б.п.), Монополия (КС+375 б.п., ориентир +375 б.п.), АЛРОСА (КС+114 б.п., ориентир +120 б.п.), Россети МР (КС+114 б.п.; ориентир +114 б.п.), АБЗ №1 (КС+400 б.п., ориентир +400 б.п.), Экспобанк (КС+275 б.п., ориентир +275 б.п.), РЖД (RUONIA +130 б.п., ориентир +135 б.п.), Республика САХА – (КС +130 б.п., ориентир 150 б.п.). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски: ВТБ Лизинг, ГТЛК, СИМПЛ, ФСК-Россети, Акрон, Совкомбанк, АРЕНЗА-ПРО, Кокс. Сегодня пройдет сбор книг заявок по выпускам облигаций КАМАЗ, ВСЕИНСТРУМЕНТЫ.ру и Ростелеком. (см. ниже).

#### Параметры выпуска

#### Оценка БК РЕГИОН

25.10.2024 г.

Эмитент	ПАО «КАМАЗ»	ГК «КАМАЗ» — крупнейшая автомобильная корпорация РФ включает более 100 компаний на территории РФ, СНГ и дальнего зарубежья, входит в 20-ку ведущих мировых производителей тяжелых грузовых а/м, занимает 44% рынка тяжелых грузовых а/м в РФ. Является ключевым и стратегически важным для государства игроком, характеризуется очень сильной господдержкой в виде льготных займов, налоговых льгот, софинансирования НИОКР, госгарантий, субсидий и т.д. Акции торгуются на московской бирже (4%).	Эмитент присутствует на рынке с 1999 г., когда был размещен дебютный выпуск на 23,75 млрд руб. Всего в совокупности Компания размещала 31 выпуск совокупным объемом 146,9 млрд руб., из которых 19 выпусков на 86,9 млрд руб. были своевременно погашены.
Выпуск	БО-П13		
Рейтинг эмитента (АКРА/ Эксперт/НКР)	AA(RU) / ruAA		
Объем размещения	Не менее 5 млрд рублей	<b>По итогам 1 пол. 2024 г.</b> КАМАЗ отразил нейтральные результаты деятельности, как с точки зрения динамики, так и финансовых метрик. Выручка по МСФО выросла на 12,4% г/г до 187,6 млрд руб. EBITDA составила 20,1 млрд руб. (-5,0% г/г), рентабельность по EBITDA сократилась до 10,7% по сравнению с 12,7% годом ранее и выросла относительно уровня 2023 г. – 9,3%. Чистая прибыль сократилась до 3,7 млрд руб. с 13,7 млрд руб. в 1 пол. 2023 г., и компания отразила весомое сужение чистой маржи до 2,0% с 8,2% годом ранее. Операционный ДП за период сократился с 80,7 млрд руб. до 3,5 млрд руб. Совокупный долг несущественно увеличился с начала года до 154 млрд руб. с 147 млрд руб. на конец 2023 г. Чистый долг составил 103,4 млрд руб. (против 86 млрд в 2023г.) на фоне сокращения объема денежных средств на балансе до 50,5 млрд руб. с 61 млрд руб. по итогам 2023 г. Кредитные метрики ухудшились в годовом выражении, но по сравнению с уровнями на конец 2023 г. значимо не изменились – долг/EBITDA – 3,8x (4,3x в 2023 г.), чистый долг/EBITDA – 2,6x (2,5x годом ранее). Покрытие процентов операционной прибылью ухудшилось до 1,4x с 2,3x в 2023 г. 08/04/2024 АКРА вновь повысило рейтинг до AA(RU) со стабильным прогнозом. 10/09/2024 Эксперт РА подтвердило рейтинг ruAA со стабильным прогнозом	В обращении на данный момент находятся 12 выпусков объемом 60 млрд руб. Все выпуски эмитента характеризуются длинной дюрацией, за исключением одного с погашением в июле 2025 г. на 7 млрд руб. по остальным выпускам оферты и погашения наступают в 2026-2033 гг.
Срок обращения	2 года		
Оферта	Не предусмотрена		Предыдущий выпуск разместился с премией 150 б.п. к КС ЦБ РФ при изначальном ориентире +170 б.п. Предлагаемый выпуск изначально маркировался с ориентиром по купону на уровне не выше КС ЦБ РФ + 200 б.п.
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ РФ +200 б.п.		<b>Учитывая кредитное качество, высокую системную значимость и господдержку Эмитента, а также текущую рыночную конъюнктуру, мы оцениваем справедливую премию по купону в диапазоне 170-180 б.п.</b>
Дата book-building	22.10.2024		
Дата размещения	25.10.2024		

## Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

**28.10.2024 г.**

Эмитент	ПАО «Ростелеком»	ПАО «Ростелеком» - один из крупнейших в РФ интегрированный провайдер цифровых услуг и решений, присутствующий во всех сегментах рынка услуг связи с клиентской базой более 11 млн чел. Компания образована в 2011 г. в результате объединения ОАО «Ростелеком» с межрегиональными компаниями связи и ГК «Связьинвест». Компания занимает лидирующие позиции на рынке телекоммуникационных услуг для госсектора РФ и корпоративных клиентов. <b>За 2023 г.</b> выручка составила 707,8 млрд руб. (+12,9% г/г), OIBDA - 276,8 млрд руб. (+12,9 г/г), рентабельность OIBDA осталась на прошлогоднем уровне 39,1%. Чистая прибыль выросла на 20,2% г/г до 42,3 млрд руб. Чистая рентабельность составила 6,0% против 5,6% г/г. Совокупный долг вырос на 9,7% с начала года до 625 млрд руб., структура долгового портфеля сохраняет преимущественно долгосрочный характер (61,3%). Соотношение Чистый долг/OIBDA осталось на уровне 2,3х, процентное покрытие улучшилось до 2,3х с 1,8х годом ранее. <b>По итогам 1П 2024 г.</b> выручка составила 353,1 млрд руб. (+8,8% г/г), OIBDA – 144,4 млрд руб. (+9,5% г/г), долг – 640,9 млрд руб., чуть увеличившись с начала года на 2,6%, чистый долг/OIBDA – 2,1х. Чистая прибыль несущественно снизилась на 3% г/г до 26,1 млрд руб. ввиду роста процентных расходов на 63,4% г/г (основное снижение пришлось на 1 кв. 2024 г.). Рентабельность OIBDA составила 40,9% против 40,6% г/г, по чистой прибыли до 7,4% с 8,3% годом ранее.
Выпуск	001P-12R*	
Рейтинг эмитента (АКРА/ Эксперт/НКР)	AA+(RU) / - / AAA.ru	
Объем размещения	Не менее 10 млрд рублей	
Срок обращения	1,5 года	
Оферта	Не предусмотрена	
Купонные периоды	30 дней	
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ РФ +140 б.п.	
Дата book-building	22.10.2024	
Дата размещения	28.10.2024	14/05/2024 АКРА подтвердило рейтинг кредитоспособности ПАО «Ростелеком» на уровне AA+(RU) с сохранением стабильного прогноза.  30/05/2024 НКР подтвердило рейтинг на уровне AAA.ru со стабильным прогнозом.

\*БК Регион выступает организатором выпуска

ПАО «Ростелеком» присутствует на рынке с 01 апреля 2011г., когда были конвертированы 54 выпуска объемом 31,5 млрд, ранее размещенные межрегиональными компаниями связи, которые были присоединены к ПАО «Ростелеком» в рамках реорганизации отрасли. Все данные выпуски были погашены в 2011-2019 гг. ПАО «Ростелеком» разместило первый публичный заем объемом 10 млрд руб. в ноябре 2012 г.

В настоящее время в обращении находятся 24 выпуска объемом 285 млрд руб. с погашением в 2025-2029 гг.

В 2024 г. в июне и августе были размещены два выпуска совокупным объемом 25 млрд руб. с погашением в 2027 г. По двум выпускам был установлен плавающий купон с привязкой к КС ЦБР со спредами 115 б.п. В сентябре был размещен выпуск на 15 млрд руб. с купоном КС ЦБР +120 б.п.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркировался с купоном не выше КС ЦБР +140 б.п. Принимая во внимание параметры последних размещений облигаций сопоставимых по кредитному качеству эмитентов, предыдущих размещений и **текущую рыночную конъюнктуру обращающихся облигаций Эмитента**, а также его кредитное качество, **справедливую «премию» к КС ЦБР оцениваем на уровне не менее 125 б.п.**

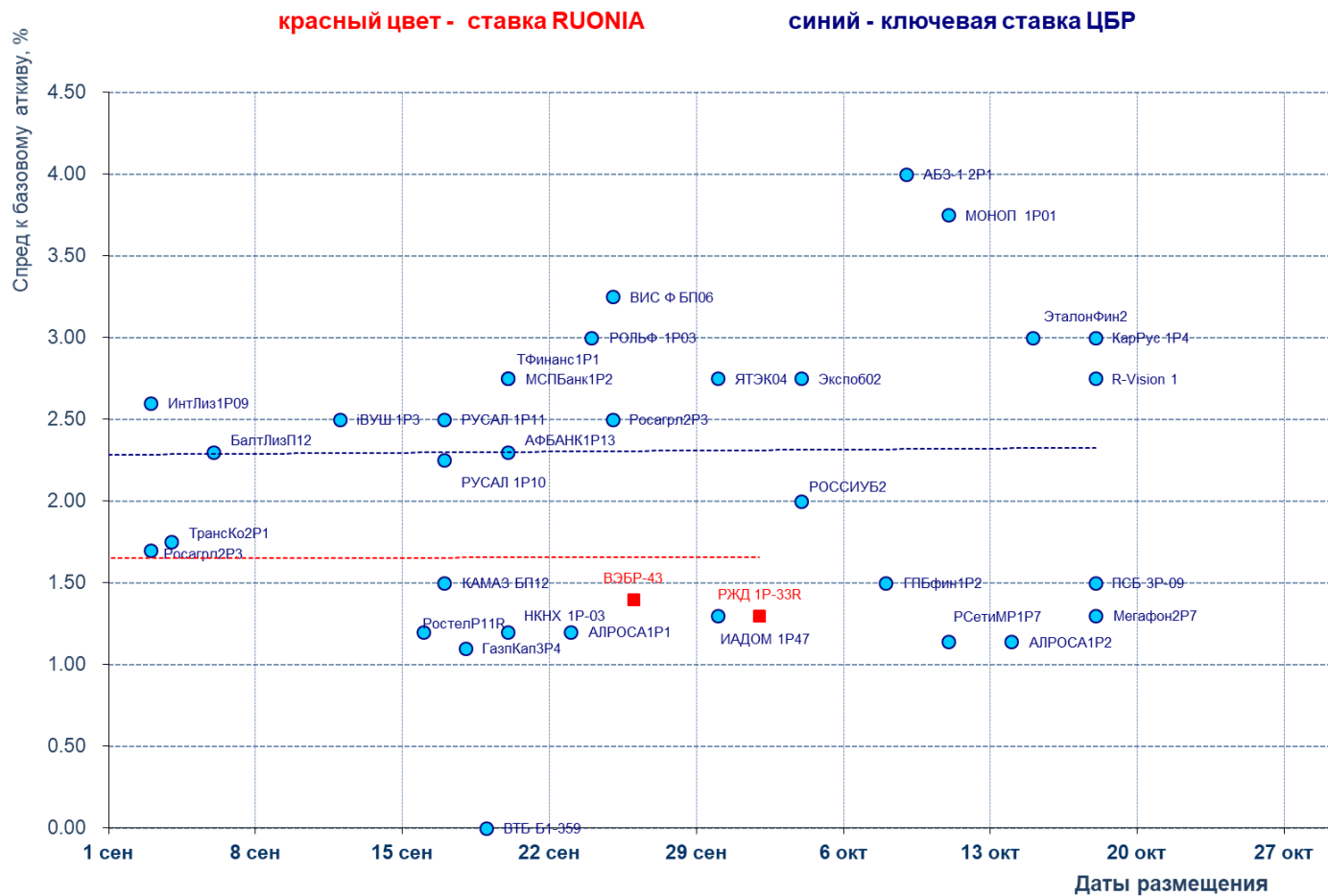
## Параметры выпуска

## Оценка БК РЕГИОН

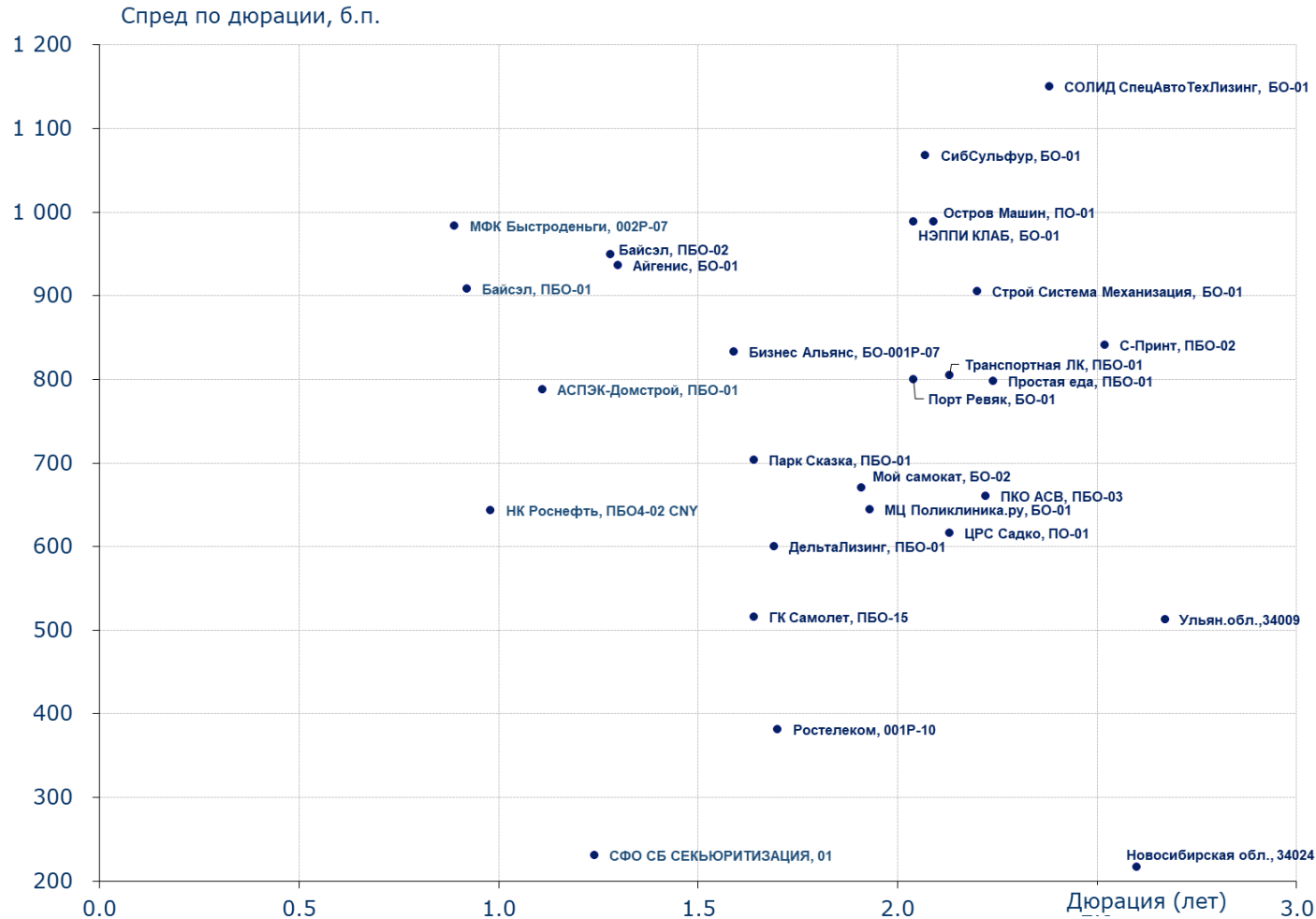
**25.10.2024 г.**

Эмитент	ООО ВСЕИНСТРУМЕНТЫ .ру	ПАО «ВИ.ру» – лидер российского DIY-рынка («do it your self» – «сделай сам») по объему онлайн-продаж по итогам 2023 г. Компания имеет широкий ассортимент товаров: более 1,5 млн SKU от 15 000 брендов и обширную сеть, насчитывающую более 1 000 пунктов выдачи. По объему выручки 2023 г. Компания занимает 2 место после «Лемана ПРО» (бывший «Леруа Мерлен»), выручка которого составила 567 млрд руб. На третьем месте «Петрович» с выручкой 125 млрд руб. При этом темпы роста выручки за 2023 г. «ВИ.ру» наиболее высокие по сравнению с ближайшими конкурентами (менее 10% г/г у обеих компаний).	Эмитент присутствует на рынке с 2019 г., когда был размещен однолетний дебютный выпуск на 500 млн руб. Всего Компания разместила 5 выпусков совокупным объемом 7,7 млрд руб., из которых 4 выпуска на 3,7 млрд руб. были своевременно погашены.
Выпуск	001P-02 / 001P-03	В 2024-2028 гг. рынок DIY-товаров может вырасти более чем вдвое, до 14,7 трлн руб. По оценкам экспертов, онлайн-продажи на рынке DIY будут расти в среднем на 28% за период с 2024 по 2028 гг. В итоге доля онлайн-продаж на данном рынке может возрасти к 2028 г. с 33,4% до 55,6% в сегменте B2C и с 6% до 13,2% в сегменте B2B. По итогам 2023 г. Компания является лидером по онлайн-выручке, и доля B2B-клиентов в выручке Компании уже составляет 63%. Таким образом, Компания является бенефициаром увеличения доли онлайн продаж в B2B сегменте. Также ожидается консолидация рынка и увеличение доли крупнейших игроков, которая по итогам 2023 г. составляет около 15% на DIY-рынке по сравнению с 40%-50% в западных странах.	В обращении на данный момент находится один выпуск объемом 4 млрд руб. Выпуск был размещен в декабре 2023 г. с плавающим купоном КС+250 б.п.
Рейтинг Эмитента (АКРА/Эксперт)	A-(RU) / -		Предлагаемые выпуски изначально маркируются с плавающим купоном КС ЦБР +375 б.п. и доходностью из расчета G-кривая ОФЗ на сроке 2,5 года +500 б.п., что транслируется в доходность 24,36% годовых и ежемесячный купон 22,0%.
Объем размещения	До 6 млрд руб.		<b>На наш взгляд, с учетом результатов предыдущих размещений сопоставимых по кредитному качеству эмитентов и текущей конъюнктуры рынка, справедливые уровни купона для Эмитента с рейтингом A-(RU) могут находиться по плавающей ставке не менее +350 б.п., по фиксированной не менее G-кривая ОФЗ + 475 б.п. на сроке 2,5 года.</b>
Срок обращения	3,0 / 2,5 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ + 375 б.п. / G-кривая +500 б.п.	За период 2021-2023 гг. Компания отразила рост выручки чуть менее чем в 2,5 раза за два года по итогам 2023 г. до 132,8 млрд руб. с 56 млрд руб. в 2020 г. Рост показателя EBITDA за два года составил 3,7 раза до 10 млрд руб. с 2,7 млрд руб., повышение рентабельности до 7,6% с 4,8% в 2021 г. Кроме того, Компания отразила сокращение долговой нагрузки до 2,0х Чистый долг/EBITDA по итогам 2023 г. с 3,3х в 2021 г.	
Дата book-building	22/10/2024		
Дата размещения	25/10/2024	<b>По итогам 1 пол. 2024 г.</b> выручка выросла на 35% г/г до 76,1 млрд руб., основной рост был обеспечен ростом в сегменте B2B +49% г/г, тогда как в сегменте B2C рост выручки составил 14% г/г. EBITDA увеличилась сопоставимыми темпами и составила 4,8 млрд руб., рентабельность – 6,3% (6,5% годом ранее). При этом существенный рост финансовых расходов в 2,2 раза повлек за собой сокращение чистой прибыли до 300 млн с 1,4 млрд за 6 мес. 2023 г. Долг с начала года увеличился на 24% до 27,3 млрд руб., долговая нагрузка по совокупному долгу составила 2,8х, по чистому долгу – 2,2х.	
		14/02/2024 АКРА присвоило Эмитенту рейтинг A-(RU) со стабильным прогнозом.	

**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с плавающим купоном  
в августе - сентябре 2024г., б.п.  
(«премии» к ключевой ставке ЦБР и ставке RUONIA)**



**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с фиксированным купоном  
в августе - сентябре 2024г., б.п.  
(спред к G-кривой ОФЗ по дюрации)**



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](http://www.region.broker)

### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилаева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	<a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a>
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	<a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a>
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	<a href="mailto:i.gotsi@region.ru">i.gotsi@region.ru</a>
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	<a href="mailto:vv.domas@region.ru">vv.domas@region.ru</a>

### МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	<a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a>
------------------	----------------------------	--

### АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	<a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a>
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	<a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a>

### ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.