

09 июня 2021 г.

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

Рост вероятности поднятия ключевой ставки на 50б.п. или выше на заседании Банка России в пятницу приводит к повышенной активности эмитентов по выходу на первичный рынок долга. Вчера собирали книги заявок инвесторов Банк «ФК Открытие» (10 млрд руб., УТР – 7,43%, спрэд к G-кривой 110б.п.), Трансмашхолдинг (10 млрд руб., УТМ – 8,21%, спрэд к G-кривой 142б.п.) и ЭнергоТехСервис (1,5 млрд руб., УТМ – 10,27%, спрэд к G-кривой 38б.п.). Сегодня book-building выпусков ГТЛК и реСтор (дебют), завтра - г. Москва (35 млрд руб.) и Аэрофлота (от 15 млрд руб.), до конца июня - Республики Казахстан (4 выпуска общим объемом 40 млрд руб.).

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

16.06.2021г.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
Эмитент Выпуск Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ Эксперт/НКР) эмитента Объем размещения Срок обращения Оферта Купонные периоды Дюрация Индикативный купон Индикативная доходность Дата book-building	ГТЛК 001P-20* -/Ba1/BB+/ AA-(RU)/-/ 5,0 млрд руб. 15 лет 3 года 91 день 2,69 г. 8,22% 8,48% 09.06.2021г.	Государственная транспортная лизинговая компания (ГТЛК) - крупнейшая универсальная лизинговая компания в России по объему лизингового портфеля и объему нового бизнеса по итогам 2020г. – единственная лизинговая компания, напрямую контролируемая Правительством РФ и имеющая сильную поддержку со стороны государства. В рамках реформы институтов развития на базе ГТЛК создается опорная государственная лизинговая компания за счет передачи активов «ВЭБ-Лизинг». Государство поддерживает высокий уровень достаточности капитала ГТЛК. В 2009– 1кв.21 гг. Правительство РФ внесло порядка 120 млрд руб. в капитал компании. В 2021-2024 гг. запланированы инвестиции на сумму до 60,6 млрд руб. Объем лизингового портфеля на 01.04.21г. составил 1,344 трлн руб., объем нового бизнеса по итогам 1кв.21г. составил 45,7 млрд руб. В лизинговом портфеле по объему инвестиций преобладают авиа и ж/д транспорт (по 34% каждый), на водный транспорт приходится 27%. По итогам 2020г., согласно отчетности по МСФО, активы выросли на 27,4% до 981 млрд руб., чистые инвестиции в лизинг – на 17,8% до 290,4 млрд руб., обязательства – на 30,0% до 867,2 млрд руб. За 2020г. чистый процентный доход составил 12,5 млрд руб., чистый убыток - 0,1 млрд руб. В долговом портфеле ГТЛК преобладает публичный долг – на облигации приходится 55%, банковские кредиты занимают 40%. В июне 2021г. АКРА повысило кредитный рейтинг ГТЛК до уровня AA-(RU) со «стабильным» прогнозом. Аналитики агентства отмечают, что «повышение кредитного рейтинга связано с ростом оценки влияния государства на кредитоспособность Компании» и считают «высокой вероятностью предоставления государством в случае необходимости долгосрочного и краткосрочного финансирования ГТЛК, а также осуществить увеличение капитала, учитывая важную роль Компании в обеспечении потребностей транспортной отрасли РФ».
<i>*БК РЕГИОН выступает организатором размещения</i>		На вторичном рынке ГТЛК представлена 24 рублевыми выпусками объемом 196,730 млрд руб. В последний раз на рынок компания выходила в марте 2021г., разместив 15-ти летний выпуск (с офертой через 3,5 г.) номинальным объемом 10 млрд руб. Новый выпуск облигаций соответствует требованиям для включения в Первый уровень листинга биржи, для включения в Ломбардный список Банка России и удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов. Исходя из объявленных эмитентом индикативных уровней ставки купона не выше 8,22% годовых доходность выпуска составит не выше 8,48% годовых.

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

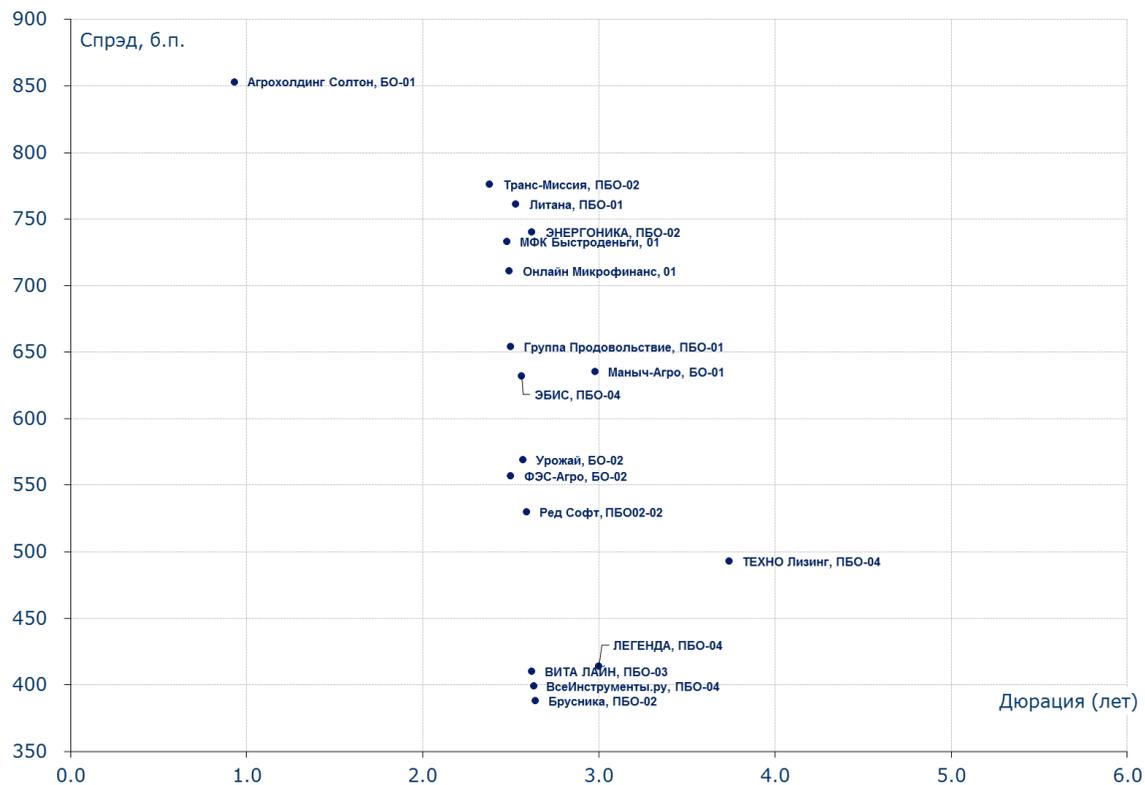
Оценка РЕГИОНа

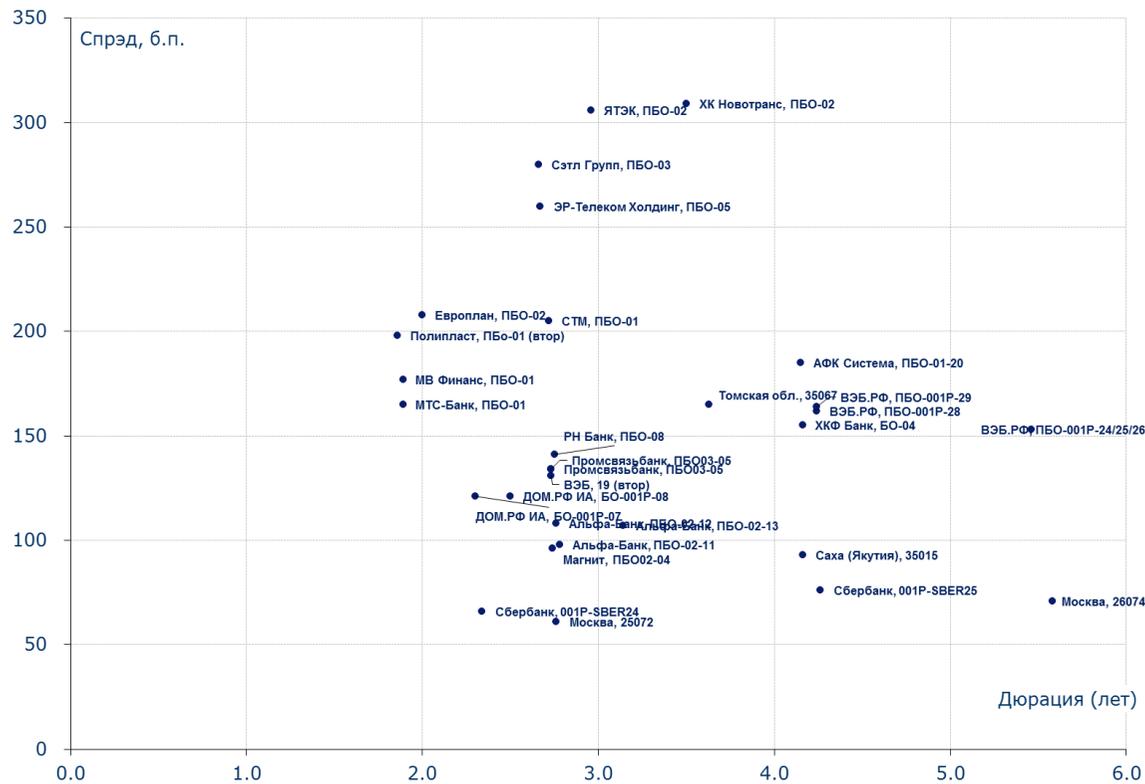
17.06.2021г.

Эмитент	реСтор	ООО «реСтор» входит в группу ReStore Retail Group Ltd. (товарный знак Inventive Retail Group Ltd. - бренды Restore, Samsung, Huawei, Nike, Xiaomi, Lego и проч.). Основным бенефициаром Группы выступает Ф. Генс (Председатель Совета директоров). В структуре выручки 82% приходится на потребительскую электронику, 11% - спортивные товары, 7% - детские товары. Группа отчитывается по МСФО, однако финансовый год не совпадает с календарным и ограничивается 30.09.2019г. Актуальной аудированной отчетности нет. Согласно управленческой отчетности, по итогам 2020г. выручка Группы составила 72,3 млрд руб. (+11% к 2019г.), показатель EBITDA – 4,4 млрд руб. (+33%), чистая прибыль – 3,0 млрд руб. (+43%). По итогам года маржинальность бизнеса выросла: рентабельность по EBITDA с 5,0% в 2019г. до 6,1% в 2020г., чистая рентабельность – с 3,2% до 4,2%. По состоянию на 31.12.2020г. компания оценивает свою долговую нагрузку в терминах ND/EBITDA на уровне 0,2х, на середину мая 2021г., по нашим оценкам, метрика составляет порядка 1х. По выпуску оферентом выступает ReStore Retail Group Ltd. Эмитентом предусмотрен широкий пакет ковенант.	Это дебютный выпуск. Принимая во внимание дефицит на рынке бумаг эмитентов непродовольственной розницы, небольшой объем займа и широкий ковенантный пакет ожидаем повышенного интереса инвесторов к выпуску реСтор. Тем не менее, предлагаемая эмитентом премия к G-кривой в размере 168-195б.п. видится нам справедливой только по середине маркетируемого диапазона. Размещение более крупного и известного рынку капитала эмитента МВидео (-/-/A+(RU)/ruA+/-) в конце апреля прошло с премией порядка 180 б.п., последние размещения эмитентов схожей с реСтор рейтинговой группы проходили со спредами к кривой ОФЗ порядка 200б.п. Рекомендуем участие в размещении с купоном не ниже 8,1% (YTM -8,35% годовых, спред – 184 б.п.).
Выпуск	001P-01		
Оферент	ReStore Retail Group Ltd.		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента/оферента	-/-/-/-/-/-/-/-/ A(RU)/ruA/-		
Объем размещения	3 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	2,7 года		
Индикативный купон	8,00-8,25%		
Индикативная доходность	8,24-8,51%		
Дата book-building	09.06.2021г.		



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





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

09.06.2021г.

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.