

20 октября 2021 г.

Александр Ермак aermak@region.ru

В последние недели Минфин существенно ограничил объёмы предложения на аукционах по размещению ОФЗ на фоне неблагоприятной конъюнктуры на вторичном рынке. Более подробно в нашем специальном комментарии от 13 октября 2021г. «[Заметки на полях. Ограниченное предложение двух выпусков ОФЗ реализовано в полном объеме](#)». На вторичном рынке государственных облигаций на фоне снижения активности торгов при высокой волатильности цен в отдельные периоды в целом продолжается повышение доходности, которое с начала месяца в среднем по рынку составило 22 б.п., а с 10 сентября (даты предыдущего заседания ЦБ РФ) – 48 б.п. Очевидно, что рост ставок ОФЗ происходит в ожидании предстоящего в конце текущей недели заседания Банка России, на котором ожидается повышение ключевой ставки на 50 б.п., но мы не исключаем и более решительного шага в пределах 75-100 б.п. на фоне ускорения инфляции, которая уже достигла 7,63% год к году.

На первичном рынке в корпоративном сегменте проходил единичные сделки, но в конце текущего месяца активность корпоративных эмитентов начинает повышаться. Сегодня сборы заявок инвесторов на свои новые выпуски проводят Сэтл Групп и ЭР-Телеком Холдинг, до конца месяца размещение выпусков облигаций запланировали: КЖК Финанс, Трансмашхолдинг, ФПК Гарант-Инвест, Некс-Т, Сахарная компания «Столица», СФО «Санрэй», СГ-Транс.

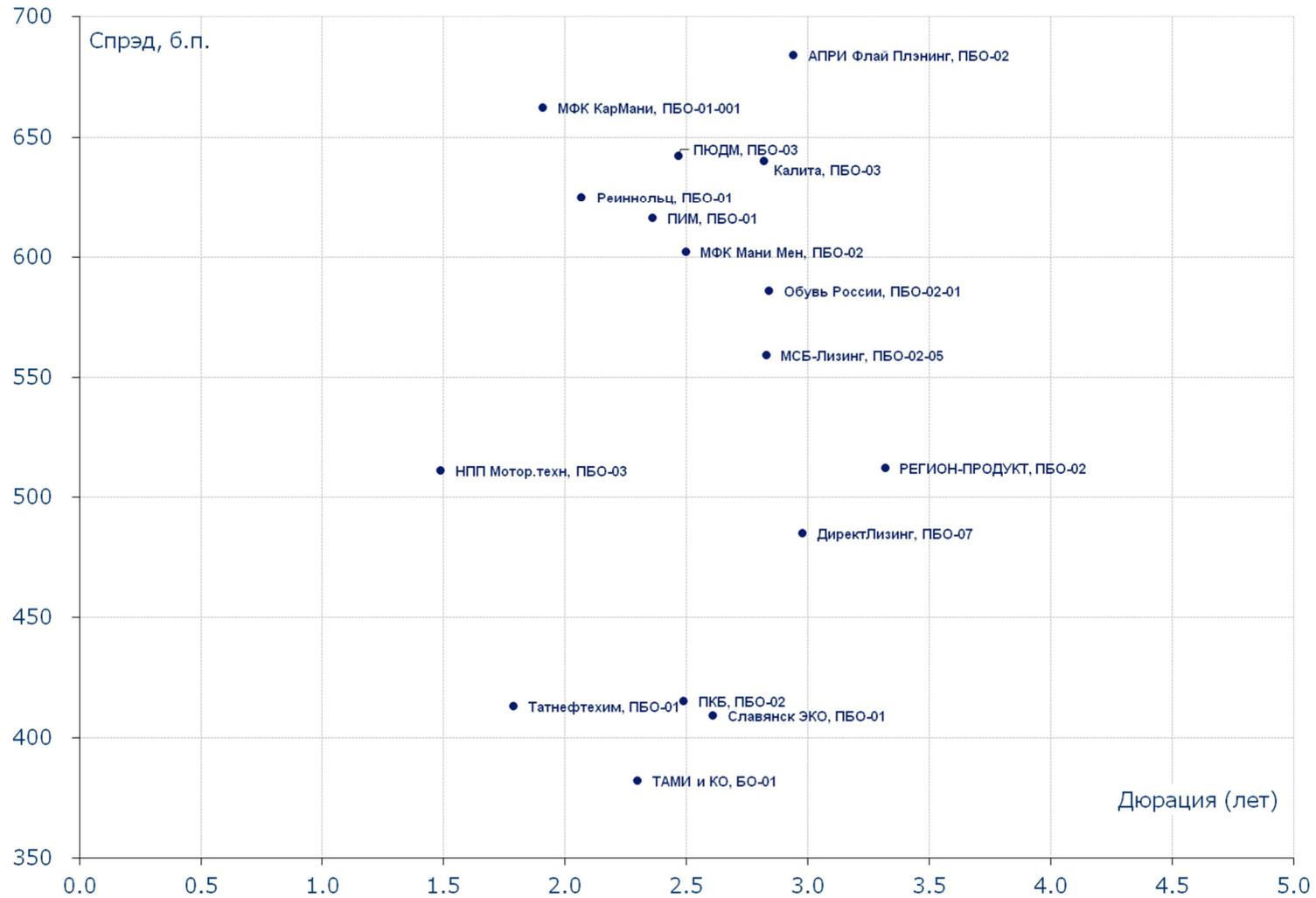
Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	22.10.2021г.		
Эмитент	Сэтл Групп	Сэтл Групп – один из лидеров российского строительного рынка, крупнейший застройщик жилой недвижимости в Северо-Западном регионе, присутствующий на рынке более 27 лет.	Сэтл Групп присутствует на публичном рынке капитала с мая 2007г., когда был размещен дебютный выпуск. Возвращение на рынок произошло в ноябре 2017г., когда началась реализация Программы биржевых облигаций. В последний раз компания выходила на рынок в апреле 2021г. с выпуском сроком обращения 3,0 года в объеме 7,5 млрд руб. по номинальной стоимости. На данный момент на вторичном рынке торгуются три выпуска эмитента общим объемом 15,3 млрд руб. по непогашенному номиналу. Самый долгосрочный выпуск (дюрация порядка 2,2 года) торгуется в октябре с доходностью 9,0-9,5% годовых (спред к G-кривой ОФЗ на уровне порядка 170-200 б.п.). Новый выпуск, исходя из объявленных эмитентом индикативов, предполагает «премию» к G-кривой доходности госбумагам 230-250 б.п., что транслируется в доходность 9,79-9,99% годовых (купон – 9,45-9,65% годовых).
Выпуск	001P-04*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	B+/-/-(A(RU))/-/-	Более подробно в специальном комментарии к размещению от 15 октября 2021г. « Сэтл Групп: не сбавляя обороты ». По итогам 2020г. Группа стала второй в России и первой в г. Санкт-Петербург по объему введенного жилья (709 тыс. кв. м.). По итогам 9М2021 г. компания сохранила свои рыночные позиции по объему введенного жилья: 2 место в России и 1 место в г. Санкт-Петербург (482 тыс. кв. м). Холдинг включен в перечень системообразующих компаний. Владельцами Сэтл Групп являются физические лица с долями, распределенными следующим образом: Шубарев М.В. - 70%, Изак Я.Л. - 24%, Еременко И.А. -6%. Для Группы характерен постоянный рост объемов бизнеса, традиционно низкая долговая нагрузка, комфортная структура долга. Согласно отчетности по МСФО в 1П21г. компания продемонстрировала рост всех основных финансовых показателей, в т.ч. выручки на 16,2 % до 55,4 млрд руб., валовой прибыли – на 15,4% до 19,2 млрд руб., показателя EBITDA – на 18,1% до 10,9 млрд руб., чистой прибыли – на 17,0% до 8,0 млрд руб. Рентабельность по EBITDA вышла на исторический уровень в 19,6%, по чистой прибыли составила 14,4%. Несмотря на рост общего долга до 27,3 млрд руб. (в 1,8 раза по сравнению с 31.12.2020г.), долговая нагрузка Группы низкая: объем чистого долга, и метрика Чистый долг/EBITDA по-прежнему отрицательные – на 30.06.21г. составляют - 4,9 млрд руб. и -0,21х соответственно. Доля долгосрочных кредитов и займов составляет порядка 78% всего кредитного портфеля. В июне 2021 г. АКРА повысило Группе кредитный рейтинг до A(RU), а S&P Global Ratings - прогноз по рейтингу до «позитивного», сохранив рейтинг на уровне «B+».	
Объем размещения	Не менее 5 млрд руб.		
Срок обращения	3,5 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	3,0 года		
Индикативная ставка купона	9,45-9,65%		
Индикативная доходность	9,79-9,99%		
Дата book-building	20.10.2021		
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения			

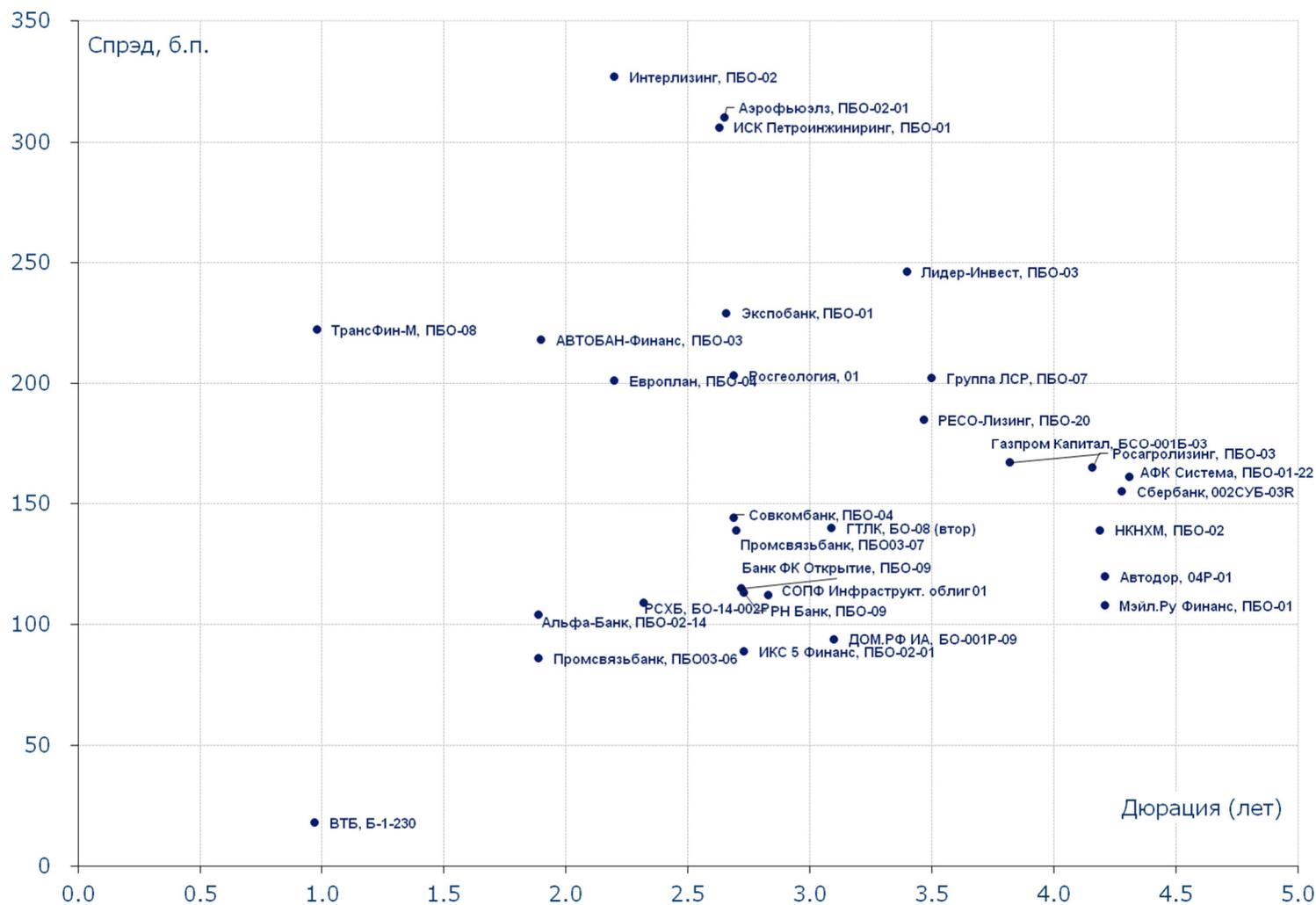
22.10.2021г.

Эмитент	ЭР-Телеком Холдинг	ЭР-Телеком Холдинг – одна из крупнейших телекоммуникационных компаний в России, основанная в 2001г. в Перми, предоставляет услуги широкополосного доступа в Интернет, телефонии, цифрового ТВ, доступа к сетям Wi-Fi, VPN, LoRaWAN, видеонаблюдения и комплексных решений на базе технологий промышленного Интернета вещей (IoT). Услуги компании по фиксированной связи охватывает на текущий момент 2/3 территории России. Компания владеет собственной оптической магистральной сетью протяженностью 75 тыс. км, которая объединяет более 100 городов РФ, и IoT сетью (52 города).	ЭР-Телеком Холдинг присутствует на публичном рынке капитала с июля 2016г., когда был размещен дебютный выпуск в рамках реализации первой программы биржевых облигаций общим объемом 30 млрд руб. (5 млрд руб. из которых остаются не реализованными). В последний раз компания выходила на рынок в апреле 2021г. с выпуском сроком обращения 3 года в объеме 7 млрд руб. по номинальной стоимости. На данный момент на вторичном рынке торгуются три выпуска эмитента общим объемом 19 млрд руб. по непогашенному номиналу. Самый долгосрочный выпуск (дюрация порядка 2,3 года) торгуется в октябре с доходностью 8,77-9,36% годовых (спред к G-кривой ОФЗ на уровне порядка 145-200 б.п.). Новый выпуск, исходя из объявленного эмитентом ориентира доходности на уровне 9,95% годовых (при купоне 9,60% годовых) предполагает «премию» к G-кривой доходности госбумагам 252 б.п. С учетом роста абсолютных показателей доходности данный спред выглядит интересным для облигаций с пограничным уровня кредитного рейтинга для эмитента третьего эшелона.
Выпуск	ПБО-02-01		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	B+/-/-/ /ruBBB+		
Объем размещения	Не менее 7 млрд руб.		
Срок обращения	2 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	1,84 года		
Индикативная ставка купона	9,60%		
Индикативная доходность	9,95%		
Дата book-building	20.10.2021	По итогам 2020г. выручка компании составила около 53,625 млрд руб., увеличившись на 20% по сравнению с показателем года ранее. Чистая прибыль составила 4,286 млрд руб., что обеспечило рост рентабельности по ЧП до 8% против 6% годом ранее. В 1П21г. выручка составила 28,295 млрд руб., увеличившись на 14% по сравнению с аналогичным периодом 2020г. (из которых 52% приходились на услуги B2C), чистая прибыль – 2,092 млрд руб. (рентабельность - 7,4% против 6: в первом полугодии 2020г), OIBDA составила 10,820 млрд руб. (рентабельность выросла до 38% против 39% за аналогичный период 2020г.). Чистый долг по итогам 6 месяцев 2021г. составил 66,920 млрд руб., что на 7,9% выше уровня на начало 2021г., а метрика Чистый долг / OIBDA выросла до 3,0x (3,3x с учетом аренды) с 2,9x (3,2x) на начало года. Для компании характерна высокая доля капвложений (23-24% от выручки в 2019-2020гг.), большая часть из которых приходится на сделки M&A с целью увеличения масштабов деятельности. Рейтинговое агентство «Эксперт РА» 12 октября 2021г. подтвердило рейтинг кредитоспособности компании на уровне «ruBBB+» с позитивным прогнозом, а S&P Global Ratings в декабре 2020г. подтвердило рейтинг по международной шкале в иностранной валюте на уровне «B+» со стабильным прогнозом.	



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





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

01.04.2021г.

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 Шильева (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)

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.