

17 сентября 2021 г.

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

Вчерашние размещения Мэйл.ру и Лидер-Инвест (Группа Эталон) прошли при высоком интересе инвесторов, что позволило эмитентам увеличить первоначально озвученные объемы, а также снизить ставки. Лидер-Инвест закрыл книгу на облигации объемом 10 млрд руб. со ставкой купона 9,10% годовых, что на 15 б.п. ниже нижней границы изначального индикатива купона 9,25-9,40%, Мэйл.ру увеличила объем до 15 млрд руб., установив ставку 7,9% против первоначальных 8,0-8,25%. Сегодня начнет book-building нового выпуска Банк ФК «Открытие» (продлится по 21.09.2021г.) и Росагролизинг. О планах по выходу на публичный рынок долга до конца сентября заявили Газпром Капитал (бессрочные облигации), СОПФ Инфраструктурные облигации (с поручительством ДОМ.РФ), Экспобанк, Европлан, Росгеология, Интерлизинг, Тами и КО, Аэрофьюэлз, ПКБ.

Параметры выпуска		Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
		22.09.2021	
Эмитент	Росагролизинг	Росагролизинг имеет стратегическое значение для государства, реализует политику государства в области поддержки АПК. В сегменте лизинга сельскохозяйственной техники - №1 (56% рынка). Компания на 100% принадлежит Российской Федерации, полномочия по осуществлению прав акционера реализует Минсельхоз РФ. Государственная поддержка реализуется через субсидирование потерь и докапитализацию. Лизинговый портфель на конец 2020г. составил 60,1 млрд руб., прогноз на 2021г. и 2022г. – рост до 80,6 и 100,3 млрд руб. соответственно. Чистый процентный доход по итогам 2020г. составил 3,0 млрд руб., чистая прибыль – 1,2 млрд. руб. Уровень достаточности капитала благодаря поддержке со стороны государства высокий. Согласно отчетности по МСФО, активы компании за 1П21г. выросли на 15%, составив на 30.06.2021г. 79,8 млрд руб. Долговой портфель представлен исключительно публичным долгом – двумя выпусками облигаций общим объемом 15,2 млрд руб. (рост в 1,9 раза к 31.12.2020г.). Чистые финансовые доходы по сравнению с 1П2020г. выросли в 1,7 раза до 2,1 млрд руб., при этом из-за создания резерва под ожидаемые убытки рост чистой прибыли составил всего 14%.	При позиционировании нового выпуска Росагролизинга мы ориентируемся на недавние размещения схожих по кредитному качеству эмитентов лизинговой отрасли Европлана (-/-/BB/A+(RU)/-/-) и Балтийского лизинга (-/-/-/ruA+/-), выпуски которых нашли высокий спрос инвесторов при предоставлении премии к кривой ОФЗ в размере 195 б.п. На данный момент выпуски торгуются со спрэдом к госбумагам в размере 185б.п. (дюрация 3,0г.) и 174 б.п. (дюрация 2,1г.) соответственно. Новый выпуск Росагролизинга индикативно предполагает доходность «G-curve 5л. +180б.п.», что, на наш взгляд, выглядит интересно. Рекомендуем участие в размещении с купоном не ниже 8,5% годовых, что транслируется в доходность 8,7% годовых и спрэд к ОФЗ 170б.п.
Выпуск	001P-03		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ЭкспертРА/НКР) эмитента	-/-/BB+/-/ruA+/-		
Объем размещения	7 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	4,2г.		
Индикативная доходность	G-curve 5л. +180б.п.		
Дата book-building	17.09.2021г.		
		В ноябре 2020г. Fitch Ratings повысило компании рейтинг до «BB+», в сентябре 2021г. рейтинг был повышен Эксперт РА до «ruA+». Оба прогноза «стабильные».	

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

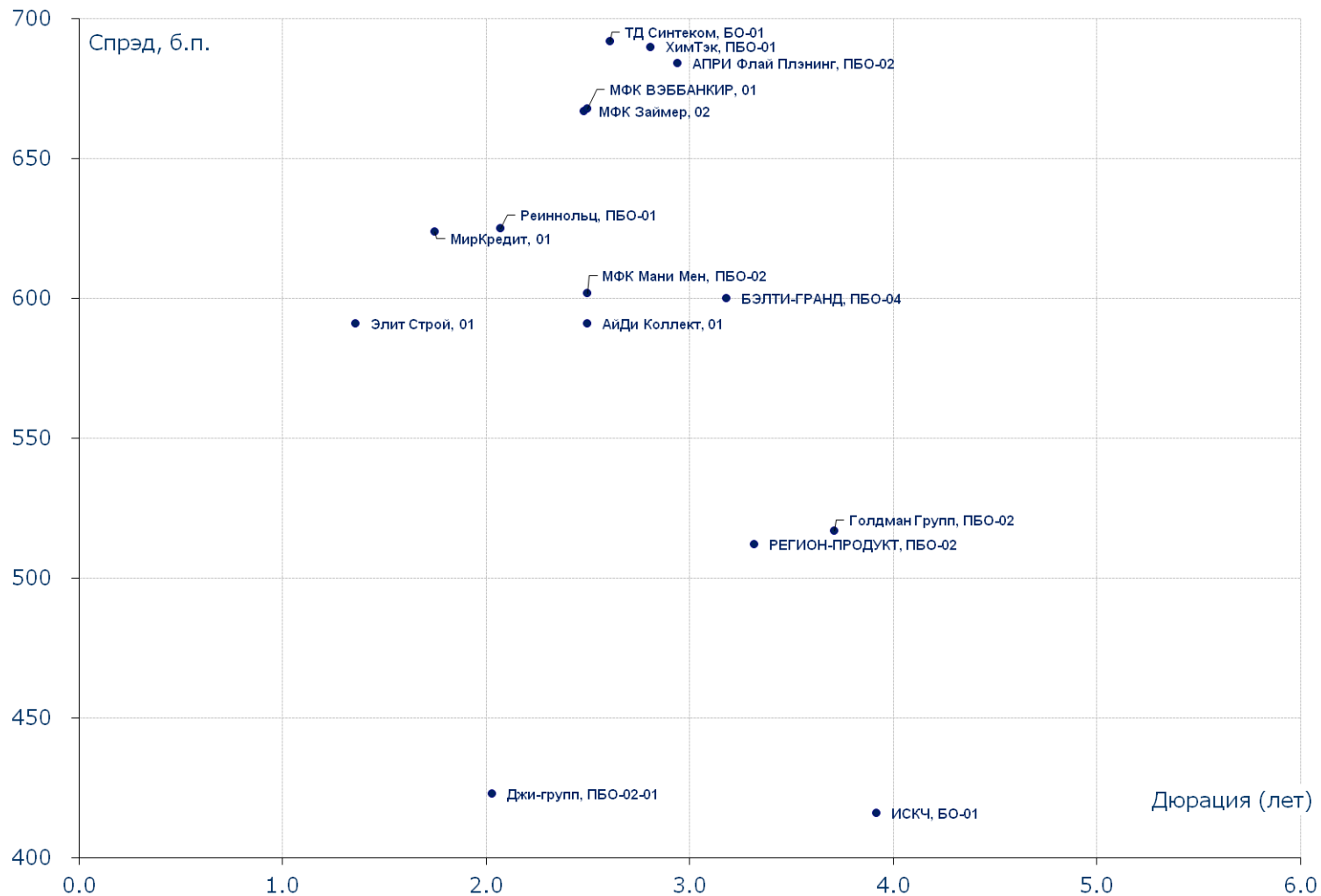
Оценка РЕГИОНа

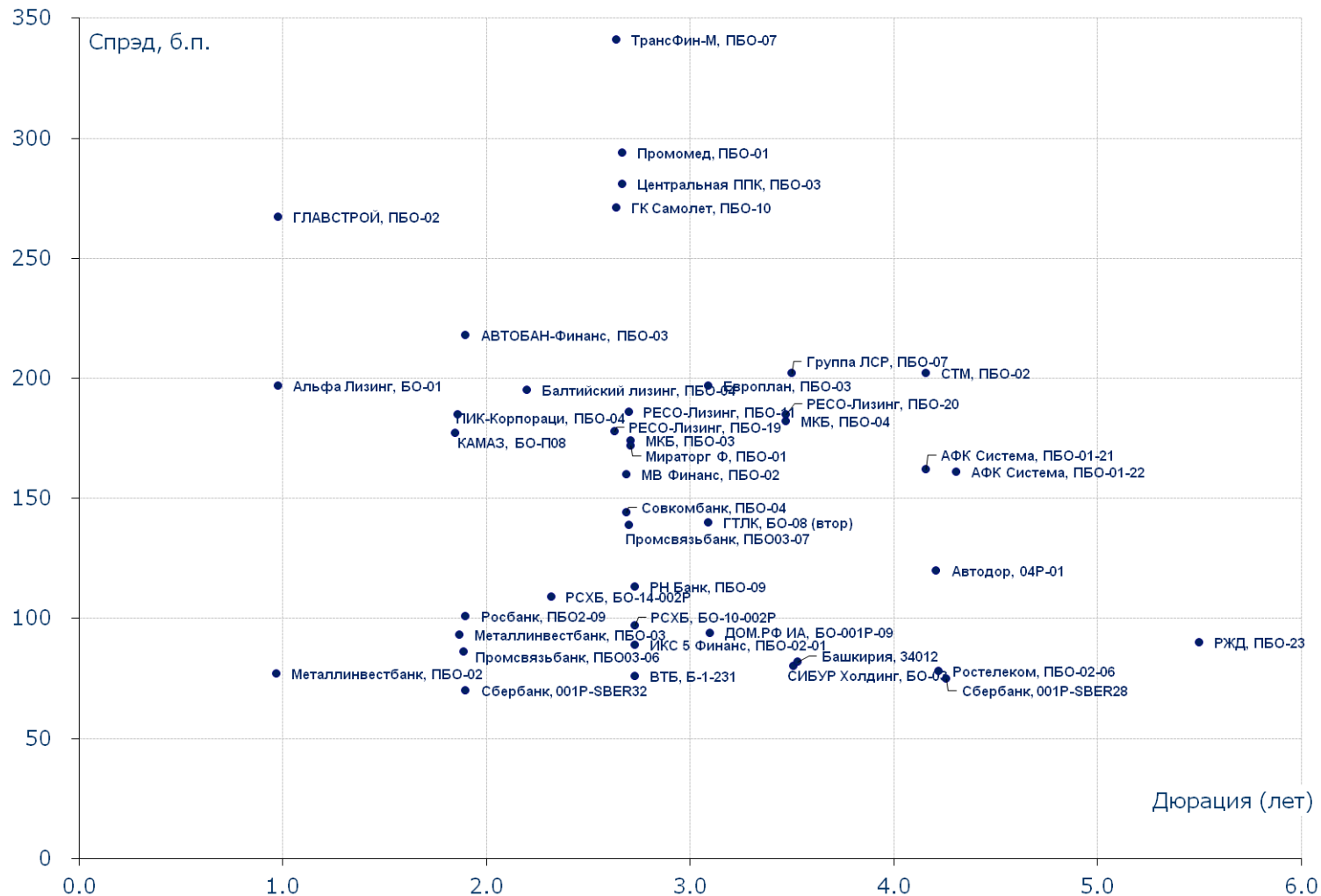
23.09.2020

Эмитент	Банк ФК Открытие	Банк Финансовая Корпорация Открытие входит в топ-10 крупнейших банков России и является системно значимым. Региональная сеть банка насчитывает 518 офисов в 227 городах 73 регионов страны. Банк является головной компанией финансовой группы, оказывающей следующий спектр финансовых услуг: банковский, страховой, пенсионный, лизинговый бизнес, факторинг, управление активами и брокерские услуги. По состоянию на август 2021г. банк занимает 8-е место в банковской системе России по активам (3048,8 млрд руб.). Акционером банка с долей 100% является Банк России. Согласно отчетности по МСФО, кредитный портфель по итогам 1П21г. вырос на 11% (до вычета резервов) до 1 900 млрд руб., при этом кредитный портфель крупного корпоративного бизнеса - на 4% до 1 075 млрд руб., малого и среднего бизнеса – на 16% до 175 млрд руб., розничный – на 23% до 650 млрд руб. В структуре розничного портфеля группы по состоянию на 30.06.21г. доля ипотеки составила 46%, доля потребительского кредитования - 36%. Чистая прибыль по итогам 1П21г. составила 38 млрд руб., рентабельность капитала увеличилась с 8,3% за 1П20г. до 18,9% по итогам 1П21г. Общий норматив достаточности капитала Basel III составил на 30.06.21г. 14,5%.	Размещение выпуска будет проходить в формате внебиржевого и биржевого book-building. Новый выпуск банка удовлетворяет требованиям по инвестированию средств пенсионных накоплений и страховых резервов. Банк ФК Открытие является известным для рынка рублевых облигаций заемщиком, публичная история которого началась в 1999г. В последний раз Банк выходил на облигационный рынок в июне 2021г., когда инвесторам был предложен пятилетний бонд с офертой через 2 года объемом 10 млрд руб. по номинальной стоимости. Размещение прошло с купоном 7,30% годовых, что на тот момент соответствовало спреду к G-кривой доходности ОФЗ в размере 110б.п. (дюрация 1,9г.) Новый выпуск Банка предлагает «премию» по доходности к G-кривой ОФЗ на сроке 3г. +115б.п., которая в пересчете на дюрацию (2,7г.) при «плоской» кривой ОФЗ отличается незначительно (116 б.п.).
Выпуск	БО-П09*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ЭкспертРА/НКР) эмитента	-/Ba2/BB+/AA(RU)/ruAA/-		
Объем размещения	от 10 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	2,7г.		
Индикативная доходность	G-curve 3г. +115б.п.		
Дата book-building	17-21.09.2021		
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска			
		В декабре 2020г. АКРА повысило кредитный рейтинг банка до уровня AA(RU), прогноз «стабильный», что, по мнению аналитиков агентства, «отражает улучшение оценки поддержки со стороны государства, при этом оценка собственной кредитоспособности Банка повышена до «а+» ввиду усиления бизнес-профиля и улучшения риск-профиля при сохранении адекватных оценок достаточности капитала и позиции по фондированию и ликвидности».	



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





Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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.