

29 июня 2021 г.

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

На первичном рынке корпоративного долга активность невысокая. Сегодня состоится book-building нового выпуска ПИК – Корпорации и АФК Системы, завтра – РЕСО Лизинг. Кроме этого в июле на рынок выйдут КАМАЗ и ЦППК.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	02.07.2021г.		
Эмитент	ПИК Корпорация	ПИК-Корпорация - консолидирующая компания большей части проектов ПАО «ПИК – специализированный застройщик». Является лидером на строительном рынке по объему строительства (более 7 млн кв. м.) и земельному банку (17 млн кв. м.). Мажоритарным владельцем является основатель компании – С. Гордеев (59%), у банка ВТБ 23%, free-float - 18%. По итогам 2020г. выведены в продажу 92 объекта общим объемом 2,4 млн кв. м. Согласно отчетности по МСФО, в 2020г. выручка составила 380,2 млрд руб. (+36% к 2019г.), показатель EBITDA – 112,0 млрд руб. (+67%), чистая прибыль 86,4 млрд руб. (+92%). Рентабельность по показателю EBITDA выросла до 29% против 24% в 2019г., по чистой прибыли до 23% против 16%. Объем кредитов и займов на 31.12.2020г. составил 232,1 млрд руб. (+66 к 31.12.2019г.), денежных средств 222 млрд руб., в том числе 127 млрд руб. на эскроу-счетах и 95 млрд руб. на счетах. Метрика Чистый корпоративный долг/скорр. EBITDA отрицательна, коэффициент EBITDA/проценты к уплате составляет 7х. В июне 2021г. Эксперт РА поднял рейтинг компании до «ruA+», прогноз «стабильный».	Объявленный эмитентом индикатив по доходности нового выпуска «G-curve 2 г.+ 210 б.п.» составляет 8,75% годовых, а в пересчете на дюрацию содержит премию над G-кривой в размере 214 б.п. (дюрация 1,86г.). Последние сделки в более ликвидных выпусках ПИКа проходили с «премией» к ОФЗ порядка 155-160б.п., однако из-за общей компрессии спрэдов в доходности корпоративных облигаций и ОФЗ, выглядит, на наш взгляд не адекватно. Считаем участие в размещении интересным со спрэдом в диапазоне 185-190б.п., что транслируется в доходность 8,45-8,50% годовых (купон 8,19 - 8,24% годовых).
Выпуск	001P-04		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	-/Ba3/BB-/-/ruA+/ A+.ru		
Объем размещения	5-млрд руб.		
Срок обращения	2 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	1,86 год		
Индикативная доходность	G-curve 2 г.+ 210 б.п.		
Дата book-building	29.06.2021г.		

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

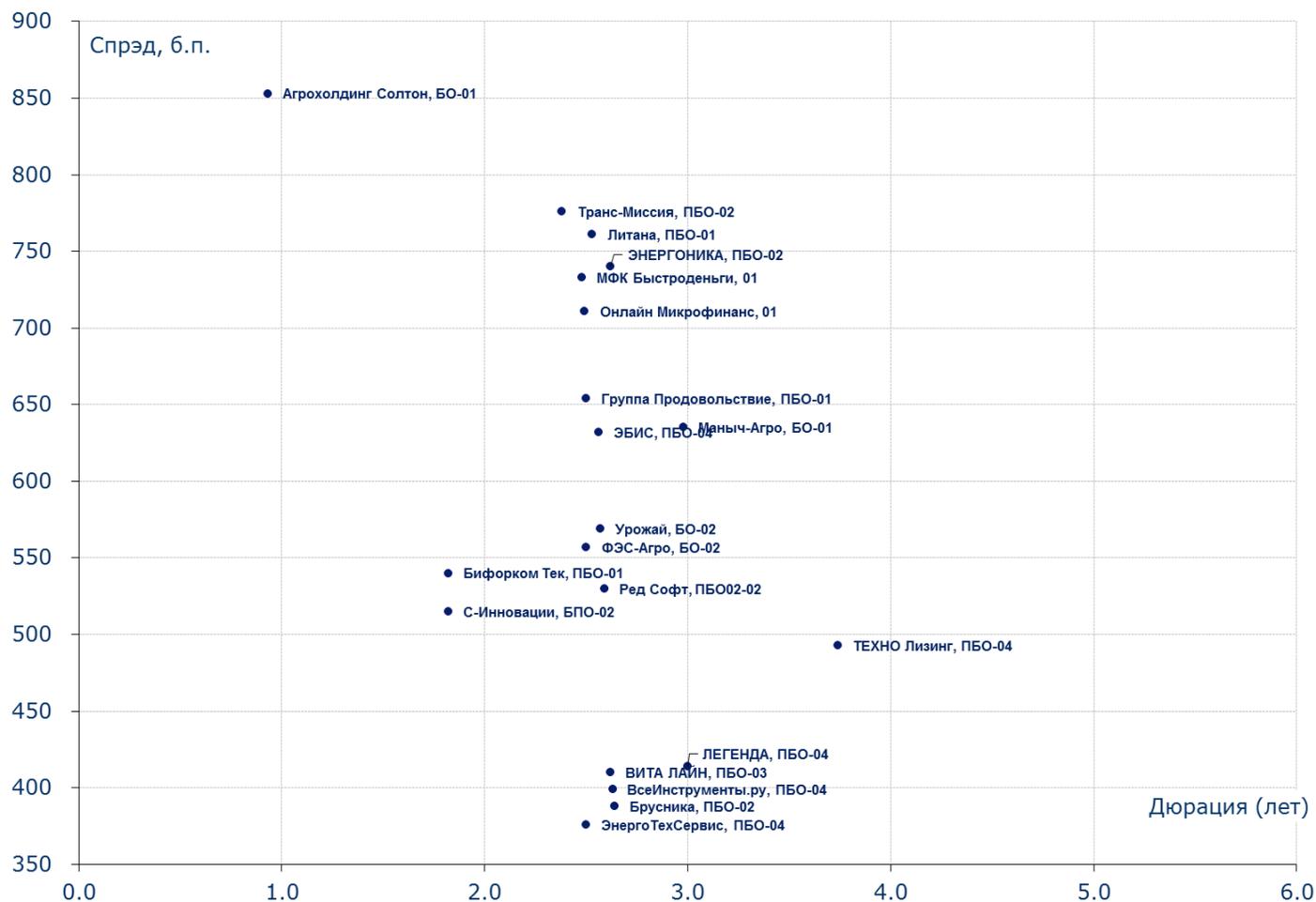
Оценка РЕГИОНа

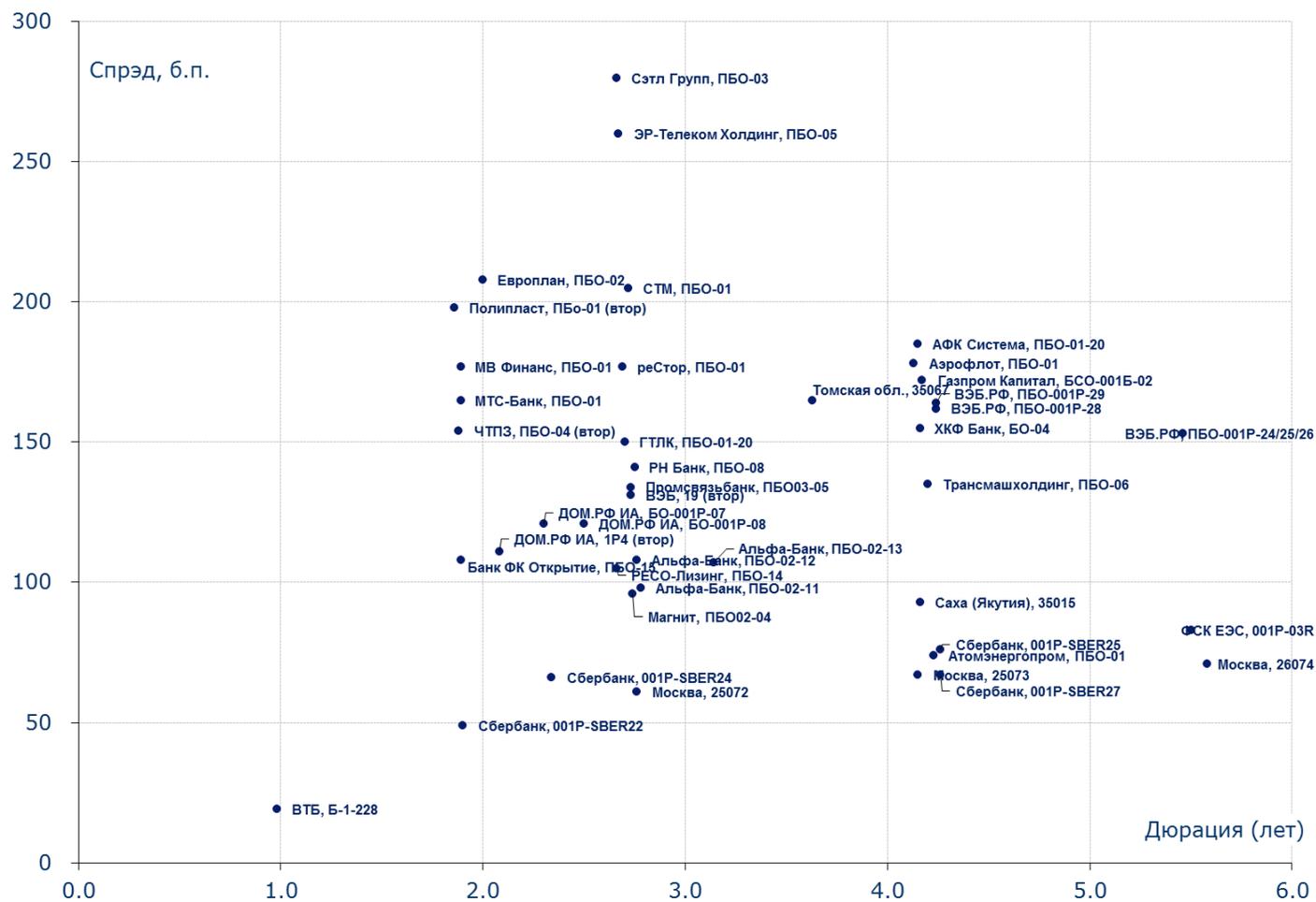
05.07.2021г.

Эмитент	АФК Система	АФК «Система» - холдинговая компания, инвестиционный портфель состоит из активов в различных секторах экономики – телекоммуникациях, энергетике, высоких технологиях, лесозаготовке, фармацевтике, медицине, сельском хозяйстве, финансах и пр. Совокупные активы компании составляют порядка 1,4 трлн руб. Основным акционером является Председатель Совета директоров АФК «Система» Евтушенков В.П. (59,2% акций). ГДР Системы торгуются LSE, акции - на Московской бирже. Согласно отчетности по МСФО, в 1кв.21г. по отношению к 1кв.20г. консолидированная выручка компании выросла на 8,4% до 171,5 млрд руб. в основном за счет результатов лесопромышленного комплекса Segezha Group (+27,1%), агрохолдинга СТЕПЬ (+39,6%) и сети клиник МЕДСИ (+22,7%). Групповая скорр. OIBDA увеличилась на 6,1% до 56,9 млрд руб. Финансовые обязательства Корпоративного центра увеличились по сравнению с 31.12.20г. на 9,2% в связи с привлечением средств с рынка облигаций, составив на 31.03.21г. 207,9 млрд руб. При этом доля рублевого финансирования выросла до 100%. В долговом портфеле 69% обязательства приходится на облигации, 31% - на банковские кредиты. Консолидированные финансовые обязательства, согласно управленческой отчетности, на 31.03.21г. составили 755,7 млрд руб. (+1,7% к 31.12.20г.), из которых 58% - долг МТС. В июне 2021г. Fitch повысило рейтинг АФК Система до уровня «BB».	Эмитент ориентирует рынок на индикативную доходность нового выпуска «G-curve 5 л.+ 170-190 б.п.», что на данный момент соответствует уровню 8,70-8,90%, а в пересчете на дюрацию – 174-194б.п. Собственная вторичная кривая АФК Система достаточна информативна. Близкий по дюрации (4,1г.) и размещенный в мае выпуск серии 001P-20 торгуется с доходностью порядка 8,35% годовых (спрэд к G-curve 145 б.п.). Предлагаемая новым выпуском премия, на наш взгляд, является чрезмерной. Считаем достаточной «премию» 155-160б.п., участие в размещении интересно с купоном не ниже 8,32-8,37% (доходность 8,50-8,55% годовых).
Выпуск	001P-21		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) эмитента	BB/-/BB/-/ruAA/-		
Объем размещения	не менее 10 млрд руб.		
Срок обращения	10 лет		
Оферта	5 лет		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	4,20 года		
Индикативная доходность	G-curve 5л.+ 170-190 б.п.		
Дата book-building	29.06.2021г.		



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), апрель-июнь 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 Шиляева (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.