

25 апреля 2024 г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Мария Сулима sulima@region.ru

Вчера Минфин предложил инвесторам выпуск ОФЗ-ПД 26243 с погашением в мае 2038 г. При спросе около 108,2 млрд руб., было размещено 75,8 млрд руб. (70,1% от объема спроса). Цена отсечения была установлена на уровне 77,90%, средневзвешенная - 77,94% (УТМ- 13,75%). На вторичном рынке торги накануне закрылись с доходностью 13,71% годовых, при аналогичной средневзвешенной. Таким образом, аукцион прошел с «премией» по доходности в размере 4 б.п. к уровню вторичного рынка накануне. На рынке корпоративного долга из последних выпусков с фиксированным купоном разместились РЕСО-Лизинг (купон 15,5%) Новабев Групп (14,9%), Элемент Лизинг (16,00%), ПКБ (17,00%), Интерлизинг (15,75%), ПКТ (15,7%), ГМС (15,25%), РУСАЛ (7,9% в юанях), Селектел (15,00%), СТМ (15,5%). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски ЕвроСибЭнерго-Гидрогенерация (в юанях), Акрон (в юанях), ЕВРАЗ Холдинг. Сегодня пройдет сбор книги заявок по выпуску облигаций ГТЛК (см. ниже) и ЕвроТранс.

Параметры выпуска

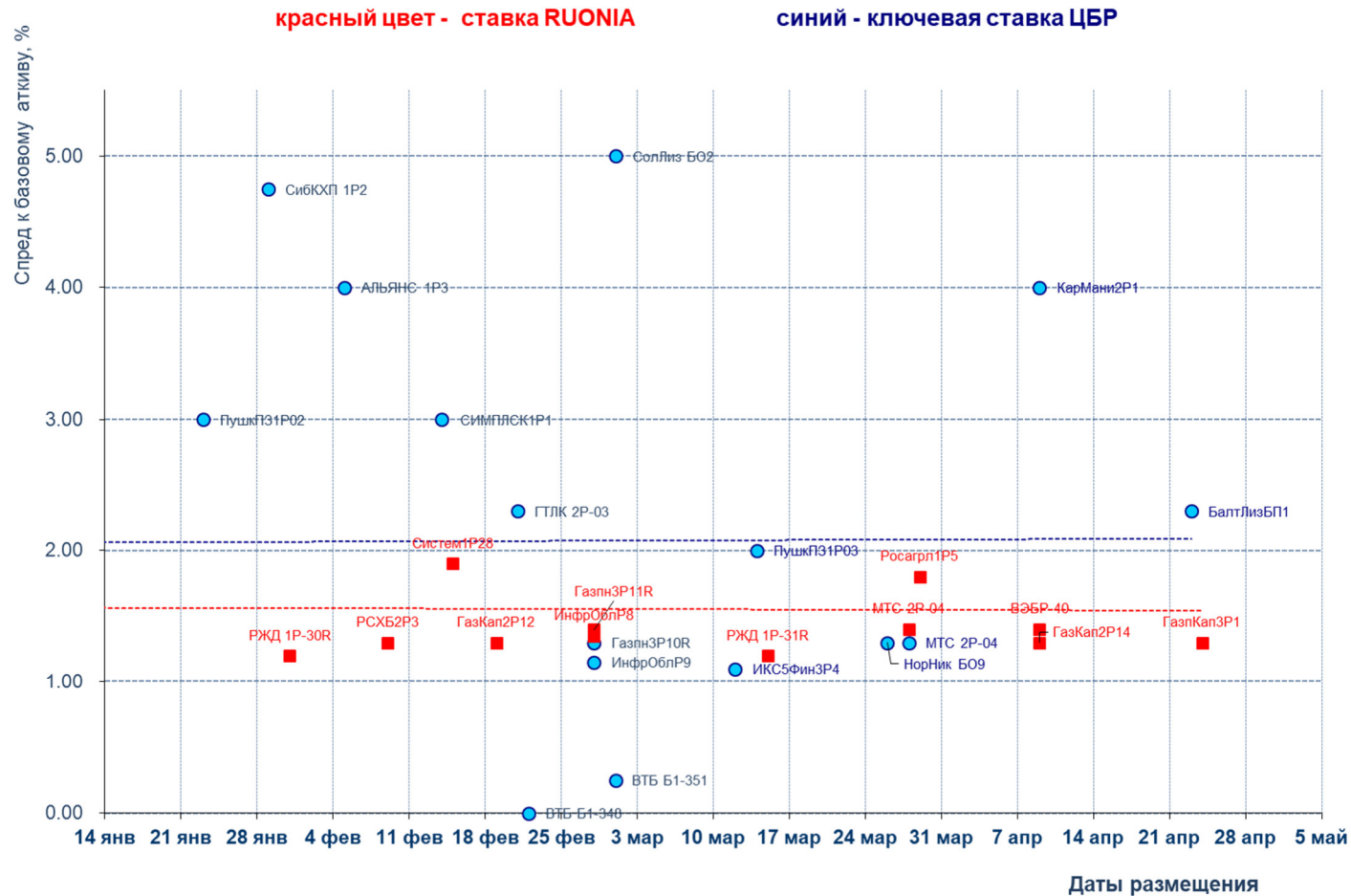
Оценка БК РЕГИОН

03.05.2024 г.

Эмитент	АО «ГТЛК»	ГТЛК – крупнейшая в РФ универсальная лизинговая компания, контролируемая и поддерживаемая государством. Компания предоставляет услуги как финансового, так и операционного лизинга преимущественно транспортных средств. В 2023 г. объем нового бизнеса составил 225 млрд руб. с учетом проектов ФНБ, активы превысили 1,1 трлн руб., лизинговый портфель - более 1,5 трлн руб. В 2023 г. ГТЛК заместила все шесть выпусков еврооблигаций и по итогам года рассчитывает войти в топ-3 эмитентов по объему замещающих облигаций в обращении. Доля замещающих облигаций в совокупном долге – 16%.	АО «ГТЛК» присутствует на рублевом облигационном рынке с января 2013 г. В настоящее время всего в рыночном обращении находится 36 выпусков (в том числе 6 замещающих) совокупным объемом в рублевом эквиваленте равным 369,7 млрд руб. Оставшийся объем выпущенных выпусков облигаций выкуплен за счет средств ФНБ и не обращаются на МБ. Пройти оферты в текущем году предстоят 4 рыночным выпускам на сумму 41 млрд руб., погашение – 3 рыночным выпускам на 26,6 млрд руб.
Выпуск	001P-21	У Компании значительные план проектов к реализации как за счет собственных средств, так и средств ФНБ. На текущий момент в портфеле 11 инвестпрограмм с государственным финансированием и 4 инвестиционных проекта с привлечением средств ФНБ. В период 2009-2023 г. объем инвестиций Компании в транспортную отрасль РФ составил 1,6 млрд руб. Структура лизингового портфеля в 2023 г. следующая – 40% ж/д транспорт, 29% - авиатранспорт, 23% - водный транспорт, 6% - автотранспорт. Доля Компании на рынке лизинга РФ оценивается в 16%.	Предыдущий раз Эмитент выходил на публичный рынок корпоративного долга в феврале 2024 г. Объем выпуска (002P-03) составил 7,5 млрд руб. (спред по купону к КС РФ был установлен на уровне 230 б.п. против ориентира в 250 б.п.).
Рейтинг (АКРА/Эксперт)	AA-(RU) / - эмитента	По итогам 2023 г. ГТЛК вышла на незначительную чистую прибыль (707 млн руб.), улучшила покрытие чистого долга за счет портфеля (89,8% против 82,3% в 2022 г.), снизила соотношение операционных расходов и доходов по сравнению с 2022 г. до 45% с 90,5%, соответственно. Достаточность капитала составила 15% против 13% годом ранее. В структуре фондирования преобладают банковские кредиты (48%) и локальные облигации (35%).	Предлагаемый к размещению выпуск изначально макетировался на уровне не выше 240 б.п. к ключевой ставке Банка России.
Объем размещения	Не менее 10 млрд руб.	19/04/2024 АКРА подтвердило кредитный рейтинг на уровне AA-(RU), со стабильным прогнозом.	С нашей точки зрения, спред купона к ключевой ставке Банка России выглядит справедливым на уровне 220-230 б.п., учитывая государственный статус Эмитента, наличие широкого спектра проектов под реализацию и заложенного под них государственного финансирования, а также урегулирование вопроса с еврооблигациями и размещение замещающих выпусков.
Срок обращения	5 лет		
Оферта	3,5 года		
Купонные периоды	91 день		
Ориентир по купону	КС ЦБ + 240 б.п.		
Дата book-building	25/04/2024		
Дата размещения	03/05/2024		



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



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

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилаева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Алексей Астахов	+7 (495) 777-29-64 доб. 215	av.astakhov@region.ru
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	i.gotsi@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб. 192	vva@region.ru
------------------	-----------------------------	--

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@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.