



## ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичного рынка

12 сентября 2017 г.

Юлия Гапон garon@region.ru

Александр Ермак aermak@region.ru

На долговом рынке в последние недели наблюдается позитивная динамика. Доходности ОФЗ на среднем и дальнем отрезках кривой опустились до 7,50-7,65% годовых. Формированию оптимистичных настроений способствуют такие факторы как стабильность нефтяных котировок, устойчивость рубля, снижение инфляционных ожиданий.

После летнего затишья на рынок первичного долга возвращается активность. На текущей неделе планируют book-building новых выпусков Эталон ЛенСпецСМУ, РСГ-Финанс, Газпромбанк, на следующей - Кемеровская область.

### Параметры выпуска

### Комментарий к размещению

### Оценка РЕГИОНа

15.09.2017

Параметры выпуска	Комментарий к размещению	Оценка РЕГИОНа
Эмитент	<b>Эталон ЛенСпецСМУ</b> входит в Группу компаний «Эталон» - одну из крупнейших корпораций в сфере девелопмента и строительства в России. Группа занимает лидирующие позиции на рынке жилой недвижимости Санкт-Петербурга, а также активно расширяет свое присутствие в Московском регионе. По итогам 2016 года Эталон занимает 5 место по объемам ввода жилья (519 317 м <sup>2</sup> ), по объему текущего строительства 01.08.2017г. входит в TOP-10 (841,6 тыс. м <sup>2</sup> ). Кредитный профиль Группы выглядит достаточно устойчивым. В 2016г. выручка составила 32 млрд руб., показатель EBITDA – 7,7 млрд руб., рентабельность по EBITDA – 24%. Динамика показателей в 1П2017 г. выглядит более слабо, что эмитент объясняет нюансами отражения в учете объектов строительства. Долговая нагрузка находится на комфортном уровне. На 01.07.2017г. метрика ND/EBITDA составила 1,2х, что является наиболее низким значением среди публичных компаний строительной отрасли. Временная структура долгового портфеля представлена преимущественно долгосрочными кредитами и займами (84% общего объема). Средства от нового займа эмитент планирует направить, в том числе, на покупку земельных участков. Новый выпуск предполагает амортизацию – по 11% в дату выплаты 12-19 купонов и 12% в дату выплаты 20 купона.	При позиционировании нового выпуска облигаций Эталон ЛенСпецСМУ в качестве аналогов могут выступать собственный выпуск эмитента серии 00P-01 (дюрация – 2,2 г, премия к ОФЗ – 175 б.п.) а также выпуски ЛСР с дюрацией на отрезке 2,6-2,9 г., предлагающие премию к суверенной кривой порядка 145-155 б.п. <b>Справедливой премией по новому выпуску Эталон ЛенСпецСМУ нам видится 150 б.п. к ОФЗ. Рекомендуем участие в размещении при купоне не ниже 8,9% (УТМ – 9.2%).</b>
Выпуск	001P-02	
Рейтинг (S&P/M/F/RAEX)	B+/-/-/ruA+	
Объем выпуска	5 млрд руб.	
Купонный период	91 день	
Срок обращения	5 лет	
Дюрация	3,3 года	
Амортизация	предусмотр.	
Индикативная ставка купона	9,40-9,65%	
Индикативная доходность	9,74-10,01%	
Дата book-building	12.09.2017	

### Параметры выпуска

### Комментарий к размещению

### Оценка РЕГИОНА

**15.09.2017**

Эмитент	<b>РСГ - Финанс</b>	<b>РСГ-Финанс</b> входит в ГК КОРПРОС, которая в свою очередь находится под управлением В. Вексельберга (ГК РЕНОВА). Поручителем по выпуску является RSG International Ltd (S&P: B-, АКРА: BB+(RU), Эксперт РА: ruBBB-) - холдинговая структура Группы КОРПРОС. По итогам 2016 г. финансовые показатели компании выглядят достаточно устойчиво, динамика по сравнению с 2015 г. – преимущественно положительная. Выручка составила 20,5 млрд руб. (-6%), показатель EBITDA – 4,5 млрд руб. (рост в 1,9 п.), рентабельность по EBITDA поднялась с 10,8% до рекордных для эмитента 21,9%. Долговая нагрузка сократилась. Метрика ND/EBITDA на конец 2016г. составила минимальные для компании 0,9х (против 2,2х в 2014 г. и 2015 г.). В 2017-2018 гг. компания ожидает маржу по EBITDA на уровне 13,1% и 13,7%, ND/EBITDA – ниже 1х.	На вторичном рынке РСГ-Финанс представлена 5 выпусками, предлагающими традиционно самые высокие доходности в секторе. Более ликвидный выпуск БО-07 торгуется с доходностью 13,2% (дюрация 1,3 г.) или спрэдом 560 б.п. к ОФЗ. Полагаем, предлагаемая новым выпуском премия к суверенной кривой в размере 585 – 640 б.п. выглядит интересно для эмитента третьего эшелона.
Выпуск	БО-03		
Рейтинг (S&P/M/F/ RAEX)	B-/-/ruBBB-		
Объем выпуска	5 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	3 года		
Дюрация	2,6 года		
Индикативная ставка купона	13,0-13,50%		
Индикативная доходность	13,42-13,96%		
Дата book-building	13.09.2017		

**19.09.2017**

Эмитент	<b>Газпромбанк</b>	<b>ГПБ</b> – банк с активами в размере 5,48 трлн руб. (на 01.09.2017 г.), 3 место в РФ. Через ПАО «Газпром» в капитале банка участвует государство. Чистая прибыль по МСФО за 1 полугодие 2017 г. выросла (год-к-году) на 85% до 26,2 млрд руб. Чистая процентная маржа составила 3,1% по сравнению с 2,9% в 1П2016г., чистые комиссионные доходы выросли на 12% до 7,5 млрд руб. Доля NPL в совокупном кредитном портфеле в 1П2017 г. увеличилась на 0,3 п.п. и составила на 30.06.2017 г. 3,3%. Показатели достаточности капитала по сравнению с 31.03.2017 г. улучшились: размер собственных средств по стандартам Базель I увеличился на 30 июня 2017 года до 694,9 млрд руб., коэффициент достаточности капитала составил 14,6%, капитала 1 уровня – 11,1% против 13,5% и 10,1% кварталом ранее. На вторичном долговом рынке ГПБ представлен достаточно широко – в обращении находятся 18 выпусков банка почти на 150 млрд руб.	Выпуски ГПБ, БО-13 (дюрация 2,4 г., УТМ – 8,5%) и ГПБ, БО-23 (дюрация 2,2 г., УТМ – 8,4%) торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ в диапазоне 85-95 б.п., что, на наш взгляд, справедливо, принимая во внимание доходность бондов обладающего более сильным кредитным качеством Сбербанка. Наиболее ликвидный Сбербанк, БО-19 (дюрация – 3,2 г., УТМ – 8,2%) предлагает премию к ОФЗ в 70 б.п. <b>Индикатив купона по новому ГПБ, БО-14 подразумевает спрэд над суверенной кривой 120-144 б.п., что выглядит интересно даже по нижней границе ориентира. Справедливая доходность - 8,55%.</b>
Выпуск	БО-14		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	BB+/Ba2/BB+/AA (RU)		
Объем выпуска	10 млрд руб.		
Купонный период	6 мес.		
Срок обращения	3 года		
Дюрация	2,7 года		
Индикативная ставка купона	8,60-8,80%		
Индикативная доходность	8,78-8,99%		
Дата book-building	14.09.2017		

Параметры выпуска

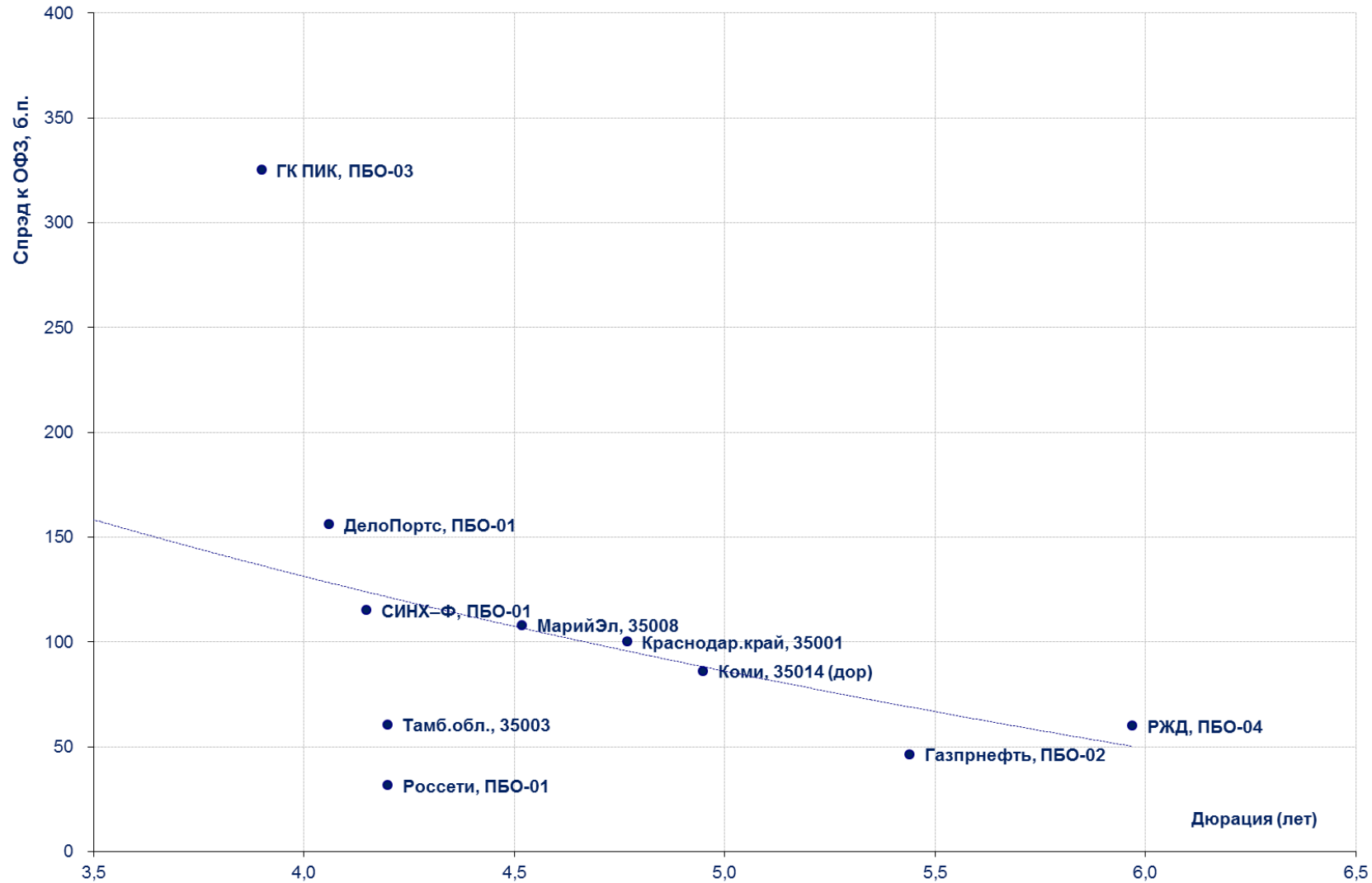
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

**26.09.2017**

Эмитент	<b>Кемеровская обл.</b>	<p><b>Кемеровская область</b> - ведущий промышленно ориентированный регион Сибирского федерального округа. Кузбасс обеспечивает почти 60% российской угледобычи, 11,5% производства чугуна, 11% стали. На долю добывающего сектора приходится 25,7% ВРП, в том числе добыча угля занимает 25,1%. В 2016 году объем ВРП оценивается в 865 млрд. рублей (+1,7% к 2015 г.). Доходы бюджета в 2016 г. составили 105,1 млрд руб., дефицит 3,9 млрд руб. (уровень дефицита 5%). По итогам 2017 г. ожидается бездефицитный бюджет с объемом доходов и расходов 114,6 млрд руб. (+9% к 2016 г.). Долговой портфель области на 01.09.2017 составлял 56,2 млрд рублей и был представлен банковскими (32,5 млрд руб.) и бюджетными (14,97 млрд руб.) кредитами, облигационными займами (750 млн руб.). По выпуску предусмотрена амортизационная структура погашения: по 25% в дату выплаты 16-го, 20-го, 24-го и 28-го купонов.</p>	<p>Последние размещения субфедеральных заемщиков проходили при повышенном спросе со стороны инвесторов, что сузило спреды до минимальных значений. Премии в доходности регионов первого эшелона на вторичном рынке сложились на уровне 60-70 б.п. <b>Мы считаем, что Кемеровская область может рассчитывать на интерес рынка при премии в размере 80-85 б.п. Справедливая доходность составит 8,3-8,4% годовых. Рекомендуем выставлять заявки с купоном не ниже 8,2% (УТМ- 8,46%).</b></p>
Выпуск	35002		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА)	-/-/BB-/BBB(RU)		
Объем выпуска	9 млрд руб.		
Купонный период	3 мес.		
Срок обращения	7 лет		
Дюрация	4,4 г.		
Амортизация	предусм.		
Индикативная ставка купона	8,50-8,70%		
Индикативная доходность	8,77-8,99%		
Дата book-building	19.09.2017		

Карта первичного рынка (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), июль-август 2017г.





## **БК «РЕГИОН»**

**Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"**

**Многоканальный телефон: (495) 777 29 64**

**Факс: (495) 7772964 доб. 234**

**[www.region.ru](http://www.region.ru)**

**REUTERS: REGION**

**BLOOMBERG: RGNM**

## **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**Игорь Панков (доб. 138, [pankov@region.ru](mailto:pankov@region.ru))**

**Екатерина Шиляева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru))**

**Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru))**

## **АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**

**Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))**

**Юлия Гапон (доб. 294, [gaпон@region.ru](mailto:gaпон@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.