

15 марта 2019 г.
Юлия Гапон gaпон@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

После очень активного февраля в начале марта на первичном рынке корпоративного долга наступило затишье: инвесторы переосмысливали ситуацию с новыми санкциями и ее влияние на дальнейшую денежно-кредитную политику Банка России. На данный момент мы не видим высокого интереса со стороны компаний по выходу на первичный рынок, хотя в сегменте госбумаг, который, как правило, выступает ориентиром для первичного рынка корпоративных заемщиков, происходят исторические события. (Более подробно в нашем специальном комментарии по итогам аукционов ОФЗ «[Минфин ставит абсолютный рекорд, разместив ОФЗ более чем на 91 млрд руб.](#)»).

В корпоративном сегменте среди крупных размещений выделим два. Сегодня собирает книгу Лента (номинальный объем 5-10 млрд руб., 10 лет, оферта через 3 года), 26 марта – Тинькофф Банк (5-7 млрд руб., 10 лет, оферта через 2-3 года).

| Параметры выпуска | Комментарий к размещению | | Оценка РЕГИОНа |
|--|--------------------------|--|---|
| | 27.03.2019 | | |
| Эмитент | Лента | Лента – крупнейшая сеть гипермаркетов в России, включающая 245 гипермаркетов в 88 | На вторичном рынке Лента представлена 6 |
| Выпуск | БО-001P-02 | городах России и 135 супермаркетов в Москве, Санкт-Петербурге, Сибири, Уральском и | выпусками облигаций с дюрацией 0,96 – |
| Рейтинг (S&P/Moody's/ Fitch/АКРА/Эксперт) | BB-/BB/ A+(RU)/- | Центральном регионах. Среди публичных продуктовых ритейлеров по масштабу | 2,2г., однако ее собственная вторичная |
| Объем размещения | 5-10 млрд руб. | бизнеса занимает 3-е место (после X5 и Магнита). Лента существенно отстает от | кривая недостаточно информативна из-за |
| Срок обращения | 10 лет | лидеров отрасли – X5 и Магнит по выручке, объему торговой площади, охвату | низкой ликвидности выпусков. Небольшие |
| Оферта | 3 года | покупателей, но при этом для нее характерна более высокая маржинальность. | объемы проходят в выпуске Лента, Б1P1 |
| Дюрация | 2,7 года | Основной акционер Ленты - инвестфонд TPG (34%), у ЕБРР – 7,4%. В 2014г. Лента | (дюрация 1,2 г.) с доходностью 8,1-8,2% |
| Купонные периоды | 6 мес. | провела IPO на LSE и Московской бирже. Доля акций в свободном обращении – 57,5%. | годовых, что предполагает спред к ОФЗ |
| Индикативная ставка купона | 8,70 - 8,80% | По итогам 2018г. компания получила выручку в размере 413,6 млрд руб. (+13,6% к | порядка 70-80 б.п., что выглядит дорого, |
| Индикативная доходность | 8,89 – 8,99% | 2017г.), показатель EBITDA составил 36,2 млрд руб. (+2% к 2017г.), чистая прибыль – 11,8 | принимая во внимание предлагаемые |
| Дата book-building | 15.03.2019 | млрд руб. (-11,3% к 2017 г.). В абсолютном выражении долг растет: за 2018г. он | доходности выпусками таких эмитентов, |
| | | увеличился на 19%, составив на 31.12.2018г. 127 млрд руб., однако на конец 2018г. | как X5 и Магнит, имеющих более сильный |
| | | временная структура долга комфортная (на долю долгосрочных кредитов и займов | набор кредитных метрик. Новый выпуск |
| | | приходится 84% долгового портфеля), а ликвидность достаточная (краткосрочная часть | Ленты предлагает премию к G-кривой 100- |
| | | долга в размере 20,7 млрд руб. с запасом перекрывается имеющимися на балансе | 110 б.п. На данный момент премия в |
| | | денежными средствами в размере 33,8 млрд руб.). Весь долг номинирован в рублях. | выпусках X5 и Магнит, с дюрацией 2,2 и |
| | | Долговая нагрузка стабильна: метрика ND/EBITDA на 31.12.2018г. осталась на уровне | 2,6 г. составляет порядка 90 б.п. С учетом |
| | | 2017 года, составив 2,6х, при ковенантном значении 4,0х. В 2013-2016гг. значение | более слабого кредитного профиля новый |
| | | метрики находилось в диапазоне 2,2х-2,8х. | выпуск Ленты должен предлагать премию |
| | | | к выпускам Магнита и X5. Участие в |
| | | | размещении интересно при купоне не |
| | | | ниже 8,7% годовых. |

Параметры выпуска

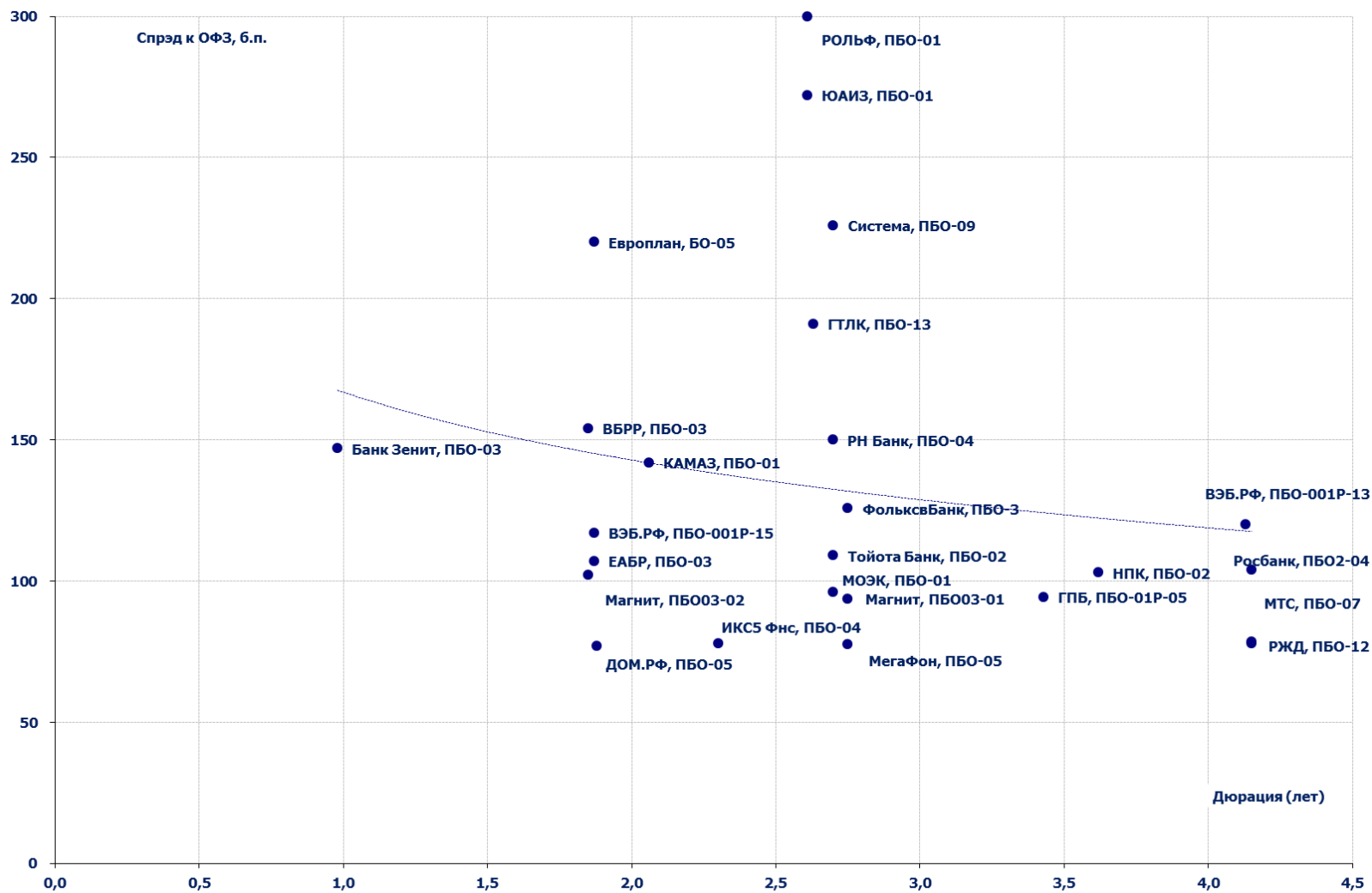
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

03.04.2019

| | | | |
|--|----------------------|---|---|
| Эмитент | Тинькофф Банк | Тинькофф Банк – единственный полностью он-лайн банк РФ, входящий в группу TCS Group Holding (Группа). Мажоритарным владельцем Группы является Олег Тиньков (47,3%), менеджменту принадлежат 6,07%, free float - 43,6%. По объему активов, которые на 01.03.2019г. составили 407,1 млрд руб. (РСБУ) банк занимает 25 место в банковской системе России. Отчетность за 2018г. сильная, демонстрирующая рост основных показателей. Исходя из групповой отчетности по МСФО за 2018г., кредитный портфель вырос за год на 40,8% до 234,7 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 43% до 27,1 млрд руб. При этом рентабельность активов составила 9,0%, рентабельность капитала 74,7% против 8,9% и 52,8% годом ранее. В 2018 году банк привлек более 2,7 млн новых активных клиентов - держателей кредитных карт, что обеспечило рост кредитного портфеля за вычетом резервов на 53%. Достаточность капитала Тинькофф Банка традиционно находится на комфортном уровне: норматив N1.0 на 31.12.2018г. составил 12,7%, N1.1 – 9,4%, N1.2 – 13,2%. В феврале 2019г. Moody's повысило Тинькофф банку рейтинги до Ba3. | На долгом рублевом рынке банк представлен двумя выпусками облигаций, по которым в мае и декабре 2019г. предстоят оферты. На данный момент установленный эмитентом индикатив по ставке купона нового выпуска предусматривает спрэд над G- кривой 190 – 220 б.п. Принимая во внимание кредитный профиль Тинькофф Банка, соответствующий эмитенту третьего эшелона, участие в размещении нового выпуска на предложенных уровнях интересно на всем маркируемом диапазоне купона. |
| Выпуск | 001P-02R | | |
| Рейтинг (S&P/Moody's/Fitch/АКРА/Эксперт) | -/Ba3/BB-/A(RU)/ruA | | |
| Объем размещения | 5-7 млрд руб. | | |
| Срок обращения | 10 лет | | |
| Оферта | 2-3 года | | |
| Купонные периоды | 6 мес. | | |
| Индикативная ставка купона | 9,50 - 9,75% | | |
| Индикативная доходность | 9,73 – 9,99% | | |
| Дата book-building | 26.03.2019г. | | |

Карта первичного рынка облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.) корпоративных эмитентов, январь - март 2019г.



БК «РЕГИОН»

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64
Факс: (495) 777-29-64 доб. 234
www.region.ru

REUTERS: REGION
 BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шиляева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)
Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@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.