

02 июня 2020 г.

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

Сегодня сбор заявок инвесторов проведут Белгородская область (см. [Календарь первичного рынка от 29.05.2020г.](#)), РУСАЛ Братск и Сбербанк.. В ближайшее время на рынок также выйдут Кировский завод, Промсвязьбанк, ВБРР, МБЭС, ГТЛК и Росэксимбанк.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению 05.06.2020		Оценка РЕГИОНа
Эмитент	Сбербанк	По состоянию на 01.05.2020г. активы Сбербанка составили 31,081 трлн руб. (1 место по размеру активов в банковской системе России, доля 30%). Количество активных клиентов - физических лиц превышает 96,3 млн человек. Согласно отчетности по МСФО, чистые процентные доходы банка за 1 кв. 2020г. выросли до 371,9 млрд руб. (+10,2% год-к- году), чистые комиссионные доходы – до 126,4 млрд руб. (+22,8%), чистая прибыль составила 120,5 млрд руб. (-46,8%). Отношение чистых комиссионных доходов к операционным расходам повысилось на 6,4 п.п. до 74,7%. Рост комиссионных доходов происходил в основном за счет доходов от расчетно-кассового обслуживания, клиентских операций с валютой и ценными бумагами, а также доходов по операциям с банковскими картами. С начала года кредитный портфель увеличился на 6,5% до 23,2 трлн руб., при этом рост корпоративного составил 8,0% (до 15 трлн руб.), розничного портфеля – 3,9% (до 8,2 трлн руб.). Ипотечный портфель вырос на 2,5% в 1 кв. 2020 года. Рентабельность активов снизилась с 2,8% в 4 кв.2019г.. до 1,5% за 1 кв. 2020г., рентабельность капитала - с 19,4% до 10,6%. Общий капитал группы согласно расчетам по Базель III составил 4 648,5 млрд. руб. на 31.03.2020г., что выше на 4,8% по сравнению с предыдущим кварталом. За квартал коэффициент достаточности базового капитала 1-го уровня снизился на 10 б. до 13,31%, а общего капитала вырос на 20 б.п до 13,79%.	Выпуски Сбербанка на вторичном рынке при дюрации 2-3 года торгуются с доходностью 5,32 – 5,58% (65 -84 б.п. к ОФЗ). Новый выпуск Сбербанка подразумевает спрэд к гособлигациям в размере 87 б.п., что, на наш взгляд, не выглядит агрессивно для первоклассного эмитента, и при этом содержит премию к вторичной кривой банка. Последние размещения облигаций эмитента прошли в январе 2020г. и ноябре прошлого года со спредами к G-кривой в диапазоне 65-70 б.п.
Выпуск	001P-SBER16*		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	-/Ваа3/BBB/AAA(RU)/-		
Объем размещения	10 млрд руб.		
Срок обращения	4 года		
Оферта	не предусм.		
Дюрация	3,63 года		
Купонные периоды	6 мес.		
Индикативная ставка купона	5,65%		
Индикативная доходность	5,73%		
Дата book-building	02-04.06.2020		
*БК РЕГИОН выступает организатором размещения			

Параметры выпуска

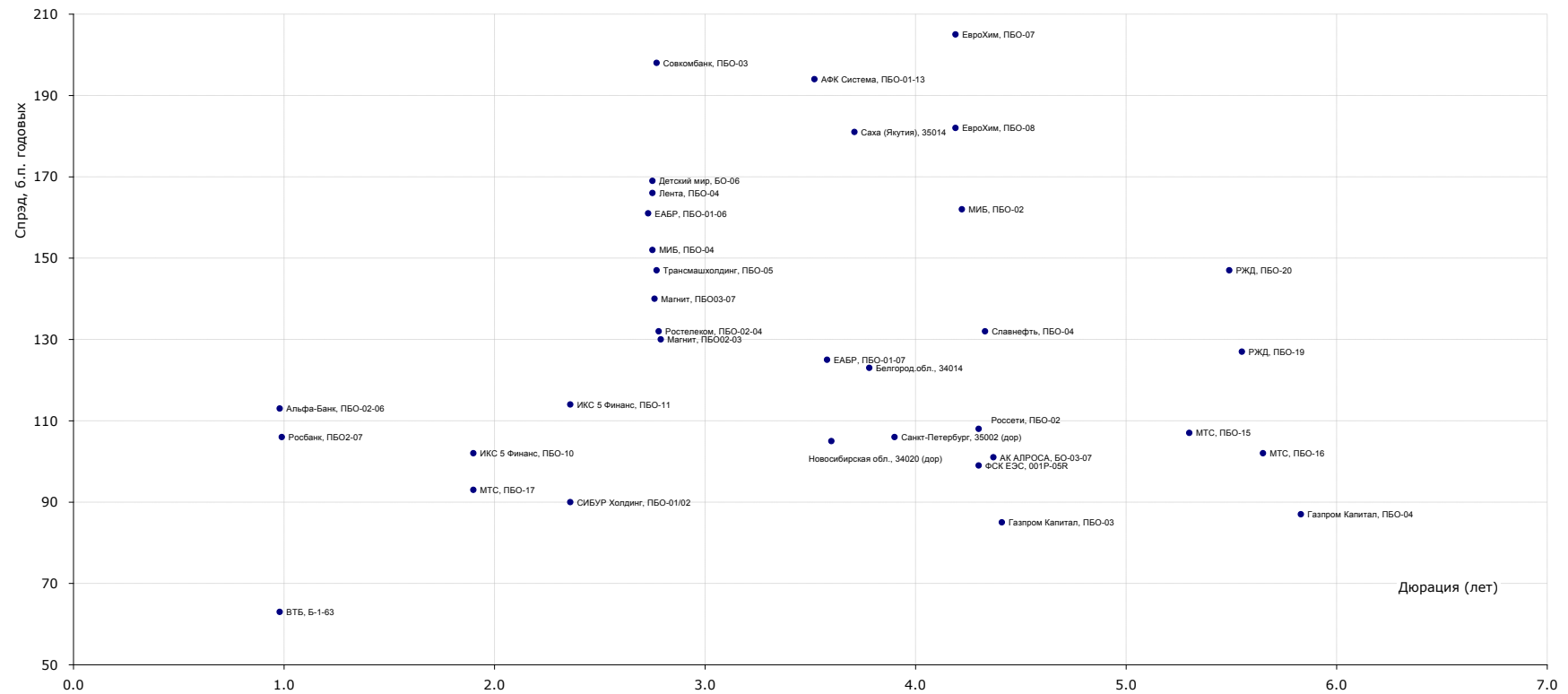
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

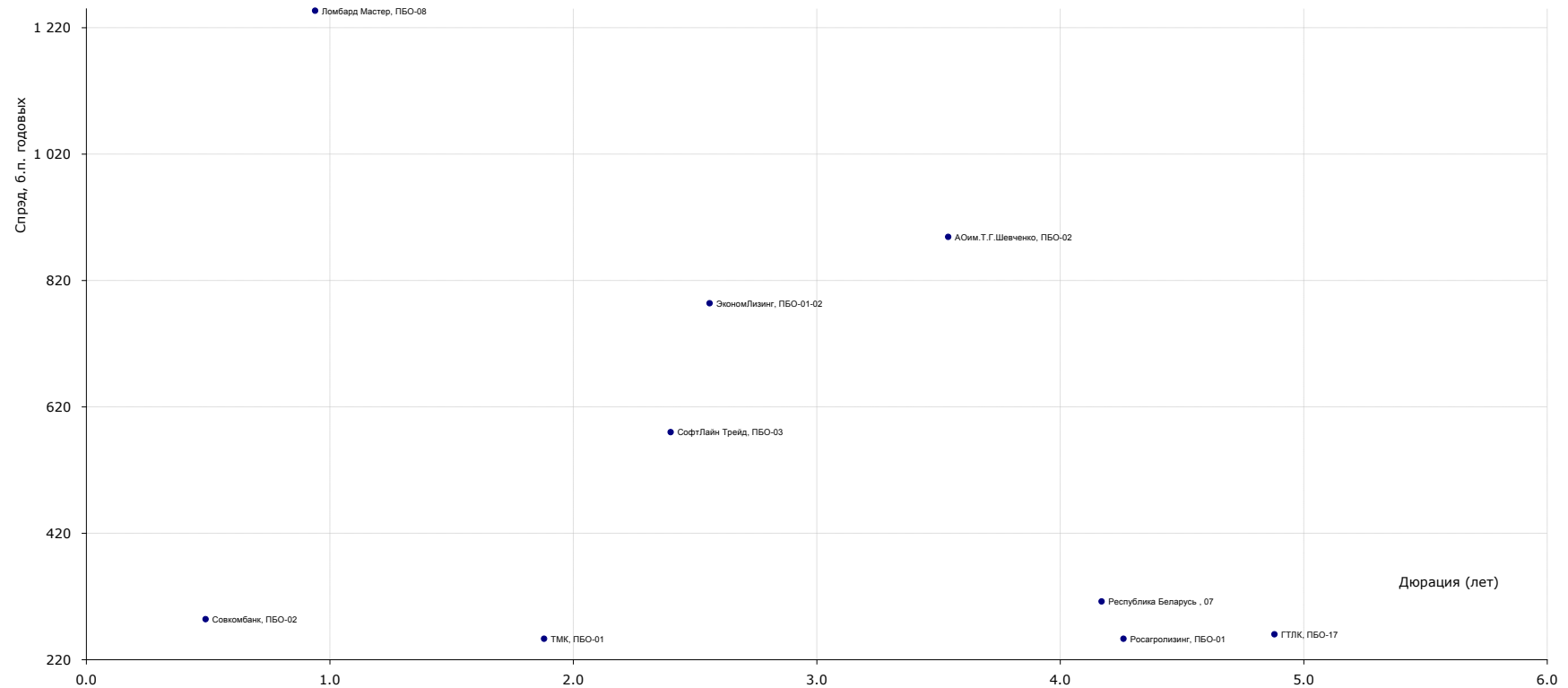
09.06.2020

Эмитент	РУСАЛ Братск	РУСАЛ Братск входит в UC RUSAL Plc – одного из крупнейших в мире производителей	РУСАЛ является активным заемщиком на
Выпуск	БО-002P-01	алюминия (доля 5,9% по 2019г.). РУСАЛ присутствует в 20 странах мира. Основные	рублевом публичном рынке: в обращении
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	-/-/-/ruAA-	производственные мощности расположены в Сибири. В географии продаж преобладают	находятся 6 выпусков облигаций
Оферент	UC RUSAL Plc	рынки Европы, Северной Америки, Юго-Восточной Азии, Японии, Китая и Кореи.	номинальным объемом 85 млрд руб. с
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) оферента	-/Ba3/B+/-/-	Мажоритарные акционеры – En+ (50,1%, контролируется О. Дерипаска), Sual Partners	дюрацией в диапазоне 0,9-2,4 года.
Объем размещения	10 млрд руб.	(22,5%). В свободном обращении – 16,6% акций. Финансовая отчетность по МСФО за	Последние сделки в ликвидных выпусках
Срок обращения	10 лет	1кв.2020г. отсутствует, хотя в предыдущие годы компания ее публиковала на	компания с дюрацией от двух лет проходили
Оферта	3 года	ежеквартальной основе. Согласно отчетности по МСФО за 2019г., ключевые финансовые	с доходностью 6,9-7,0%, т.е. со спрэдом к G-
Дюрация	2,75 года	показатели имели негативную динамику: выручка сократилась на 6% до \$9,7 млрд, EBITDA	кривой 238-257 б.п. При принятии решения
Купонные периоды	91 день	скорр. – на 55% до \$966 млн, рентабельность упала до 9,9% против 21% годом ранее, чистая	об участии в размещении мы рекомендуем
Индикативная ставка купона	6,55-6,75%	прибыль сократилась на 44% до \$960 млн. при снижении чистой рентабельности с 16,5% в	ориентироваться на эти уровни. Исходя из
Индикативная доходность	6,71-6,92%	2018г. до 9,9% в 2019г. На 31.12.2019г. объем кредитов и займов остался на уровне 2018г.	индикативов купона, новый же выпуск
Дата book-building	02.06.2020	составив \$8,3 млрд, однако из-за сильного обвала показателя EBITDA долговая нагрузка в	РУСАЛа предполагает спрэд к G-кривой
		терминах ND/EBITDA выросла, по нашим оценкам, до 6,7x (максимум среди эмитентов	всего 198-219 б.п.
		облигаций металлургической отрасли).	
		Fitch 07.05.2020г. снизило UC RUSAL Plc рейтинг до «B+», Moody's 24.03.2020г. подтвердило	
		рейтинг на уровне «Ba3», Эксперт РА 18.03.2020 отозвало рейтинг без подтверждения.	

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), апрель – май 2020г.



Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), апрель – май 2020г.



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)
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.