

17 июля 2020 г.

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

В целом последний аукционный день по размещению ОФЗ стал более оптимистичным, чем результаты аукционов в конце июня. Высокий спрос вызвало размещение ОФЗ-ПК 24021, в 3,8 раза превысивший объем предложения, что было ожидаемым. Более подробно в специальном комментарии к аукционам [«Заметки на полях. ОФЗ-ПК, как защитный актив, вновь пользуется большим спросом»](#).

В корпоративном сегменте невысокая активность сохраняется. Тем не менее, на сегодня запланированы три книги: по новым выпускам МОЭСК, МаксимаТелеком (дебют) и Совкомбанк Лизинг. Также на рынок скоро выйдут Свердловская область (вторая половина июля) и ВЭБ.РФ (21 июля book-building).

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНА
	21.07.2020		
Эмитент	МОЭСК	ПАО «МОЭСК» - одна из крупнейших распределительных электросетевых компаний России.	Ранее, в более благоприятных рыночных условиях, размещения облигаций МОЭСК проходили со спрэдом к кривой госбумаг 73-87 б.п. На данный момент предлагаемые эмитентом индикативы, предполагающие премию к G-кривой в диапазоне 111-127 б.п., содержат премию к собственной вторичной кривой МОЭСК, но по нижней границе индикативного диапазона близки к нашему справедливому уровню доходности. Недавно размещенный выпуск МОЭСК БО1Р2 торгуется со спрэдом 105 б.п. (дюрация – 2,39г.). Рекомендуем участие в размещении нового МОЭСК с купоном не ниже 5,55% (доходность к оферте через 3 года 5,67% спрэд – 106 б.п.).
Выпуск	001P-03	Обслуживает потребителей Москвы и Московской области. Число клиентов превышает 20 млн человек, т.е. более 96% потребителей Москвы и 95% области. Россети владеют 50,9% акций МОЭСК. Основными акционерами также являются ЗАО «Лидер» (управляет активами НПФ «Газфонд») (17,6%), Банк ГПБ (9,8%). Выручка компании по итогам 1кв2020г. составила 42,1 млрд руб. (+0,2% г-г), показатель EBITDA увеличилась на 3,6% до 12,2 млрд руб., рентабельность EBITDA составила 29% (+1 п.п.). Чистая прибыль выросла до 3,97 млрд руб. (+9,8%). Кредитоспособность МОЭСК высокая. Долговая нагрузка – консервативная. На 31.03.2020г. кредитный портфель остался на уровне начала года, составив 93 млрд руб. и на 87,7% был представлен долгосрочными кредитами и займами. Обязательства компании номинированы только в рублях. Долговая нагрузка в терминах Чистый долг/EBITDA на 31.03.2020г. умеренная - метрика опустилась до 2,14х против 2,31х на 31.12.2019г.	
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента	BB+/Ba1/BB+/AAA(RU)/-		
Объем размещения	5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Оферта	3 г.		
Дюрация	2,78г.		
Купонные периоды	91 день		
Индикативная ставка купона	5,60-5,75%		
Индикативная доходность	5,72-5,88%		
Дата book-building	17.07.2020		

Параметры выпуска

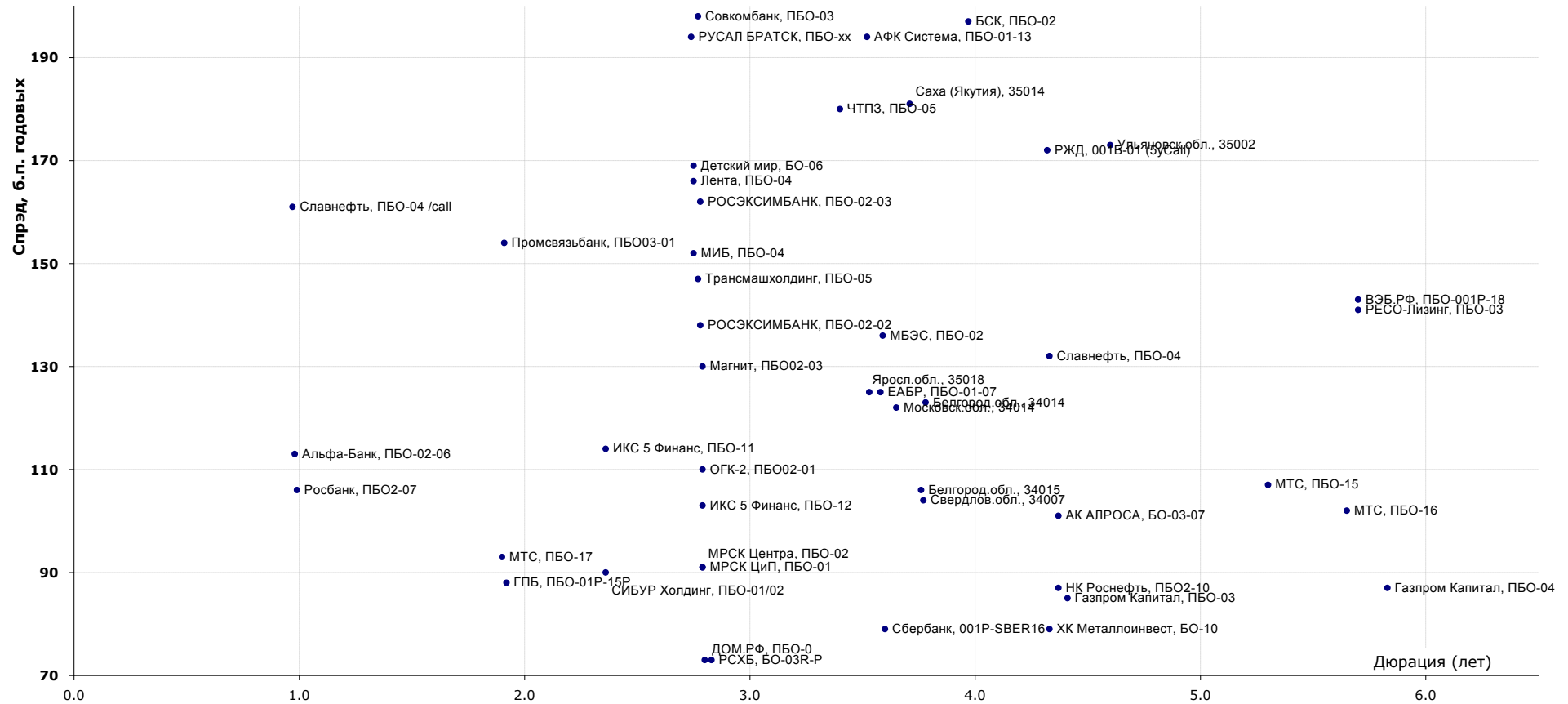
Комментарий к размещению

Оценка РЕГИОНа

21.07.2020

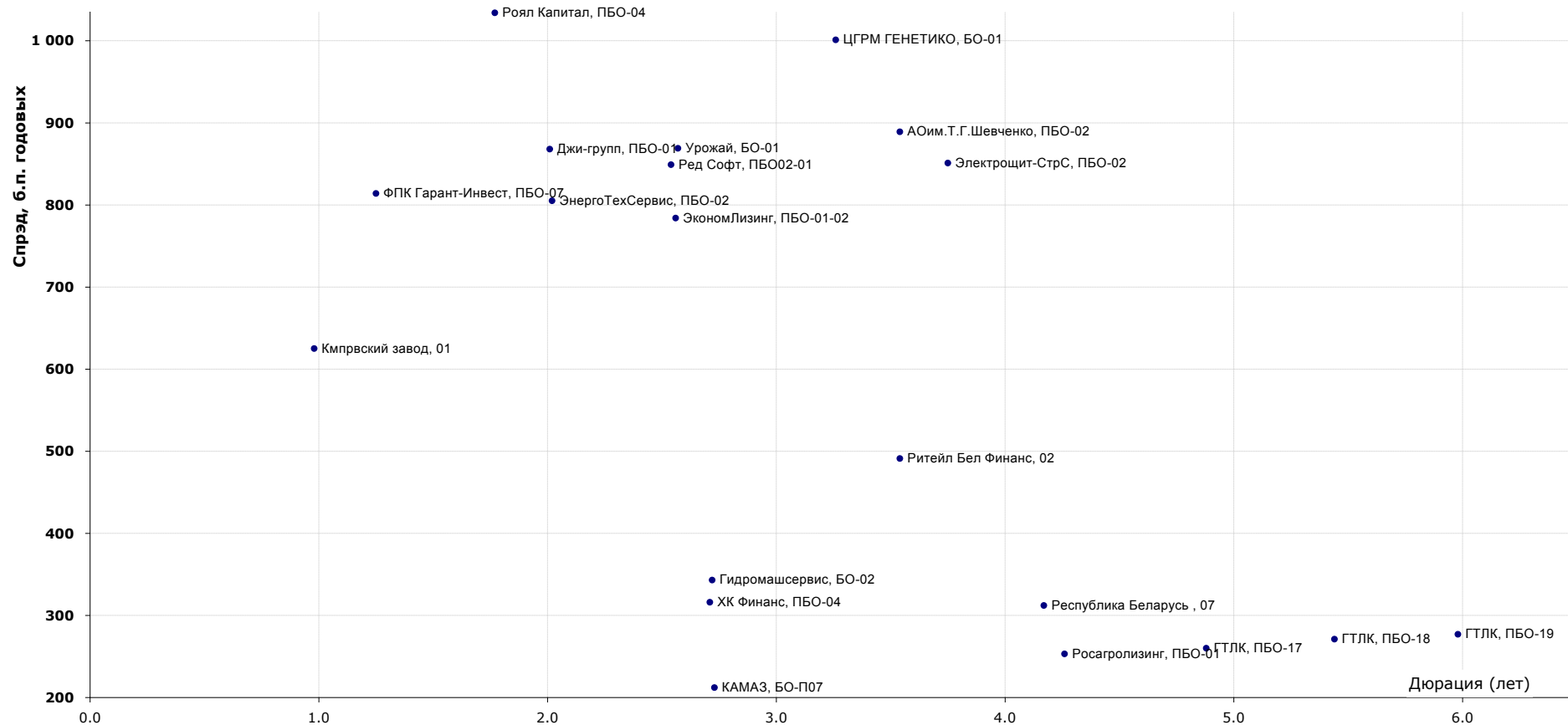
Эмитент	Максима Телеком	АО «МаксимаТелеком» - технологическая российская компания, специализирующаяся на цифровизации городской инфраструктуры преимущественно в сфере транспорта. Управляет единой городской сетью Wi-Fi в Москве, сетями на городском транспорте Москвы и Санкт-Петербурга, Казани и Магадана, а также в региональных аэропортах России. Компания принадлежит группе инвесторов во главе с Сергеем Асланяном. В 2019 году с Газпром-Медиа Холдинг было создано СП для реализации совместных проектов на рынке интернет-рекламы. МаксимаТелеком – небольшая по объему бизнеса компания, с высокими темпами роста и долговой нагрузкой. Бизнес зависит от госконтрактов. Согласно отчетности по МСФО, в 2019г. выручка компании составила 6,2 млрд руб. (в 2020г. ожидается двукратный рост до 12,4 млрд руб.), показатель EBITDA -1,2 млрд руб. (в 2020г. ожидается рост до 1,6 млрд руб.), рентабельность по EBITDA – 18,8% (в 2020 г. ожидается снижение до 13%). В 2019г. была получена символическая чистая прибыль в размере 1,3 млн руб. после чистых убытков в прошлых отчетных периодах. На 31.12.2019г. метрика Чистый долг/EBITDA составила 3,7х (в 2020г. ожидается рост до 4,9х) против 10,7х и3,8х в 2017г. и 2018г. соответственно. В феврале 2020г. АКРА присвоило компании кредитный рейтинг на уровне BBB+(RU), прогноз «стабильный».	Это дебютный выпуск облигаций МаксимаТелеком, а также в целом компании IT сектора такой бизнес-специализации. Выпуск предлагает премию к G-кривой порядка 650-700 б.п. Такие премии предлагают на данный момент выпуски компаний строительного сектора, как Пионер и Самолет, которые имеют идентичный с МаксимаТелеком уровень рейтинга категории «BBB+». На наш взгляд, предлагаемая дебютным выпуском МаксимаТелеком доходность соответствует кредитному качеству эмитента. Участие в размещении считаем интересным для инвесторов с высоким уровнем толерантности к риску.
Выпуск	ПБО-01		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт) эмитента/оферента	-/-/-/BBB+(RU)/-		
Объем размещения	3 млрд руб.		
Срок обращения	6 лет		
Оферта	3 г.		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	2,64г.		
Индикативная ставка купона	10,75-11,25		
Индикативная доходность	11,04-11,57		
Дата book-building	17.07.2020		

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





Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), май – июль 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 Шилаева (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.