

# Мониторинг первичного рынка облигаций

22 октября 2020 г.

Новые облигаций корпоративных заемщиков встречают хороший спрос инвесторов. На этой неделе провели сбор заявок инвесторов Альфа-Банк, ЭР-Телеком, Софтлайн. Закрытие книг заявок проходило с увеличением первоначальных объемов и понижением ориентиров ставки купона. По соотношению риск/доходность наиболее интересным считаем новый выпуск Софтлайн 1P4 с доходностью 9,2% годовых (при дюрации 2,6 года бумага предполагает премию к ОФЗ в размере 447 б.п.). В августе Эксперт РА повысило рейтинг компании с «BBB» до «BBB+».

В ближайшее время планируют размещение новых облигаций Санкт-Петербург, Промсвязьбанк, Окей. ГТЛК планирует 29 октября вторичное размещение облигаций, предъявленных по оферте. Новые облигации квази суверенных заемщиков (Санкт-Петербург, Промсвязьбанк) могут быть интересны для консервативных инвесторов.

Подробный комментарий к размещению нового выпусков облигаций Софтлайн приведен далее.

## Планируемые размещения облигаций

Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт; M/S&P/F	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Ориентир купона / доходности	Примечание	Оферта / Погашение, лет	Спрэд к ОФЗ по доходн., б.п.
Санкт-Петербург, 35003	AAA/-; Baa3/-/BBB	30 000	22 окт			ам. / 6,5 (дюр. 4,4)	
Промсвязьбанк, ЗР-03	AA/AA/ BaB/BB/-	10 000	23 окт	<b>G + (120-150 б.п.)</b>	заявки от 1.4 млн руб.	- / 4	
ОКЕЙ, БО1P4	-/A-; -/-/-	5 000	27 окт	<b>7,60 - 7,80% / 7,82 - 8,03%</b>		3 / 10	<b>298-319</b>
ГТЛК, БО6 втор.	A+/-; Ba1/-/BB+	4 000	29 окт	<b>6,88% / 7,06%</b>		2 / 5	<b>250</b>
ВТБ, СУБ Т2-1	-/AAA; Baa3/BBB/-	10 000	14окт. - 4дек.	<b>7,6% / 7,74%</b>	для квал инв.	5,5 / 10,5	
ВТБ, СУБ Т2-2	-/AAA; Baa3/BBB/-	10 000	14окт. - 4дек.	<b>ЦБР + 2,2 (6,45% 1 купон)</b>	для квал инв.	5,5 / 10,5	

## Прошедшие размещения облигаций

Выпуск	Рейтинг: АКРА/Эксперт; M/S&P/F	Объем, млн руб.	Закрытие книги заявок	Дата размещения	Установленная ставка купона / доходность	Оферта / Погашение, лет	Спрэд к ОФЗ по доходн., б.п.
Софтлайн трейд, 1P4	-/BBB+; -/B/-	4 000	20 окт	23 окт	<b>8,9% / 9,2%</b>	ам. / 3,2 (дюр. 2,6)	<b>447</b>
ЭР-Телеком, ПБО-4	-/BBB+; -/B/-	7 000	20 окт	23 окт	<b>7,9% / 8,14%</b>	- / 2	<b>359</b>
Альфа-Банк, 2P-8	AA/-; Ba2/BB/BB+	8 000	20 окт	28 окт	<b>5,9% / 5,99%</b>	- / 3	<b>114</b>
Росморпорт, 001P-01	-/AAA; -/-/-	4 000	16 окт	21 окт	<b>5,9% / 5,99%</b>	ам. / 5 (дюр. 3,2)	<b>110</b>
РЖД, 1Б-04 (бессрочные)	AAA/AAA; Baa3/BBB-/BBB	80 000	16 окт	22 янв	<b>G-curve_5y + 165 б.п.</b>	5 / бессрочные	<b>165</b>
Группа ВИС	A/-; -/-/-	2 500	15 окт	20 окт	<b>9% / 9,31%</b>	3 / 7	<b>444</b>
Красноярск, , 34013	-/A-; -/-/-	3 000	15 окт	22 окт	<b>6,25% / 6,4%</b>	ам. / 5 (дюр. 2,95)	<b>152</b>
СУЭК, 1P-6R	-/A+; Ba2/-/-	14 000	15 окт	22 окт	<b>6,7% / 6,81%</b>	3,5 / 10	<b>180</b>
РН БАНК, БО-1P-7	AAA/-; -/BB+/-	5 000	14 окт	21 окт	<b>6,25% / 6,35%</b>	- / 3	<b>148</b>
СФО МОС МСП 6	AAA/-; -/-/-	6 200	14 окт	15 окт	<b>5,83% / 5,99%</b>	ам. / 13 (дюр. 1,7-1,8)	<b>144</b>



## Софтлайн (–/ruBBB+; –/B/–): первичное размещение.

### Ключевые показатели по МСФО, млн долл

Выручка	1 611
ЕБИТДА	50,2
Рентабельность ЕБИТДА	3,1%
Чистая прибыль	9,5
Активы	394,8
Капитал	56,7
Чистый долг/ЕБИТДА	1,0x

Источник: Компания, Эксперт РА

### Основные параметры выпуска облигаций

Эмитент	АО «СофтЛайн Трейд»
Поручитель	Axion Holding Cyprus Ltd.
Серия	001P-04
Объем выпуска	4 млрд рублей
Срок обращения	3,2 года (дюр. 2,6)
График погашения	25% в декабре 2022 г., 75% в декабре 2023 г.
Купонный период	91 день (3 месяца)
Ставка купона (доходность)	<b>8,9% (9,2%)</b>
Дата книги заявок	20.окт
Дата размещения	23.окт

**Доходность нового выпуска облигаций Софтлайн составляет 9,2%, что содержит премию к ОФЗ в размере 447 б.п. На данном уровне бумага смотрится интересно для покупки.** Целевой уровень доходности для выпуска оцениваем в диапазоне 8,0 — 8,3% годовых. У компании в обращении уже есть 3 выпуска облигаций с погашением в 2020, 2021, 2023 годах. Бумаги торгуются с премией к ОФЗ в размере 300 – 345 б.п. Последний выпуск серии 1P3 размещался в апреле этого года со ставкой купона 11% годовых и сейчас торгуется по 107,2% от номинала с доходностью 7,8 – 8,0% к погашению 19 янв.2023 г.

**Softline** – глобальный поставщик программного обеспечения, IT-решений и сервисов. Один из восьми глобальных партнеров Microsoft в мире. Имеет более 3 тыс. вендоров, крупнейшие из которых Microsoft, Kaspersky, Oracle и HP. В структуре выручки более 40% приходится на продажи продукции Microsoft.

Softline работает в России (64% выручки и 75% валовой прибыли), Латинской Америке (12% выручки), Восточной Европе и Центральной Азии (10%), Азиатско-Тихоокеанском регионе – (14%).

Среди клиентов Softline крупные международные и российские компании из промышленного, розничного, финансового секторов (BP, Volkswagen, Toyota, General Electric, Siemens, P&G, Nestle, Coca-Cola, Pizza Hut, KFC, OBI, Газпром, Лукойл, Сбербанк и др.), а также госорганизации (ФАС, МЧС, Ростех, Почта, РЖД и др.).

По данным рейтинга Cnews, Softline входит в топ-5 крупнейших IT компаний России на протяжении последних 5 лет.

**Компания демонстрирует высокие темпы роста выручки**, среднегодовой рост оборотов в долларах составил 21,7% за 2016-2019 ф.г. Выручка за 2019 ф.г. – 1,6 млрд долл.

Тренд на цифровизацию, а также повышение спроса на создание удаленных рабочих мест в условиях пандемии коронавируса способствуют росту масштабов бизнеса Softline. По предварительным данным 2 квартала 2020 г. обороты Softline в долларовом выражении выросли на 16% (кв./кв.) несмотря на ослабление локальных валют в регионах присутствия Группы.

**Показатели рентабельности** компании улучшились в 2019 г., но остаются относительно низкими, что обусловлено условиями контрактов с крупными вендорами. Показатель рентабельности по ЕБИТДА составил 3,1% в 2019 ф.г.

**Долговая нагрузка** компании поддерживается в консервативных границах, а запасы ликвидности покрывают потребности компании на горизонте ближайших 18 месяцев. Показатель Чистый долг/ЕБИТДА – 1,0x, Долг/ЕБИТДА – 2,3x. Структура долга после размещения нового выпуска облигаций улучшится. Доля долгосрочного долга вырастет с 20% до 50%.

**Стратегия** компании нацелена на увеличение доли облачного бизнеса, что позволит повысить рентабельность и снизит зависимость от Microsoft.

**Рейтинговое агентство Эксперт РА в августе повысило рейтинг** Axion Holding (консолидирующей холдинговой структуры Группы Softline) с «ruBBB» до «ruBBB+», прогноз «Стабильный». Агентство отметило улучшение операционных показателей компании.

**Ключевые риски:** (1) низкая информационная прозрачность из-за отсутствия раскрытия консолидированной МСФО-отчетности на регулярной основе, (2) большой объем краткосрочного долга, (3) новые M&A сделки могут привести к росту долговой нагрузки, (4) реализация программы импортозамещения в России может ограничивать возможности роста компании.

## ПАО «Промсвязьбанк»

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: [RD@psbank.ru](mailto:RD@psbank.ru)  
 Bloomberg: PSBF <GO>  
<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>

### ПСБ Аналитика & Стратегия

#### Управление аналитики и стратегического маркетинга

<b>Николай Кашеев</b> Начальник управления	<a href="mailto:KNI@psbank.ru">KNI@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
---	--	-----------------------------------

#### Отдел экономического и отраслевого анализа

<b>Евгений Локтюхов</b> Начальник отдела	<a href="mailto:LoktyukhovEA@psbank.ru">LoktyukhovEA@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
<b>Екатерина Крылова</b>	<a href="mailto:KrylovaEA@psbank.ru">KrylovaEA@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
<b>Владимир Лящук</b>	<a href="mailto:Lyaschukvv@psbank.ru">Lyaschukvv@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-86
<b>Роман Антонов</b>	<a href="mailto:Antonovrp@psbank.ru">Antonovrp@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-15-14
<b>Андрей Тресорук</b>	<a href="mailto:Tresorukaa@psbank.ru">Tresorukaa@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-18-93
<b>Людмила Теличко</b>	<a href="mailto:Telichkole@psbank.ru">Telichkole@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-40-10
<b>Владимир Соловьев</b>	<a href="mailto:Solovevva1@psbank.ru">Solovevva1@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-48-31

#### Отдел анализа банковского и финансового рынков

<b>Илья Ильин</b> Начальник отдела	<a href="mailto:Ilinio@psbank.ru">Ilinio@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-54-23
<b>Дмитрий Грицкевич</b>	<a href="mailto:Gritskevichda@psbank.ru">Gritskevichda@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-10-36
<b>Дмитрий Монастыршин</b>	<a href="mailto:Monastyrshin@psbank.ru">Monastyrshin@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
<b>Денис Попов</b>	<a href="mailto:Popovds1@psbank.ru">Popovds1@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-09-13

#### Группа стратегического маркетинга

<b>Богдан Зварич</b>	<a href="mailto:Zvarichbv@psbank.ru">Zvarichbv@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-06-18
<b>Мария Морозова</b>	<a href="mailto:Morozovama2@psbank.ru">Morozovama2@psbank.ru</a>	+7 (495) 777-10-20, доб. 81-11-23

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора.

Содержащиеся в обзоре комментарии и выводы, в том числе, о действиях и политике ЦБ, отражают только позицию аналитиков ПАО «Промсвязьбанк». Комментарии подготовлены на основе данных, размещенных в открытых источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными.

Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски.

ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск. Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем