

21 сентября 2021 г.

Первое коллекторское бюро

Первое коллекторское бюро: комментарий к размещению

Первое коллекторское бюро 22 сентября откроет книгу заявок на 4-летние облигации серии 001P-02 объемом до 1,5 млрд руб. По выпуску предусмотрена амортизация номинала – по 10% в каждую дату выплаты начиная с 7-го купона. Ориентир по ставке купона – 10,75% годовых (доходность – 11,19% годовых). По нашей оценке, справедливая доходность нового выпуска находится на уровне 10,6–10,7% годовых.

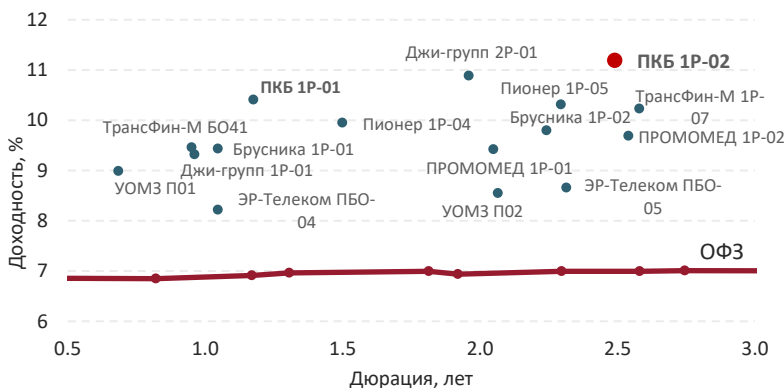
Опытный игрок на растущем рынке. Компания более 15 лет успешно работает на рынке коллекторских услуг. По оценке «Эксперт РА», ПКБ занимает лидирующее место по объему приобретенной в 2020 г. задолженности с долей более 10%. В 2020 г., несмотря на рост просроченной задолженности на балансах банков, объем предложения портфелей снизился на 22%, прервав растущий тренд; тем не менее, компания ожидает восстановления и дальнейшего роста рынка.

Низкая долговая нагрузка. Основным источником фондирования для ПКБ выступает собственный капитал (более 80% пассивов). Соотношение долг/капитал по итогам 1П21 составило всего 14% против 20% на конец 2020 г. Суммарный объем долга по итогам 1П21 снизился на 18% до 1,3 млрд руб. Соотношение чистый долг/ЕБИТДА по оценке компании составляет всего 0,1 благодаря хорошему запасу ликвидности на балансе. Компания планирует наращивать долг в среднесрочной перспективе для финансирования новых приобретений, в то же время она ожидает, что чистый долг/ЕБИТДА не превысит 1,6 в течение следующих пяти лет.

Комфортная рентабельность. Выручка в 2020 г. выросла всего на 2%, в то время как ЕБИТДА за счет оптимизации расходов увеличилась более чем на 70%, в результате чего рентабельность по ЕБИТДА выросла до 50%. В 2020 г. стоимость продаваемой задолженности выросла на 72% до 4,48%, при этом существенно уменьшился период просрочки, что повышает вероятность взыскания и должно поддержать рентабельность в будущем.

Начальный ориентир предлагает премию около 50 б. п. к справедливому уровню. В обращении находятся два выпуска: серия БО-01 с погашением в октябре этого года и 001P-01 с погашением в августе 2023 г. Последний выпуск торгуется с доходностью около 10,4% годовых, что с учетом кредитного рейтинга «В» от S&P и «BBB+» от «Эксперт РА» выглядит вполне оправданным. Учитывая минимальный наклон кривой ОФЗ, мы считаем, что в ориентир по новому выпуску заложена премия порядка 50 б. п., которая, вероятно, будет снижена в процессе сбора заявок.

Начальный ориентир предлагает премию около 50 б. п. к рынку



Источники: Московская биржа, ИБ Синара

Кредитные рейтинги

Агентство	Рейтинг	Прогноз	Дата
S&P	В	стабильный	29.07.2021
Эксперт РА	BBB+	стабильный	21.07.2021

Источники: S&P, Эксперт РА

Параметры выпуска

Эмитент	НАО «Первое коллекторское бюро»
Серия	001P-02
Сумма	до 1,5 млрд руб.
Срок обращения	4 года
Купонный период	91 день
Ориентир по купону	10,75% годовых (доходность 11,19% годовых)
Амортизация номинала	по 10% в даты выплаты 7–16-го купонов
Дата сбора заявок	22 сентября 2021 г.
Размещение	24 сентября 2021 г.
Минимальная сумма заявки при размещении	1,4 млн руб.
Организаторы	ITI Capital, SberCIB, Синара ИБ, ИФК Солид

Источник: ИБ Синара

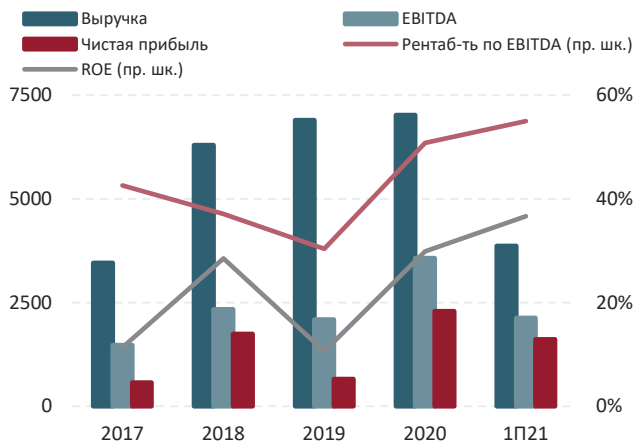
Александр Афонин
Старший аналитик
AfoninAK@sinara-finance.ru

Ключевые финансовые показатели, МСФО, млн руб.

	2017	2018	2019	2020	1П21
Выручка	3453	6294	6896	7022	3866
ЕБИТДА	1470	2336	2094	3568	2126
Чистая прибыль	574	1745	659	2293	1613
Финансовые вложения	3567	4710	4325	5144	6194
Долг	1782	1968	1319	1563	1275
Чистый долг	1321	1235	802	197	164
Капитал	5060	6118	6216	7671	8802
Рентабельность по ЕБИТДА	42,6%	37,1%	30,4%	50,8%	55,0%
ROE	11,3%	28,5%	10,6%	29,9%	36,7%
Чистый долг/ЕБИТДА	0,9	0,5	0,4	0,1	0,1

Источники: данные компании, ИБ Синара

Компания показывает довольно высокую рентабельность, млн руб.



Источник: данные компании, ИБ Синара

Долговая нагрузка существенно снизилась в 2020 г., млн руб.



Источники: данные компании, ИБ Синара

Облигации в обращении

ISIN	Выпуск	Валюта	Купон, %	Погашение	Оферта	Доходность, %	Дюрация, лет
RU000A1020S0	ПКБ, 001P-01	RUB	13,00	10.08.2023	-	10,41	1,18
RU000A0JWWG0	ПКБ, БО-01	RUB	15,00	15.10.2021	-	8,54	0,08

Источники: Bloomberg, ИБ Синара

Аналитический департамент

Sinara_Research@sinara-finance.ru

Директор департамента

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Макроэкономика

Сергей Кобыгин
KonyginSS@sinara-finance.ru

Рынок облигаций

Александр Афонин
AfoninAK@sinara-finance.ru

Рынок акций США

Сергей Вахрамеев
VahrameevSS@sinara-finance.ru

Нефть и газ

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Металлургия

Дмитрий Смолин
SmolinDV@sinara-finance.ru

Технологии, ретейл, телекоммуникации

Анастасия Обухова
ObukhovaAN@sinara-finance.ru

Кирилл Бахтин

BakhtinKV@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Девелопмент, удобрения, транспорт, электроэнергетика

Анастасия Егазарян
EgazaryanAA@sinara-finance.ru

Стратегия

Кирилл Таченников
TachennikovKV@sinara-finance.ru

Группа выпуска

Василий Мордовцев
MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Финансовый сектор

Ольга Найдёнова
NaidenovaOA@sinara-finance.ru

Василий Мордовцев

MordovtsevVO@sinara-finance.ru

Станислав Захаров

ZakharovSV@sinara-finance.ru

Инна Драч

DrachIG@sinara-finance.ru

Тоби Вудалл

WoodallT@sinara-finance.ru

Настоящий материал подготовлен ПАО «СКБ-Банк» исключительно в информационных целях.

Информация, содержащаяся в настоящем материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям) получателя материала. Определение соответствия финансового инструмента либо операции интересам, инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей получателя настоящего материала. ПАО «СКБ-Банк» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения либо невозможности совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, и не рекомендует использовать настоящий материал в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Суждения о ценных бумагах и производных финансовых инструментах, содержащиеся в настоящем материале, носят предположительный характер и не могут рассматриваться как или быть использованы в качестве предложения или побуждения сделать заявку на покупку или продажу, вложение в ценные бумаги или другие финансовые инструменты, выражены с учетом рыночной ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событий на дату выхода материала без обязательства его последующего обновления. Иностранные финансовые инструменты, упомянутые в настоящем материале, могут быть не квалифицированы в качестве ценных бумаг в соответствии с законодательством РФ. Информация об иностранных финансовых инструментах, содержащаяся в настоящем материале, не может использоваться получателями, не соответствующими критериям для признания квалифицированным инвестором в соответствии с законодательством РФ. ПАО «СКБ-Банк» не несет ответственности за достоверность, точность и полноту содержащейся в настоящем материале информации, полученной из публичных источников.

Операции с финансовыми инструментами связаны с риском. Результат инвестирования в прошлом не определяет дохода в будущем. Настоящий материал не является офертой, предложением делать оферты. Не является рекламой ценных бумаг, иных товаров и/или услуг.

Данный материал подлежит распространению исключительно на территории РФ. Распространение и копирование материалов разрешено при условии указания ссылки на источник. Изменение материала и/или его части не допускается без получения предварительного письменного согласия ПАО «СКБ-Банк». Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса. Распространение без согласия ПАО «СКБ-Банк» в любой форме является нарушением условий получения материала и влечет ответственность, предусмотренную законодательством РФ.

Дополнительная информация предоставляется на основании адресного запроса.

До выхода настоящего материала содержание настоящего материала не раскрывалось эмитентам ценных бумаг, упомянутым в материале.

При оценке финансовых инструментов и эмитентов ценных бумаг в настоящем материале были использованы следующие методы и предположения для оценки: метод дисконтированных денежных потоков, сравнительно-сопоставительный анализ и/или дисконтированная дивидендная/купонная модель. В случае использования в настоящем материале рейтинговых оценок, такие оценки предполагают следующее возможное отклонение прогнозной цены ценной бумаги от цены, использованной при оценке, на горизонте 12 месяцев: «Купить» > 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента, 5% + расчетная стоимость собственного капитала эмитента > «Держать» > расчетная стоимость собственного капитала эмитента < «Продать» < расчетная стоимость собственного капитала эмитента.

Детальная информация касательно использованных в настоящем материале общедоступных методов и предположений предоставляется на основании адресного запроса на resprod@skbbank.ru.

В данном отчете Инвестиционный Банк Синара может упоминаться как ИБ Синара.

ПАО «СКБ-БАНК»

Генеральная лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 на осуществление банковских операций.

Лицензия ЦБ РФ №705 от 04.03.2016 на осуществление операций с драгоценными металлами.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №065-08840-100000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №065-08844-010000 от 12.01.2006. Выдана ФСФР России. Без ограничения срока действия.

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №065-14099-000100 от 19 августа 2021 г. Выдана Банком России. Без ограничения срока действия.