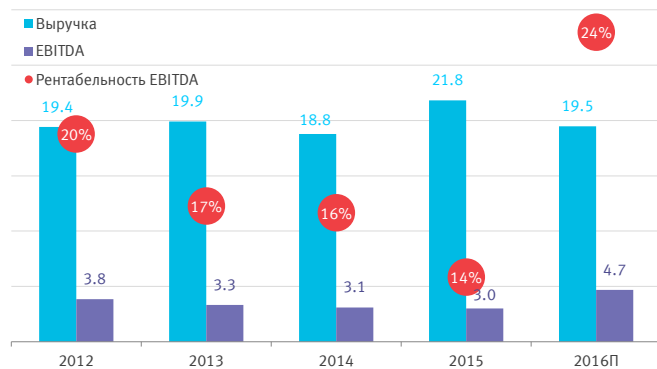


**О компании**

ГК КОРПРОС – строительный дивизион ГК РЕНОВА Виктора Вексельберга. Компания была основана 12 лет назад (прежнее название Ренова-СтройГрупп) и сегодня представляет собой многопрофильную группу, осуществляющую строительство жилья во многих регионах страны. При этом КОРПРОС старается фокусироваться не на масс-маркете, а реализовывать объекты класса комфорт. Флагманский проект Группы – Академический в Екатеринбурге совокупной площадью порядка 7,5 млн кв. м.

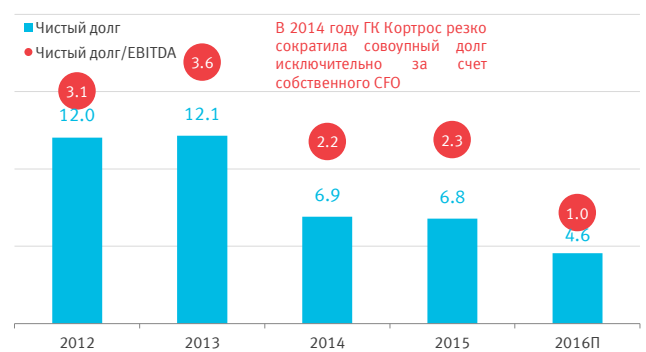
В былые годы контролирующий акционер оказывал Группе финансовую поддержку. В частности, в 2012 году субординированный займ, выданный КОРПРОСУ РЕНОВОЙ был конвертирован в акции, что позволило застройщикукратно снизить свою долговую нагрузку. Впрочем, впоследствии Группа прочно встала на ноги и уже обходилась без посторонней поддержки. В частности, в 2014 году КОРПРОС существенно сократил долговую нагрузку за счет собственного операционного денежного потока (CFO) и принял решение не входить в новые капиталоемкие проекты. Сегодня очевидно, что такое решение оказалось крайне своевременным и позволило компании без особых проблем пройти кризисные годы. Более того, при стабильных финансовых результатах (см. диаграмму внизу слева) долговая нагрузка Группы постепенно сокращалась и по итогам 2016 года соотношение «Чистый долг/ЕБИТДА» вплотную приблизилось к 1х (см. диаграмму внизу справа). Таким образом, финансовая устойчивость КОРПРОСА не вызывает у нас вопросов.

Основные финансовые результаты ГК КОРПРОС, млрд руб.



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

Чистый долг ГК КОРПРОС (млрд руб.) и долговая нагрузка



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

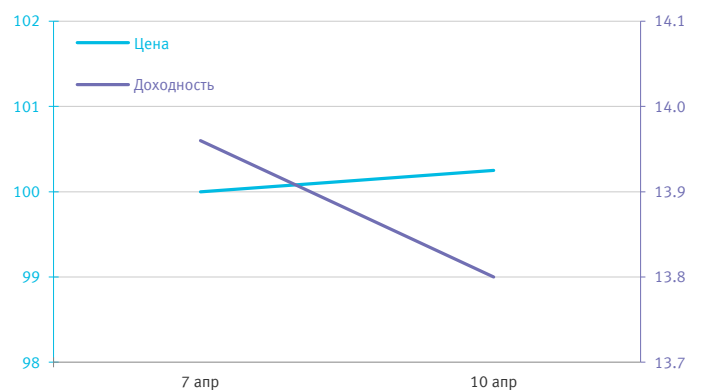
На сегодняшний день, даже без учета Академического, совокупный портфель нереализованных проектов КОРПРОСА составляет порядка 1 млн кв. м (см. диаграмму внизу слева). То есть при текущих темпах строительства (в последнее время Группа вводила порядка 250 тыс. кв. м ежегодно) компания без учета Екатеринбурга гарантировано будет загружена работой на 3-4 года вперед.

Портфель проектов ГК КОРПРОС, тыс. кв. м



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

Динамика цены и доходности облигаций РСГ-ФинБ7



Источники: Bloomberg, расчеты «Открытие Брокер»

**Облигации РСГ-ФинБ7**

Эмитентом рублевых облигаций ГК КОРПРОС является специально созданная для этого SPV-компания ООО «РСГ-Финанс». Поручителем по выпускам традиционно выступает кипрская RSG International Ltd., которой принадлежат все активы Группы.

В настоящий момент мы хотели бы обратить внимание инвесторов на пятилетний выпуск (предусматривающий оферту через два года) РСГ-ФинБ7, размещенный в конце прошлой недели. В соответствии с недавно принятыми поправками в НК РФ, купонный доход по данным облигациям не будет облагаться НДФЛ. То есть купив бумагу сегодня по номиналу, инвестор будет зарабатывать 13,5% годовых «чистыми», что эквивалентно 15,5% годовых «грязными». На наш взгляд, это хорошая возможность зафиксировать сегодняшние высокие процентные ставки как минимум на два года вперед. При этом низкая долговая нагрузка ГК КОРПРОС существенно снижает риски данной инвестиции.

### Параметры облигационного выпуска

- Эмитент, номер эмиссии: РСГ-Финанс, Б7
- Вид облигаций: Купонные
- Номинал, валюта: 1000 RUB
- Объем эмиссии: 3 000 000 000 RUB
- код ISIN: RU000A0JXN13
- Дата окончания размещения: 07.04.2017
- Ставка купона: 13,5% годовых
- Периодичность выплаты купона: 2 раза в год
- Оферта: 10.04.2019
- Дата погашения: 01.04.2022
- Агент по размещению облигаций: Организаторы – Банк ФК Открытие, БКС

### Инвестиционная идея

Покупаем облигации РСГ-ФинБ7 по 100,0% от номинала (эффективная доходность к оферте 13,9% годовых).

Цель – выход по оферте 10.04.2019 (бумаги к выкупу необходимо предъявить с 01.04.2019 по 05.04.2019)

Рекомендуемая доля в портфеле – не более 7%.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания (тариф «Личный брокер») <http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**УПРАВЛЕНИЕ КЛИЕНТСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

**Ближайший офис:** <http://www.open-broker.ru/ru/branch/>  
 +7 (495) 232-99-66  
 8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ  
[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

**Отдел продаж г. Москва**  
 +7 (495) 223-02-02  
 открытие счетов, консультации по продуктам и услугам  
[salesoffice@open.ru](mailto:salesoffice@open.ru)

**УПРАВЛЕНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО КОНСУЛЬТИРОВАНИЯ****Отдел персонального  
брокерского обслуживания**

Николай Рузайкин  
 Начальник отдела

Руслан Ситдеков  
 Диск облигаций

+7 (495) 777-34-87  
<http://www.open-broker.ru/ru/investing/invest-consultant/>

**Отдел анализа рынков**

Константин Бушуев, PhD  
 Начальник отдела, макроэкономика,  
 глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
 Главный аналитик, акции, облигации

Николай Кужлев  
 Аналитик, технический анализ

**Специальные проекты**

Андрей Кочетков  
 Пульс рынка

Оксана Лукичева  
 Аналитик, товарные рынки

Дмитрий Данилин, CFA  
 Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2017

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

**ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ**

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.