

04 марта 2021 г.

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

В начале текущей недели повышение цен большей части гособлигаций, наметившееся с середины торговой сессии в пятницу на прошлой неделе, продолжилось, следуя за мировым трендом на большинстве рынков капитала. В результате снижение доходности в среднем по рынку ОФЗ составило 4 б.п., а по средне- и долгосрочным выпускам в пределах 6-8 и 10-13 б.п. соответственно, отыграв назад около 1/3 почти месячного роста ставок. Однако на «коротком» конце «кривой» доходности движение цен было менее выраженным и разнонаправленным, в результате чего доходности облигаций сохранились вблизи локальных максимумов. Сохраняющийся относительно высокий уровень ставок ОФЗ стал одним из основных факторов проявления высокого интереса инвесторов второй аукционный день подряд, особенно к среднесрочным выпускам, аукционы по которым проходят с дисконтом к уровню доходности на вторичном рынке. Более подробно об итогах вчерашних аукционов по размещению ОФЗ в нашем специальном комментарии [«На фоне повышения спроса объемы размещения растут, но не достаточными темпами для выполнения плана I квартала»](#).

На **первичном рынке в корпоративном сегменте** активность невысокая. Сегодня на рынок выйдет Ритейл Бел Финанс, завтра – Русская Аквакультура. В ближайшее время запланированы размещения выпусков облигаций Кировского завода, ВИС Финанс, НК «Продовольственная контрактная корпорация» (Казахстан), Элемент Лизинг, ГТЛК.

Параметры выпуска	Комментарий к размещению		Оценка РЕГИОНа
	10.03.2021		
Эмитент	Русская Аквакультура	ПАО «Русская аквакультура» - лидер российского рынка по производству красной рыбы (атлантического лосося и радужной форели). Доля на российском рынке 12%. Смолтовые заводы расположены в Норвегии, фермы по выращиванию рыбы и мощности по переработке - в Мурманске и Карелии. Компания располагает 37 участками для выращивания рыбы с потенциальным объемом вылова до 50 тыс. т. Основной риск бизнеса – биологический (падеж рыбы). Дистрибуция сосредоточена (49% от всех продаж 2020г.) на одном партнере – Русской рыбной компании. Со стороны государства оказывается поддержка в виде освобождения от налога на прибыль и субсидирования части затрат по процентам. Мажоритарным акционером (доля 47,7%) является М. Воробьев. Компания публичная, акции торгуются на МБ, капитализация на 04.03.2021г. составляет порядка 22,1 млрд руб. Согласно отчетности по МСФО, в 1П2020г. выручка составила 5,3 млрд руб. (+8% г-г), показатель EBITDA – 2,3 млрд. (+5%), рентабельность по EBITDA – 44% (-1п.п.). Получен чистый убыток в размере 0,4 млрд руб., который носит «бумажный» характер и связан с переоценкой биологических активов (-2,2 млрд руб.). Долговая нагрузка растет, однако находится на приемлемом уровне: на 30.06.20г. метрика ND/EBITDA составляла 0,9х, на конец 2020г., по оценкам менеджмента, выросла до 1,8х.	Это дебютный выпуск для эмитента. В 2007г. на рынок выходило входящее на тот момент в одну Группу с эмитентом АО «Русское море». Оферта от ООО «РМ – Аквакультура» предполагает выкуп облигаций в случае дефолта эмитента по выплате сумм погашения и (или) купонного дохода по облигациям. Индикативная доходность нового выпуска Русской аквакультуры предполагает спрэд к кривой ОФЗ в диапазоне 370-423б.п., что, на наш взгляд, на данный момент соответствует риску эмитентов пограничного третьего эшелона. Рекомендуем участие в размещении по верхней границе маркируемого диапазона купонной ставки 9,50% годовых.
Выпуск	001P-01		
Оферент	РМ Аквакуль тура		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ Эксперт/НКР)эмитента/ оферента	-/-/- /BBB+(RU)/-/-		
Объем размещения	3 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	не предусм.		
Купонные периоды	6 мес.		
Дюрация	2,69г.		
Индикативная ставка купона	9,00-9,50%		
Индикативная доходность	9,20-9,73%		
Дата book-building	05.03.2021	В июне 2020г. Эксперт РА отозвал без подтверждения рейтинг «ruBBB-», в августе 2020 г. АКРА присвоила компании кредитный рейтинг «BBB+(RU)», прогноз «стабильный».	

Параметры выпуска

Комментарий к размещению

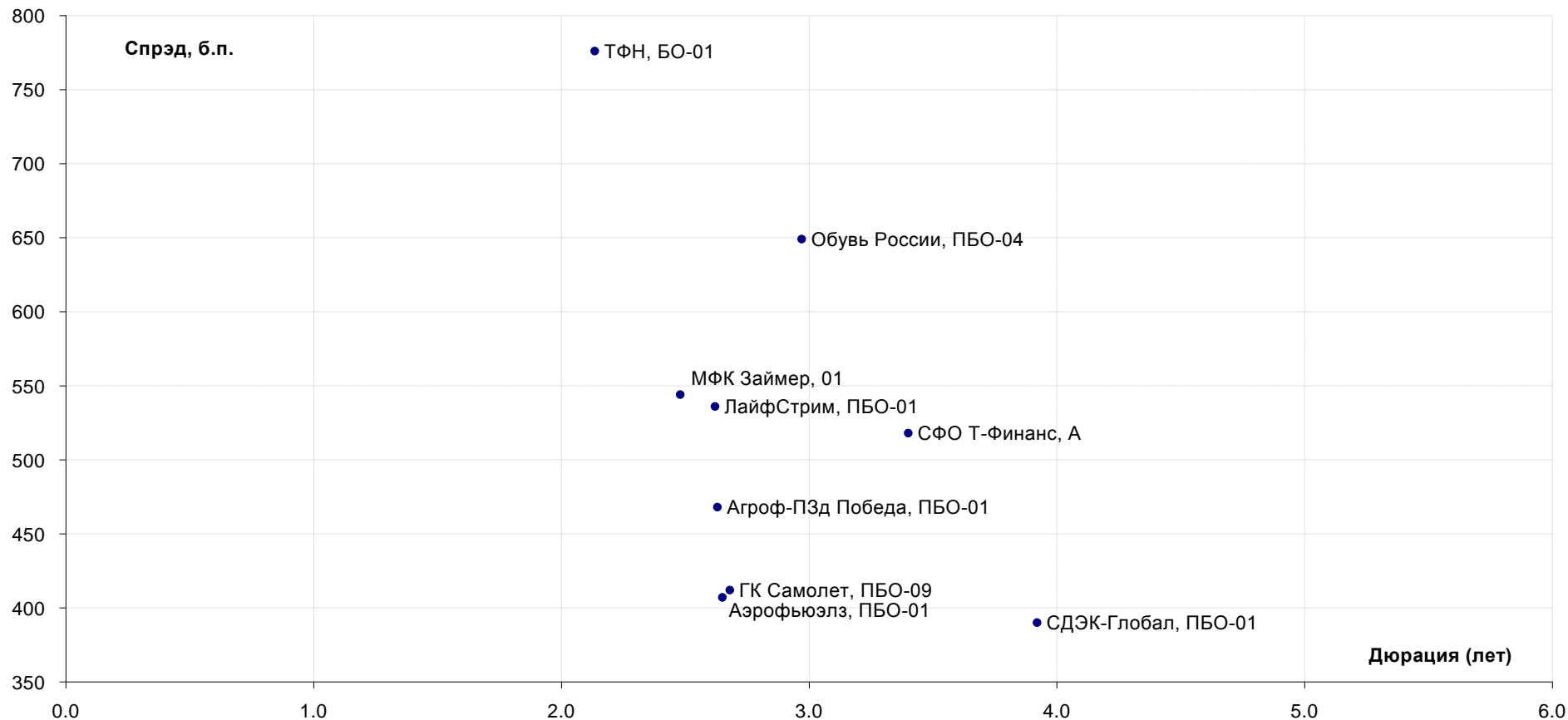
Оценка РЕГИОНа

11.03.2021г.

Эмитент	Ритейл Бел Финанс	ООО «Ритейл Бел Финанс» - SPV компания для привлечения заемного финансирования для группы Eurotorg Holding PLC с ключевым активом (доля в активах Группы - 99%, в консолидированной выручке – 94%) ООО «Евроторг» (основной бренд -«Евроопт»).	Компания присутствует на публичном рынке капитала с октября 2017г., разместив евробонды в размере 350 млн USD с погашением в 2022 году (144A / RegS) и став первым корпоративным эмитентом еврооблигаций в истории Беларуси. На российском рынке присутствует с июля 2019г. В предыдущий раз на рынок эмитент выходил в июне 2020г. с выпуском номинальным объемом 5 млрд руб. На данный момент вторичная кривая облигаций представлена двумя выпусками с дюрацией 2,25 и 2,93г. общим объемом 15 млрд руб. и достаточно ликвидными. Выпуски предлагают доходность 9,8-10,0% годовых (или спрэд к ОФЗ 426-455б.п.). Новый выпуск, исходя из объявленных ориентиров по купону 10,25-10,45% годовых (доходность 10,65-10,87%), содержит премию G-кривой ОФЗ в диапазоне 46б-488б.п. при дюрации 3,97г.
Выпуск	001P-02	Евроторг выступает oferентом по выпуску. Евроторг – лидер продуктового ритейла Беларуси с долей на продовольственном рынке страны 19% (против 4% у ближайшего в стране конкурента). Компания управляет 927 магазинами торговой площадью 345,8 тыс. кв.м. нескольких форматов, развивает он-лайн направление. Владельцы Группы - физические лица. По итогам 1П20г. выручка группы составила 73,3 млрд руб.(здесь и далее в пересчете на RUB), EBITDA – 6 млрд руб., рентабельность по EBITDA – 8,2%. Общий долг с учетом обязательств по финансовой аренде на 30.06.20г. составил 40,8 млрд руб., увеличившись по сравнению с началом года на 16,6%. Долговые обязательства номинированы в российских рублях, долларах и евро, преимущественно с фиксированными ставками. Вследствие ослабления белорусского рубля произошел рост долговой нагрузки компании: ND/EBITDA на 30.06.20г. - 3,2x. Ликвидная позиция традиционно устойчивая. Денежные средства и их эквиваленты покрывают полностью выплаты по долгу на следующие 2 г. По состоянию на 31.12.20г. невыбранный объем лимитов по кредитным линиям, составил в пересчете 20,7 млрд руб.. По выпуску предусмотрены ковенанты (досрочное погашение облигаций в случае потери контроля основными акционерами, а также при просрочке исполнения обязательств по синдицированным кредитам и иным публичным долговым инструментам на сумму от 30 млн. долл.). Более подробно о компании в нашем специальном комментарии .	
Оферент	Евроторг		
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/Эксперт/НКР) оферента	В-/-/В- /byAAA/-		
Объем размещения	3,5 млрд руб.		
Срок обращения	5 лет		
Колл-опцион	100% от номинала через 4 г.		
Купонные периоды	91 день		
Дюрация	3,97 года		
Индикативная ставка купона	10,25-10,45%		
Индикативная доходность	10,65-10,87%		
Дата book-building	04.03.2021		
*БК «РЕГИОН» выступает организатором размещения			

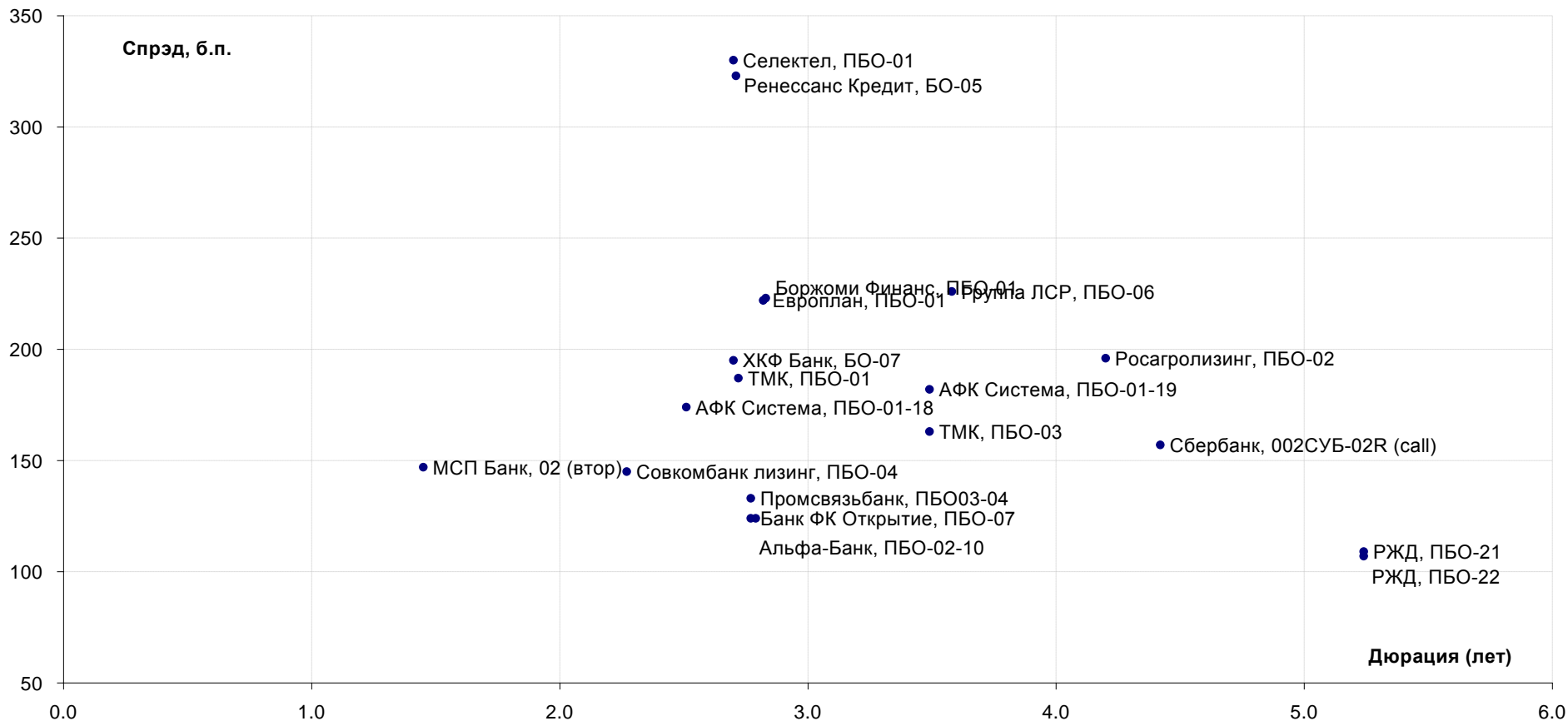


Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-март 2021г. часть1





Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б. п.), январь-март 2021г. часть 2



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

www.region.broker

REUTERS: REGION

BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шильева (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.