

16 мая 2024 г.

Александр Ермак aermak@region.ru
Мария Сулима sulima@region.ru

Вчера Минфин проводил аукционы по размещению двух выпусков ОФЗ-ПД 26226 и 26247. Оба аукциона были признаны несостоявшимися в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. На рынке корпоративного долга из последних выпусков разместились ГК Автодор (купон 16,38%), ГТЛК (КС+215 б.п.), ПКБ (17,00%), Новобав Групп (14,9%), Элемент Лизинг (16,00%), КОНТРОЛ Лизинг (18,25%), Балтийский Лизинг (КС+230 б.п.), Интерлизинг (15,75%). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски Акрон (в юанях), НОВАТЭК (в долл. США), АФК Система, Ростелеком, ФПК Гарант-Инвест, А101, ТД РКС. Сегодня пройдет сбор книги заявок по выпуску облигаций ЕвроСибЭнерго-Гидрогенерация (в юанях) и ЕВРАЗ Холдинг (см. ниже).

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

21.05.2024 г.

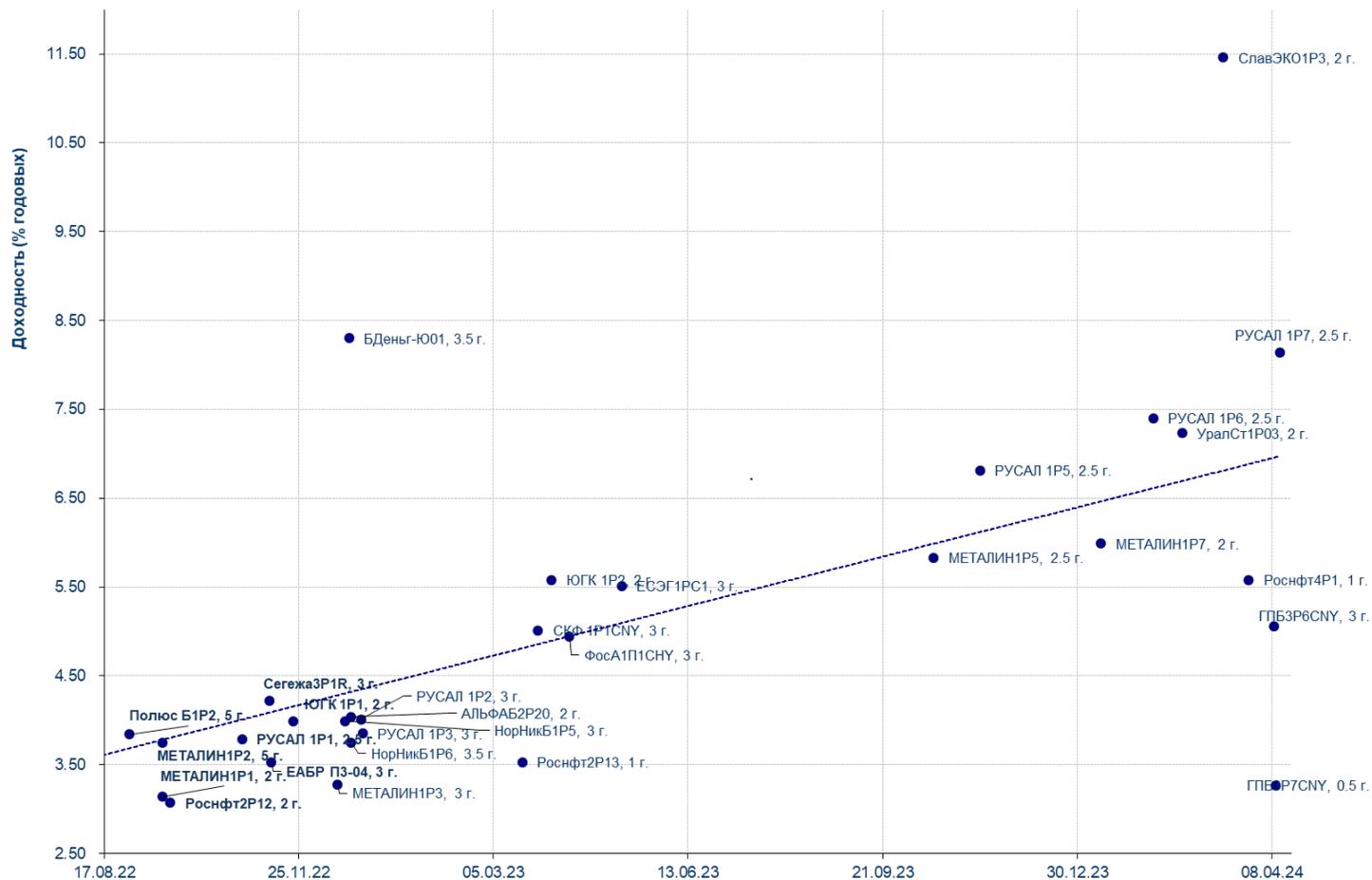
Эмитент	ООО «ЕвразХолдинг Финанс»	ЕВРАЗ — международная металлургическая и горнодобывающая компания, входящая в число крупнейших производителей, стали в мире. Холдинг консолидирует активы по добыче железной руды и выплавке стали, производству ванадия. Публичная отчетность по МСФО по итогам 2023 г. Холдингом ЕВРАЗ не опубликована. Согласно представленным данным консолидированная выручка за 2023 г. составила 7,7 млрд долл. США. (-19% г/г), EBITDA – 2,1 млрд долл. США (+9% г/г), рентабельность EBITDA – 27,6%, чистый долг – 1,75 млрд долл. США (+7% г/г), соотношение Чистый долг / EBITDA – 0,82x, капитальные затраты – 634 млн долл. США (-5% г/г). Структура долгового портфеля представлена банковскими кредитами (91%), доля облигаций – 9%. По валютной структуре долговой портфель преимущественно рублевый – 53%, 29% - представлено долларowymi кредитами, 18% - обязательствами в юанях. В текущем году к выплате предстоит 466 млн долл. США, из которых 250 млн долл. США приходится на кредиты, 216 млн долл. США – на номинированные в рублях облигации. В 2025 г. предстоит наиболее существенный объем погашений банковской задолженности – 1 млрд долл. США. Поручитель по выпуску ЕВРАЗ НТМК – является одним из ключевых предприятий в периметре Холдинга, который консолидирует все ключевые активы от добычи железной руды до производства широкой линейки металлургической продукции и является крупнейшим в РФ производителем ванадия. Отчетность по РСБУ Поручителя представлена за 2023 г.: выручка – 287,15 млрд руб. (+2,1% г/г), чистая прибыль - 15,74 млрд руб. (против убытка 22,95 млрд руб.), долг – 183,2 млрд руб. (153,2 млрд руб. в 2022 г.). В ноябре 2023 г. кредитный рейтинг, присвоенный АКРА Evraz plc. на уровне AAA(RU), был отозван. При этом 03/10/23 был присвоен рейтинг Поручителю по выпуску ЕВРАЗ НТМК на уровне AA+(RU) со стабильным прогнозом.	На рублевом долговом рынке эмитент «ЕвразХолдинг Финанс» присутствует с марта 2016г., когда был размещен дебютный выпуск на 15 млрд руб., погашенный в 2021 г.
Поручитель	АО «ЕВРАЗ НТМК»		Всего было размещено 9 рублевых выпусков в совокупном объеме 100 млрд руб. На текущий момент в обращении остался один выпуск в объеме 20 млрд руб. с погашением 29/07/2024.
Выпуск	003P-01		Новый выпуск маркируется с плавающим купоном, привязанным к ключевой ставке Банка России + 150 б.п.
Рейтинг Поручителя (АКРА/Эксперт)	AA+(RU) / -		С начала текущего года на рынке было размещено несколько выпусков сопоставимых эмитентов с купонами, также привязанными к ключевой ставке Банка России: два выпуска ГТЛК (AA-(RU)) со спредами 230 и 215 б.п., Газпром нефть (AAA(RU) / ruAAA) – со спредом к КС+130 б.п., МТС (AAA(RU) / ruAAA) – со спредом к КС +130 б.п., Норильский никель (AAA(RU) / ruAAA) - со спредом к КС +130 б.п.
Объем размещения	Не менее 15 млрд руб.		
Срок обращения	2,5 года		
Оферта	Не предусм.		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше КС +150 б.п.		
Дата book-building	16/05/2024		
Дата размещения	21/05/2024		

21.05.2024

Эмитент	ООО «ЕвроСибЭнерго-Гидрогенерация»	ООО «ЕвроСибЭнерго-Гидрогенерация» – крупнейшая частная гидрогенерирующая компания РФ, работающая на энергорынке Сибири. Активы Эмитента объединяют Иркутскую ГЭС, Братскую ГЭС (№3 в РФ по установленной мощности) и Усть-Илимскую ГЭС (№4) с совокупной установленной мощностью более 9 ГВт.	ООО «ЕвроСибЭнерго-Гидрогенерация» присутствует на публичном долговом рынке с мая 2023г., когда на МБ был размещен трехлетний выпуск облигаций в юанях на 670 млн. с купоном 5,40% годовых. Кроме того, в настоящее время в обращении находится еще три займа коммерческих облигаций в юанях совокупным объемом 5,822 млрд юаней. Займы были размещены в 2022-2023гг. и погашаются в 2025-2026гг. По займу, размещенному в 2022г. купон установлен в размере 4,45% годовых, по размещенным в 2023г. займам - 5,45% годовых.
Выпуск	001PC-05	Компания и ее активы формируют энергетический сегмент МКПАО «ЭН+ ГРУП», который является материнским холдингом, объединяющим энергетические и металлургические активы (57% ОК РУСАЛ – принадлежит ЭН+ ГРУП). ЭН+ ГРУП в свою очередь на 35% принадлежит О. Дерипаске. Совокупная установленная мощность гидроэлектростанций ЭН+ ГРУП – 15,2 ГВт, что обеспечивает лидерство среди независимых энергокомпаний, установленная тепловая мощность - 14,6 тыс. Г.кал/час, доля энергорынка Сибири - 36%, доля на рынке выработки э/э в РФ - 7%.	Новый заем маркируется со ставкой купона не выше 8,25 – 8,50%. По предлагаемому к размещению выпуску предусмотрены внешние публичные безотзывные оферты от МКООО «ЭН+ Холдинг» (A(RU) / -) и АО «ЕвроСибЭнерго».
Рейтинг oferenta - МКООО «ЭН+ Холдинг» (АКРА/Эксперт)	A(RU) / -		Из последних размещений выпусков в юанях в этом году прошли размещения двух выпусков ОК РУСАЛ – с купонами 7,9% годовых (в апреле) и купоном 7,2% годовых (в феврале), НК Роснефть – с купоном 5,5%, Уральская Сталь – 7,05% годовых (оба выпуска в апреле).
Объем размещения	Не менее 500 млн юаней	По итогам 2023 г. выручка Эмитента составила 112,9 млрд руб. (+16% г/г). Рентабельность от продаж - 50,7%, совокупный долг – 172,8 млрд руб. (+18% г/г). Долговой портфель сформирован на 52,8% облигациями и оставшаяся часть кредитами в объеме 70,5 млрд руб.	Учитывая размер бизнеса, финансовые показатели и кредитные рейтинги, а также уровни последних первичных размещений эмитентов в юанях, мы оцениваем справедливый уровень купона при размещении данного выпуска не ниже 8,25% годовых.
Срок обращения	2,5 года	По итогам 2023 г. по МСФО консолидированная выручка материнского Холдинга «ЭН+ ГРУП» составила 14,65 млрд долл. США (-11,5% г/г), ввиду сокращения выручки в металлургическом сегменте (-13% г/г) и в энергетическом (-8% г/г). Скорректированная EBITDA за 2023 г. сократилась до 2,2 млрд долл. (-31% г/г), что было также связано с падением EBITDA в металлургическом сегменте (-61% г/г). Консолидированный чистый долг Группы на конец 2023 г. сократился до 8,7 млрд долл. по сравнению с 10,1 млрд долл. годом ранее. Долговая нагрузка на фоне сокращения EBITDA выросла до 4,0х Чистый долг/EBITDA (с 3,2х в 2022 г.).	
Оферта	Не предусмотрена	В отдельно взятом энергетическом сегменте Холдинга выручка составила 3,6 млрд долл. США (3,9 млрд долл. США годом ранее), EBITDA – 1,29 млрд долл. США (1,25 млрд долл. США в 2022 г.), рентабельность повысилась до 36% с 32,3% г/г. Чистый долг/EBITDA -2.3х (против 3,1х в 2022 г.). Общая выработка э/э выросла до 85,2 млрд кВтч с 83,9 млрд кВтч.	
Купонные периоды	91 день	10/08/23 АКРА присвоило oferенту по выпуску МКООО «ЭН+ Холдинг» рейтинг A(RU), прогноз стабильный. При этом также 10/08/2023 рейтинг Холдинга МКПАО «ЭН+ ГРУП» был подтвержден на уровне A-(RU), с изменением прогноза на позитивный.	
Ориентир по купону	Не выше 8,25-8,5%		
Ориентир по доходности	Не выше 8,51-8,78%		
Дата book-building	16/05/2024		
Дата размещения	21/05/2024		



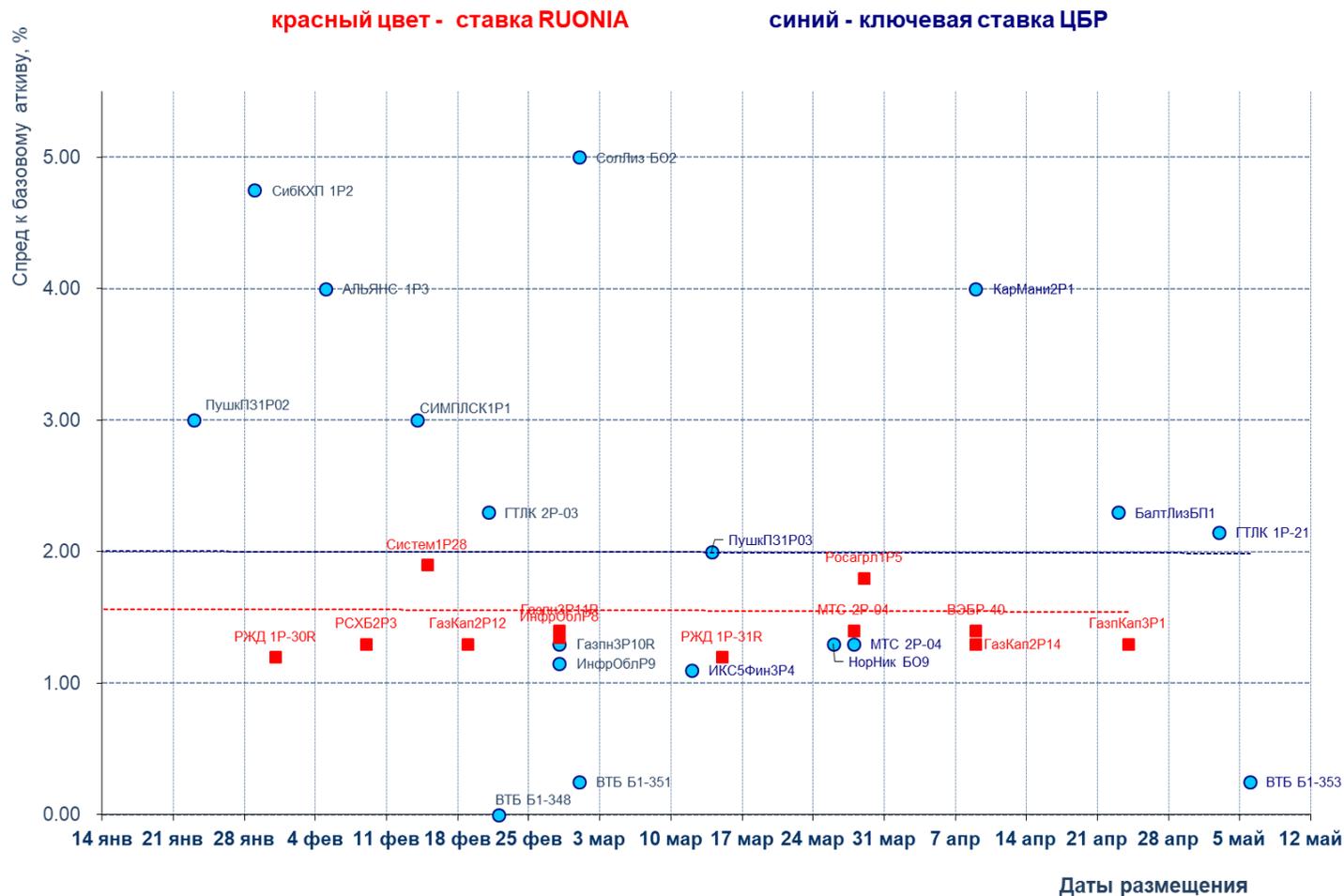
**Карта первичных размещений на рынке облигаций в юанях с фиксированным купоном
в 2022 – 2024 гг., %**



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»»



**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с плавающим купоном
в январе - мае 2024г., б.п.
(«премии» к ключевой ставке ЦБР и ставке RUONIA)**



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»»

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

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1
Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилаева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Иштван Гоци	+7 (495) 777-29-64 доб. 117	i.gotsi@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@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.