

11 сентября 2024 г.

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

Вчера Минфин провел аукционы по размещению ОФЗ-ПД 26248 (погашение в 2040 г.) и ОФЗ-ПК 29025 (погашение в 2037 г.). Спрос на аукционе по ОФЗ-ПД 26248 был на 97,2% выше уровня предыдущего аукциона четырехнедельной давности. Средневзвешенная доходность в 15,98% (на 52 б.п. выше уровня аукциона четырехнедельной давности), предполагала «премию» к вторичному рынку в размере 7 б.п. Спрос на аукционе по ОФЗ-ПК 29025 был на 95,4% выше уровня предыдущего аукциона недельной давности. Средневзвешенная цена в 94,8976% от номинала (на 0,3488 п.п. ниже уровня аукциона недельной давности), предполагала «дисконт» к вторичному рынку в размере 0,088 п.п. На корпоративном долговом рынке из последних прошли сборы заявок на выпуски: КАМАЗ (КС +150 б.п., ориентир +170 б.п.), Ростелеком (КС+120 б.п., ориентир +120 б.п.), ВУШ (КС+250 б.п., ориентир +280 б.п.), Балтийский лизинг (КС +230 б.п., ориентир +250 б.п.), Интерлизинг (КС +260 б.п., ориентир +285 б.п.), Трансконтейнер (КС+175 б.п., ориентир + 200 б.п.), Росагролизинг (КС+170 б.п., ориентир + 190 б.п.), ПАО «Газпром нефть» (КС +130 б.п., ориентир 140 б.п.), Совкомбанк Лизинг (КС+200 б.п., ориентир 250 б.п.). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски: ФОСАГРО, АК АЛРОСА, Республика САХА, Нижнекамскнефтехим, РОЛЬФ, ВИС ФИНАНС, МСП Банк, Монополия. Сегодня пройдет сбор книги заявок по выпускам облигаций ОК РУСАЛ (см. ниже).

Параметры выпуска

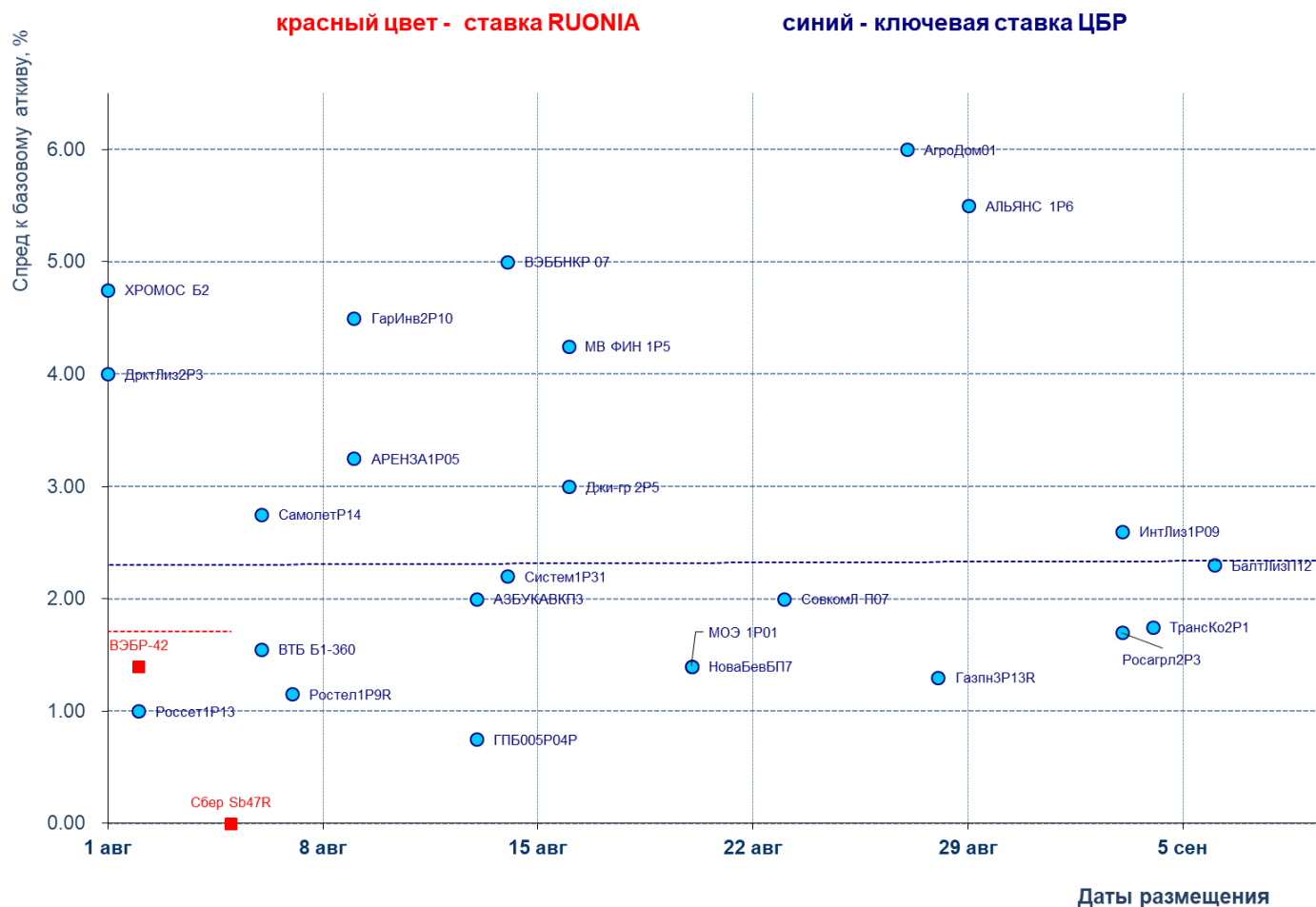
Оценка БК РЕГИОН

17.09.2024 г.

Эмитент	МКПАО «ОК РУСАЛ»	МКПАО «ОК РУСАЛ» входит в ТОП-3 мировых производителей алюминия вместе с китайскими Chinalco и Hongqiao. Основную часть продукции составляют первичный алюминий, алюминиевые сплавы, фольга и глинозем. По рынкам сбыта алюминия доминирует Европа (~40% в объеме продаж в 2021 г.), РФ и СНГ ~ 30%, Азия ~ 20%. Основные мощности по производству алюминия (93%) расположены в Сибири, треть мощностей по производству глинозема и бокситов также расположены в РФ. Крупнейший акционер (57%) - Группа En+ O. Дерипаски), SUAL Partners - 25,5%, в свободном обращении 17,6%. По итогам 2023 г. выручка компании составила 12,2 млрд долл. США (-12,6% г/г). EBITDA сократилась на 59,8% г/г до 782 млн долл. США, рентабельность сократилась до 6,4% с 13,9% годом ранее. Чистая прибыль упала до 282 млн долл. США с 1,8 млрд долл. США в 2022 г. Чистая рентабельность – 2,3% против 12,8% в 2022 г. Чистый долг/EBITDA вырос до 7,4х с 3,2х, долговая нагрузка по совокупному долгу до 10,1х против 4,9 х годом ранее. Процентное покрытие опустилось до 0,4х с 1,8х в 2022 г. По итогам 1 кв. 2024 г. выручка сократилась на 4,2% г/г до 5,7 млрд долл. США. В отличие от прошлогоднего периода Компания отразила положительный показатель на уровне операционной прибыли (в два раза выше уровня за весь 2023 г.) и вышла на рентабельность по EBITDA в 13,8%, EBITDA составила 785 млн долл. США. Уровень долга практически не изменился относительно начала года, а долговая нагрузка ощутимо снизилась до 4,9х и 4,1х по совокупному и чистому долгу, соответственно. 09/04/2024 АКРА подтвердило рейтинг МКПАО «ОК РУСАЛ» на уровне A+(RU), прогноз «Стабильный». 04/09/2024 Эксперт РА присвоил рейтинг МКПАО «ОК «РУСАЛ» на уровне ruA+ с прогнозом «Стабильный».	МКПАО «ОК РУСАЛ» является первопроходцем на российском рынке облигаций, облигаций, номинированных в юанях. Московская биржа зарегистрировала бессрочную программу облигаций МКПАО «ОК РУСАЛ» серии 001P на 500 млрд руб. с максимальным сроком обращения облигаций в 10 лет. На долгом рынке компания представлена выпусками в юанях – 8 выпусков на 206,3 млрд руб. в рублевом эквиваленте, одним выпуском в дирхамах – 9,04 млрд руб. в рублевом эквиваленте, и одним в долларах – в эквиваленте на 7,3 млрд руб. Также в обращении один выпуск дочерней компании РУСАЛ Братск объемом 10 млрд руб. Обращающиеся выпуски предусматривают погашения и оферты в 2025-2027 гг. В текущем году Компания выходила на рынок четыре раза с двумя выпусками в юанях и расчетами в рублях, в выпуском в долларах США, и с одним рублевым трехлетним выпуском в июле в объеме 30 млрд руб. – плавающий купон был установлен на уровне КС + 220 б.п. По предлагаемым размещениям выпускам предусмотрены внешние публичные безотзывные оферты от операционных компаний: АО «РУСАЛ Красноярск» и АО «РУСАЛ Саяногорск». Выпуски маркируются с ориентиром по ставкам купона +235 б.п. и + 265 б.п. Мы видим справедливые премии по купонам на уровнях не менее 220 б.п. и 250 б.п.
Выпуск	001P-10 / 001P-11		
Рейтинг эмитента (АКРА/ Эксперт)	A+(RU) / ruA+		
Объем размещения	Не менее 10 млрд руб. каждый		
Срок обращения	2,5 года / 5 лет		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ РФ + 235 / 265 б.п.		
Дата book-building	12.09.2024		
Дата размещения	17.09.2024		



**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с плавающим купоном
в августе - сентябре 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.