

23 июня 2022 г.

**Александр Ермак** [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru)  
**Мария Сулима** [sulima@region.ru](mailto:sulima@region.ru)

На прошлой неделе 16 июня прошел сбор заявок на выпуск десятилетних облигаций ПАО «НГК «Славнефть» с офертой через 3 года объемом 10 млрд руб., по итогам которого финальная ставка купона была установлена на уровне 10,15% (что на 15-35 б.п. ниже границ диапазона первоначальных ориентиров), что транслируется в доходность 10,54% и спрэд к G-кривой ОФЗ порядка 146 б.п. Техническое размещение запланировано на 24 июня. 17 июня прошел сбор заявок по выпуску ПАО «МТС», по итогам которого на фоне переподписки, превысившей предложение более чем в 6 раз, ставка купона была снижена до 9,65% (с первоначального ориентира 10,20%) годовых, что соответствовало доходности 10,00% годовых и спрэду к G-кривой ОФЗ на уровне 98 б.п. (против ориентира 160 б.п.). На завтра запланирован сбор заявок на дебютный выпуск ООО «ВУШ» (см. ниже). В конце июня – начале июля ожидается сбор заявок на выпуск ПАО «Белуга Групп».

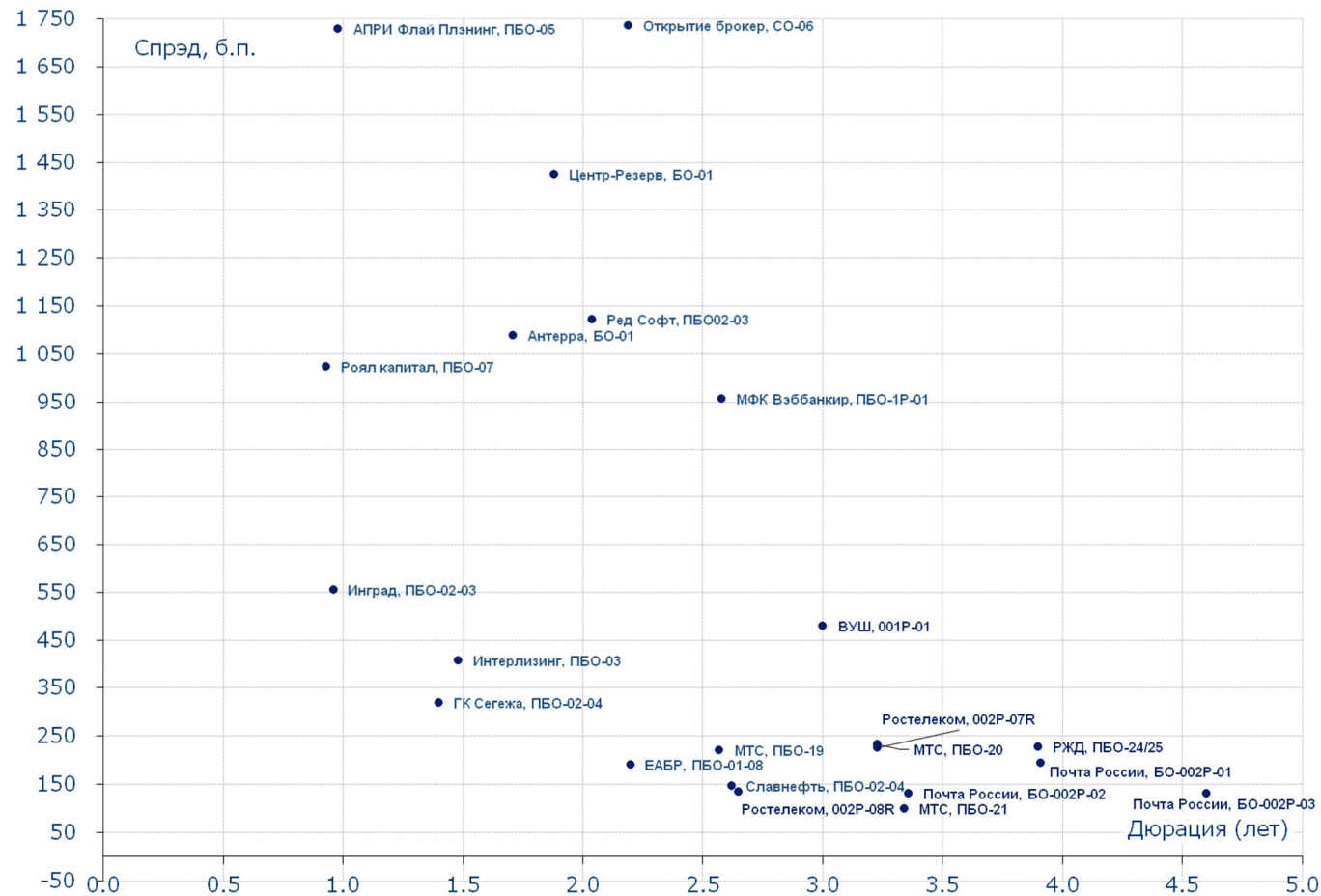
### Параметры выпуска

### Оценка БК РЕГИОН

29.06.2022 г.

Эмитент	ООО «ВУШ»	ООО «ВУШ» — технологическая компания, работающая с 2018 г. и специализирующая на разработке и внедрении решений в сегменте кикшеринга. Компания является start-up с чрезвычайно высокими темпами роста выручки и высокой рентабельностью, а также сопутствующим ростом долга и капитальных затрат, что обуславливает сохранение отрицательного свободного денежного потока. Компания располагает собственными технологическими разработками, инфраструктурой и наличием парка новых самокатов с собственности: более 41 тыс. самокатов (рост в 4 р. к 2020 г.; план на 2022 г. - 76 тыс., на 2023 г. – 100 шт.).	Компания 25/05/22 зарегистрировала бессрочную программу облигаций на 30 млрд руб. с максимальным сроком размещения выпусков на 10 лет. Размещаемый первый выпуск на 3 млрд руб. преимущественно будет направлен на рефинансирование и оптимизацию текущего долгового портфеля.
Выпуск	001P-01		На текущий момент на рынке в обращении находятся более 60 выпусков более 25 корпоративных эмитентов с рейтингом уровня «А-», из которых выпуски с дюрацией 2,0-3,0 года торгуются со средним спредом порядка 400 - 450 б.п. к G-кривой. Учитывая кредитное качество, статус «start-up» и ярко выраженную сезонность бизнеса, риски роста конкуренции со стороны существующих крупных игроков, в частности, Яндексa, потенциальные регуляторные риски, а именно возможность признания электронных самокатов видом транспорта с повышенной опасностью и введения в этой связи возрастных ограничений на использование, а также риски замедления динамики выручки и снижения рентабельности по мере достижения компанией максимально возможной рыночной доли, <b>мы рассматриваем участие в выпуске возможным исключительно для квалинвесторов с повышенной толерантностью к риску.</b>
Рейтинг (АКРА/ Эксперт) эмитента	A-(RU) / -		По размещаемому выпуску Эмитента по купону ожидается спред к G-кривой ОФЗ на сроке 3 года на уровне не выше 480 б.п., что транслируется в спред по доходности порядка 550 б.п. (+ 70 б.п.). <b>Учитывая итоги последних размещений, уровень доходности на вторичном рынке по выпускам с аналогичным рейтингом и «премию за дебют» считаем целесообразным участвовать в размещении при спреде по купону не менее порядка 430-440 б.п.</b>
Объем размещения	Не менее 3 млрд руб.		
Срок обращения	3 года		
Оферта	Не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
G-спрэд к ОФЗ индикативной ставка купона	Не более 480 б.п.		
Индикативная доходность	--		
Дата book-building	24.06.2022		
Дата размещения	29.06.2022		
		За 2021 г. выручка выросла в 4,8 раз г/г до 4,1 млрд руб. на фоне расширения парка самокатов и охвата населения (доля рынка РФ - 50%, МСК – 63%). Рост EBITDA в 8,3 раза обусловил повышение рентабельности до 63% (с 36,4% в 2020 г.), в дальнейшем прогнозируется снижение до 40-45%. Чистая прибыль также выросла в 8 раз до 1,8 млрд руб., чистая рентабельность составила 43,5% (против 26,1% г/г). Совокупный долг по итогам года составил 2,7 млрд руб. (рост в 2,5 раза г/г), и по итогам 1 пол. 2022 г. увеличился еще на 68% до 4,5 млрд. руб. (на закупку новых самокатов). Чистый долг/EBITDA в 2021 г. низкий - 0,9x, покрытие процентов высокое - 11,5x. С учетом инвестиций в расширение парка на 35 тыс. самокатов совокупный долг на конец 2022 г. оценивается в 5,2 млрд руб., Долг/EBITDA - в 1,5-2,0x. Являясь резидентом Сколково, компания пока не платит налог на прибыль, однако, действие льгот будет прекращено в обозримой перспективе в связи с выполнением двух условий по объему выручки и прибыли.	
		20/04/22 АКРА присвоило кредитный рейтинг на уровне A-(RU), со стабильным прогнозом.	

Карта первичного рынка рублевых облигаций (спрэды к кривой ОФЗ, б.п.), май – июнь 2022г.



Источник: расчеты ООО «БК РЕГИОН»

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

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

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

[www.region.broker](http://www.region.broker)

### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шильева	+7 (495) 981-62-91	<a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a>
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 988-12-23	<a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a>
Влад Владимирский	+7 (495) 980-24-92	<a href="mailto:vlad@region.ru">vlad@region.ru</a>
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб 244	<a href="mailto:domas@region.ru">domas@region.ru</a>
Максим Швецов	+7 (495) 777-29-64 доб 694	<a href="mailto:shvetsov@region.ru">shvetsov@region.ru</a>

### МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	<a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a>
------------------	----------------------------	--

### АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	<a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a>
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	<a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a>

---

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.