

09 апреля 2024 г.

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

В минувшую среду Минфин провел аукцион по размещению ОФЗ-ПД 26242, на котором при споре 124,5 млрд руб. было размещено облигаций на 54,579 млрд руб. со средневзвешенной доходностью 13,34% годовых и с премией к вторичному рынку на уровне 8 б.п. Аукцион по размещению ОФЗ-ИН 52005 был признан Минфином РФ несостоявшимся в связи с отсутствием заявок по приемлемым уровням цен. На рынке корпоративного долга из последних выпусков с фиксированным купоном разместились ЭР-Телеком (купон 16,05%, против 16,3% изначально), СТМ (купон 15,5%, против 15,59% изначально), Ростелеком (купон 14,4% против 14,75% изначально), О'КЕЙ (купон 15,5% против ориентира 16%), Сэтл Групп (купон 15,5% против ориентира 15,9%). В ближайшее время состоится сбор заявок на выпуски КОНТРОЛ Лизинг, Балтийский лизинг, Интерлизинг, ПКБ, ГМС, ДАРС-ДЕВЕЛОПМЕНТ, ПКТ (Global Ports), РЕСО-Лизинг. Сегодня пройдет сбор книги заявок по выпуску облигаций ОК РУСАЛ и Селектел (см. ниже) и Ульяновская область.

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

12.04.2024 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+ О. Дерипаски), SUAL Partners - 25,5%, в свободном обращении 17,6%.	МКПАО «ОК РУСАЛ» стал первопроходцем на российском рынке 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.
Выпуск	001P-02E		На рублевом долговом рынке компания представлена выпусками в юанях – 7 выпусков на 146 млрд руб. в рублевом эквиваленте, одним выпуском в дирхамах – 9,9 млрд руб. в рублевом эквиваленте. Также в обращении один выпуск дочерней компании РУСАЛ Братск объемом 10 млрд руб.
Рейтинг (АКРА/Эксперт эмитента)	A+(RU) / -		По двум выпускам в юанях (35,8 млрд руб. в рублевом эквиваленте) предусмотрены оферты в августе текущего года. Остальные погашаются в 2025-2026 гг.
Объем размещения	Не менее 500 млн юаней		Предыдущий выпуск в юанях размещался на рынке 7 февраля 2024 г. В результате сбора заявок финальный купон составил 7,2% (при изначальном ориентире 7,25-7,5%), а объем размещения увеличен в два раза до 1 млрд юаней. По предлагаемому к размещению выпуску предусмотрены внешние публичные безотзывные оферты от операционных компаний: АО «РУСАЛ Красноярск» и АО «РУСАЛ Саяногорск». Ориентир по ставке купона не выше 8,0% соответствует доходности к погашению на уровне 8,24%. С нашей точки зрения, купон при сборе книги заявок может быть установлен на уровне 7,75-7,80% годовых.
Срок обращения	2,5 года	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 мле долл. США с 1,8 млрд долл. США в 2022 г. Чистая рентабельность – 2,3% против 12,8% в 2022 г. Чистый долг/EBITDA опустился до 7,4x с 3,2x, долговая нагрузка по совокупному долгу до 10,1x против 4,9 x годом ранее. Процентное покрытие опустилось до 0,4x с 1,8x в 2022 г.	
Оферта	Не предусм.		
Купонные периоды	91 день		
Ориентир по купону	Не выше 8,0%		
Ориентир по доходности	Не выше 8,24%		
Дата book-building	09/04/2024	09/04/2024 АКРА подтвердило рейтинг МКПАО «ОК РУСАЛ» кредитный рейтинг A+(RU), прогноз «Стабильный».	
Дата размещения	12/04/2024		

12.04.2024

Эмитент	ООО «Сеть Д-Ц Селектел»	ООО «Сеть дата-центров Селектел» ведет деятельность в области информационных технологий, специализируясь на предоставлении услуг дата-центров, управлении IT-инфраструктурой, консалтинга и интеграции, и облачных технологиях. Компания работает 15 лет на рынке IT-услуг. Входит в тройку лидеров российского рынка ЦОД, имеет собственные дата-центры в Москве, Санкт-Петербурге и области, на базе которых предоставляет облачные сервисы предприятиям МСБ. Является одним из лидеров в сегменте сдачи в аренду серверов с долей рынка более 70%.	ООО «Сеть Д-Ц Селектел» присутствует на рынке с февраля 2021 г., когда был размещен дебютный заем на 3 млрд руб. На текущий момент у компании в обращении два облигационных займа на 6 млрд руб. с погашением в 2025 и 2026 гг.
Выпуск	001P-04R		
Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт)	A+(RU) / ruAA-		Предыдущий выпуск сроком на три года размещался в августе 2023 г. со спредом на дату сбора книги заявок 312 б.п. по сроку, начало торгов порядка 350 б.п. Купон был установлен на уровне 13,5%, что соответствовало доходности 13,74% годовых.
Объем размещения	Не менее 3 млрд руб.	Клиентская база насчитывает 23 тыс. клиентов, и характеризуется низкой степенью концентрации - доля ТОП-5 составляет 12%. Компания занимает 4-ое место по выручке IaaS после Ростелекома, SberCloud и MTS Cloud. Характеризуется высокими темпами роста выручки и дальнейшие темпы роста обусловлены высокой потенциальной динамикой российского облачного рынка данных к 2025 г. (~в 3 раза). Около 60% выручки приходится на услуги сдачи в аренду серверов, 25% - услуги публичных и частных облаков, 11% - аренда стоек.	Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетинговался со спредом по доходности не выше 275 б.п. к G-кривой ОФЗ на сроке 2 года. Первоначальный купон на момент открытия книги заявок был установлен на уровне не выше 15,45% годовых, что транслируется в доходность не выше 16,59% годовых.
Срок обращения	2 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		Учитывая размер бизнеса, кредитные рейтинги, перспективы развития IT-рынка РФ, а также уровни последних первичных размещений эмитентов с близкими рейтингами (в среднем порядка 220 б.п. к кривой ОФЗ), мы оцениваем справедливые уровни спреда при размещении данного выпуска порядка 240-250 б.п. к G-кривой ОФЗ, что транслируется в доходность 16,25-16,35% годовых, что соответствует купону 15,15-15,25% годовых.
Ориентир по доходности	Не выше G-кривая + 275 б.п.	По итогам 2023 г. рост выручки составил 26% (в 2022 г. рост составил 68% г/г на фоне притока новых клиентов из зарубежных облачных сервисов, ушедших с рынка РФ). EBITDA за 2023 г. выросла на 34% г/г до 5,25 млрд руб., маржа EBITDA – до 51,2% с 48% годом ранее. Чистая прибыль выросла в два раза г/г до 2,76 млрд руб. Долг/EBITDA остался на прошлогоднем уровне 2,1х, чистый долг/ EBITDA незначительно снизился до 1,5 х с 1,7 х годом ранее. Операционный ДП вырос на 12% г/г до 5,1 млрд руб. Компания отразила положительный чистый операционный ДП в размере 2,63 млрд против отрицательного показателя годом ранее.	
Дата book-building	09/04/2024		
Дата размещения	12/04/2024		
		16/11/23 Эксперт РА повысило рейтинг до ruAA-, прогноз стабильный. 11 /11/23 АКРА повысило рейтинг до A+(RU), прогноз стабильный.	



**Карта первичных размещений на рублевом рынке облигаций с фиксированным купоном
в марте - апреле 2024 г., б.п**



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

Алексей Астахов	+7 (495) 777-29-64 доб 215	av.astakhov@region.ru
Влад Владимирский	+7 (495) 980-24-92	vlad@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 988-12-23	teterkina@region.ru
Екатерина Шиляева	+7 (495) 981-62-91	shilyaeva@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.