

Русал (A+ (RU): новые возможности на локальном долговом рынке

Комментарий к первичному размещению облигаций ОК Русал-БО-05

В среду, 27 июля, на российском долговом рынке произошло знаковое событие, а именно открылся сбор заявок на первый выпуск облигаций, номинированных в юанях (CNY). Дебютантом стал Русал, один из крупнейших мировых производителей алюминия.

Эмитент открыл книгу на пятилетние облигаций с пут-опционом через два года. Объем размещения составит ¥2 млрд, что эквивалентно примерно ¥16 млрд. Расчеты по бумагам планируется производить в юанях, однако у инвесторов есть право на получение выплат в российских рублях при условии, что они заранее направят соответствующее поручение. Приобрести облигации могут только квалифицированные инвесторы, таким образом минимальная заявка составляет не менее ¥1,4 млн.

Первоначальный ориентир ставки купона оценивался не выше 5%. Позже, на фоне высокого спроса, был установлен новый ориентир в диапазоне 4,25-4,5%. По нашим оценкам, вероятнее всего, книга закроется еще ниже, а именно на отметке между 4% и 4,25%. Более того в дальнейшем, по мере выхода на вторичные торги, у бумаги будет хороший потенциал повышения цены, обусловленный растущей популяризацией юаня на российском рынке при одновременном дефиците инструментов инвестирования в данной валюте.

По сути это первый подобный инструмент в российской юрисдикции. Однако эмитент заявлял, что в случае успеха, он готов вскоре выйти со вторым аналогичным выпуском. В то же время, по нашей оценке, справедливая доходность выпуска, если откинуть фактор уникальности, находится несколько выше. Премия к суверенным облигациям Китая (YTM 2,2% при дюреции два года) должна составлять не менее 250-300 б.п. Примерно на этом же уровне торгуются китайские металлургические компании с уровнем рейтинга "double-B" (аналогичный тому, что был у Русала до отзыва).

В целом мы позитивно оцениваем инициативу российских эмитентов по повышению диверсификации доступных инструментов. На наш взгляд, первичные размещения в юанях будут набирать популярность в ближайшее время (особенно среди компаний-экспортеров), что приведет к формированию нового сегмента российского долгового рынка. Подобные бумаги дают возможность получить экспозицию в валюте, отличной от российского рубля, при этом с минимальными инфраструктурными рисками.

Краткий портрет эмитента. Объединенная компания Русал - один из крупнейших в мире вертикально интегрированных производителей алюминия

(доля порядка 5,6% по итогам 2021 г.), производящий также алюминиевые сплавы, фольгу и глинозем. Производственные активы группы позволяют ей контролировать все этапы процесса - от добычи сырья до конечного сбыта, что крайне положительно отражается на себестоимости (одна из наиболее низких в отрасли).

Русал контролирует 27% капитала Норильского Никеля, что до недавнего времени обеспечивало значительные денежные поступления в виде дивидендов. Недавно появилась информация о возможной консолидации двух компаний, однако никаких уточнений с тех пор не поступало.

По итогам 2021 г. за счет благоприятной ценовой конъюнктуры на рынке алюминия компании удалось значительно улучшить свои кредитные метрики. Так, консолидированная выручка достигла почти \$12 млрд (+ 41% год к году). Чистый долг сократился почти на 30%, в результате чего соотношение чистый долг/EBITDA опустилось до приемлемых 1,6х.

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1-51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>