



29 марта 2016 г.

### Новый выпуск РусГидро: участие интересно на всем маркетируемом диапазоне

Параметры выпуска	РусГидро
Эмитент	РусГидро
Рейтинг (S&P/M/F)	BB/Ba2/BB+
Объем выпуска	15 млрд рублей
Номинал	1000
Срок обращения	3 года
Купонный период	6 мес.
Индикативная ставка купона	10,75-11,0%
Индикативная доходность	11,04-11,3% соответствует
Ломбардный список ЦБ	требованиям к включению

ПАО «РусГидро» планирует 30 марта с 11:00 до 16:00 сформировать книгу заявок на 3-летние биржевые облигации номинальным объемом 15 млрд рублей. По облигациям будут выплачиваться полугодовые купоны, оферта не предусмотрена. Индикативная ставка купона установлена в диапазоне 10,75-11,0% годовых, что соответствует доходности к погашению в размере 11,04 - 11,3% годовых. Техническое размещение облигаций запланировано на неделю с 4 апреля.

Новый выпуск предлагает премию к собственным бондам РусГидро 14-40 б. п., к ОФЗ – 175-200 б. п. На наш взгляд, справедливая премия к суверенной кривой должна ограничиваться 150 б. п., что на данный момент соответствует доходности 10,8% годовых к погашению. Участие интересно на всем маркетируемом диапазоне.

#### Инвестиционные преимущества:

- **лидерские позиции на рынке.** РусГидро занимает второе место среди энергохолдингов РФ по установленной мощности и третье место в мире по мощности ГЭС, вырабатывает 12% электроэнергии в России;
- **акционер в лице государства.** На 31 декабря 2015 г. Российской Федерации принадлежит 66,8 % уставного капитала РусГидро;
- **стабильный кредитный профиль.** Несмотря на слабую динамику показателя EBITDA (+0,2% год-к-году) и рост кредитного портфеля (+11,5% год-к-году), долговая нагрузка РусГидро изменилась незначительно (ND/EBITDA на 31.12.2015 г. = 2,0x против 1,9x на 31.12.2014 г.). Ликвидная позиция устойчивая: по последним данным (на конец февраля 2016 г.), имеющиеся в распоряжении денежные средства и депозиты в размере 83 млрд рублей полностью покрывали задолженность к погашению в 2016 г. в размере 60 млрд рублей;
- **низкие риски кредитного портфеля.** Доля рублевых заимствований в кредитном портфеле составляет 89%, доля заимствований с фиксированной процентной ставкой - 70% (на конец февраля 2016г.);

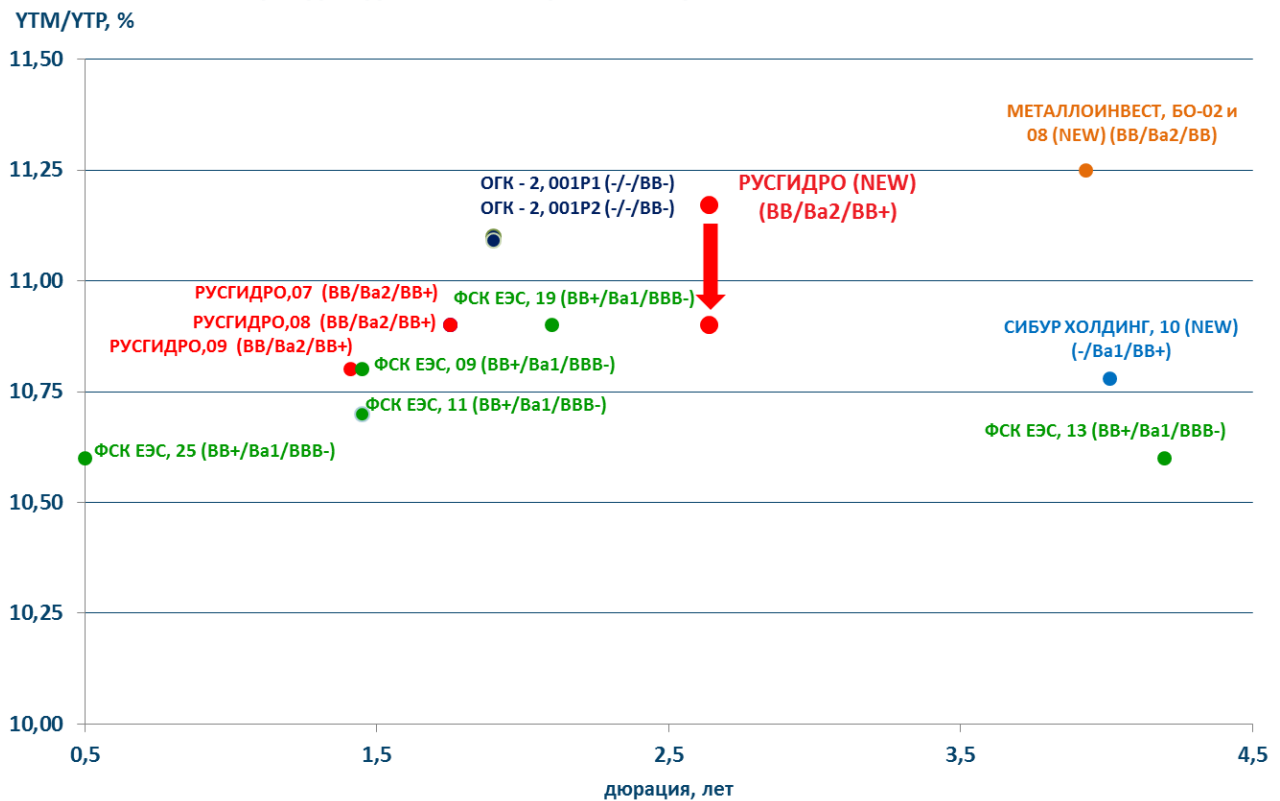
#### Слабые стороны и риски:

- **неопределенность по схеме докапитализации.** На данный момент отсутствует решение по предоставлению господдержки в рамках рефинансирования долга ПАО ЭС Востока. Ранее предполагалось размещение в пользу ВТБ эмиссии в размере 85 млрд рублей с фиксацией форвардной цены.
- **слабые годовые результаты деятельности.** По итогам 2015 г. выработка электроэнергии станциями группы фактически осталась на уровне 2014 г. (+0,6% год-к-году), выручка выросла на 5,4% до 347,5 млрд рублей при опережающем росте операционных расходов (+8,3%). Показатель EBITDA показал близкую к нулевой динамику (+0,2% год-к-году до 73,4 млрд рублей), маржа по нему снизилась на 1,1 п.п. с 21,4% в 2014 г. до 20,3% в 2015 г. Свободный денежный поток по итогам года отрицательный.

**Позиционирование выпуска.** Более ликвидные собственные выпуски эмитента Русгидро, 07, 08 (дюрация – 1,75 г.) и 09 (дюрация - 1,41 г.) торгуются с доходностью порядка 10,90% годовых. Прошедшие недавно размещения компаний схожей рейтинговой категории Металлоинвеста (BB/Ba2/BB) с выпусками БО-02 и БО-08 (УТР – 3,93 г.) и Сибур Холдинга (-/Ba1/BB+) с выпуском 10-ой серии (УТР – 4,01 г.) прошли с премией в 200 б. п. и 170 б. п. соответственно. С учетом более высокого рейтинга и статуса государственной компании при размещении нового выпуска эмитент может рассчитывать на дисконт к Металлоинвесту.

Индикативная доходность нового выпуска предлагает премию к собственным бондам Русгидро 14-40 б. п., к ОФЗ – 175-200 б. п. На наш взгляд, справедливая премия к суверенной кривой должна ограничиваться 150 б.п. Участие интересно на всем маркетируемом диапазоне купона. Наша справедливая доходность составляет 10,8% годовых к погашению через 3 года.

Карта доходности облигаций некоторых эмитентов на 29.03.2016 г.



**БК «РЕГИОН»**

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр "Конкорд"  
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64  
Факс: (495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
BLOOMBERG: RGNM

**ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**  
Владислав Владимирский ( доб. 268, vlad@region.ru )  
Дарья Грищенко (доб.185, grischenko@region.ru )  
Екатерина Шильева (доб. 253, shilyaeva@region.ru )  
Татьяна Тетеркина (доб. 112 , Teterkina@region.ru )

**ОРГАНИЗАЦИЯ ОБЛИГАЦИОННЫХ ЗАЙМОВ**  
Александр Гуня (доб. 389, gunya@region.ru )

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**  
Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)  
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

---

**Группа компаний «РЕГИОН»**

---

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»  
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64      Факс: (+7 495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)      REUTERS: REGION      BLOOMBERG: RGNM

---

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.