



АРИКАПИТАЛ

УПРАВЛЯЮЩАЯ КОМПАНИЯ

Сергей Перминов, CFA
Главный экономист УК Арикапитал

Основные показатели

в млн долл.	2018	2019	2020
Рыночная капитализация	—	—	2 840*
Выручка	1 075	1 265	1 351
EBITDA	598	823	896
Чистый долг	3 181	3 097	2 404
Чистый долг / EBITDA	5,3	3,8	2,7

* рыночные данные на 27.04.21

Параметры выпуска SCFRU 3.85 04/26/28

ISIN	XS2325559396
Рейтинг эмитента	BBB-/Ba1/BBB-
Рейтинг выпуска	BB+/Ba2/BBB-
Валюта	USD
Дата размещения	20.04.21
Текущ. средняя цена*	100,36
Текущ. доходность к погаш. по средней цене*	3,79%
Текущ. G-спред по средней цене (пункты)*	251
Опционы	нет

* на 27.04.21

Источник: Bloomberg

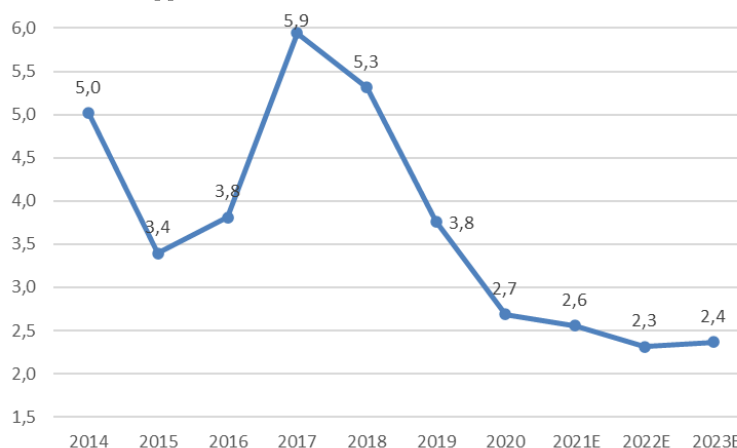
ПАО Совкомфлот (BBB-/Ba1/BBB-) – российская компания, специализирующаяся на перевозке сжиженного природного газа (LNG), нефти и нефтепродуктов. 82,8% Совкомфлота принадлежит государству, акции торгуются на Московской бирже, текущая капитализация \$2,9 млрд.

Совкомфлот на прошлой неделе разместил новый выпуск долларовых еврооблигаций с погашением в 2028 году и достаточно высокой для госкомпаний доходностью (сейчас около 3,8%). Сочетание относительно широких спредов и неплохой собственной кредитоспособности, на наш взгляд, выделяют Совкомфлот среди госкомпаний и делают его интересным по сравнению с другими российскими эмитентами еврооблигаций.

Текущий рейтинг BBB-/Ba1/BBB- от S&P/Moody's/Fitch. Рейтинг еврооблигаций по версии S&P и Moody's на 1 ступень ниже рейтинга эмитента. Fitch в апреле повысил рейтинг Совкомфлота с BB+ до BBB-, указав на улучшение собственной кредитоспособности компании (без учета возможной поддержки государства) с bb до bb+.

Лeverидж Совкомфлота в последние годы снизился и, по консенсус-прогнозу Bloomberg, будет оставаться в диапазоне 2-3 (в терминах чистый долг / EBITDA).

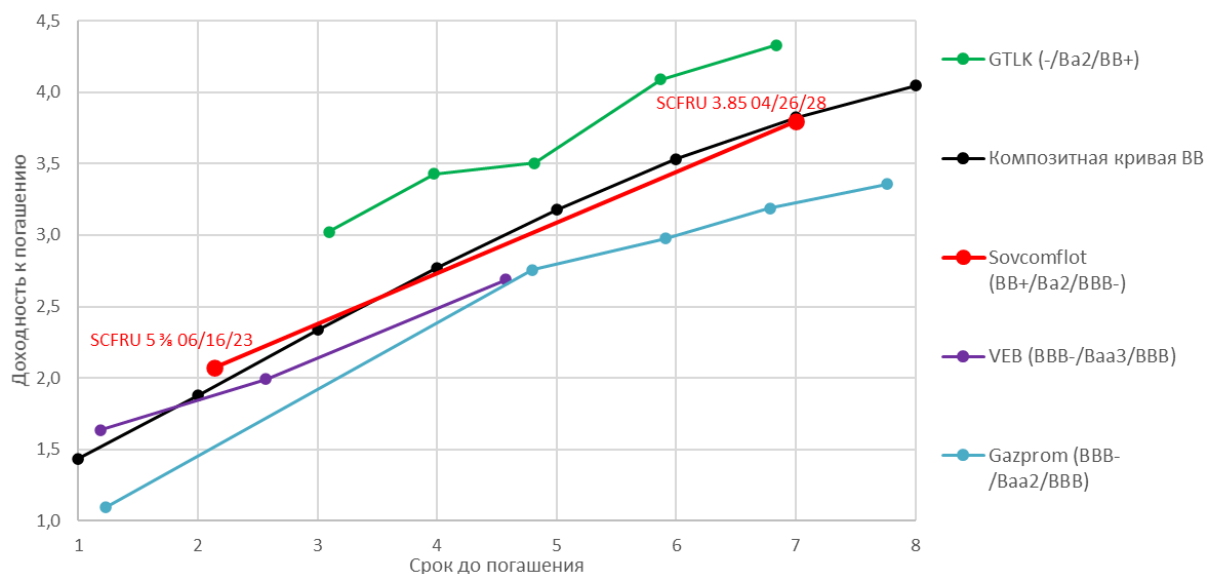
Чистый долг / EBITDA



Источник: Bloomberg

Облигации Совкомфлота торгуются примерно посередине между кривыми ГТЛК и Газпрома и близко к композитной кривой компаний с рейтингом BB.

Кривые доходности Совкомфлота и сравнимых компаний (USD)



Источник: Bloomberg

В отличие от ГТЛК, собственное кредитное качество Совкомфлота ненамного хуже рейтинга (по мнению Fitch, всего на 1 ступень), поэтому мы считаем, что Совкомфлот должен торговаться существенно ближе к Газпрому. Также Совкомфлот выглядит лучше композитного BB.

Соответственно, облигации Совкомфлота могут иметь небольшой потенциал сужения спредов (порядка 20 bp). Уменьшение срока до погашения из-за большого наклона кривой за год означает сокращение спреда выпуска SCFRU 3.85 04/26/28 еще примерно на 10 bp.

Таким образом, по выпуску SCFRU 3.85 04/26/28 в течение года мы ожидаем сужения G-спреда на 30 bp. На годовом интервале мы оцениваем справедливый G-спред по SCFRU 3.85 04/26/28 в 221 пункт (по сравнению с текущим уровнем 251), что соответствует доходности 3,5% и цене 101,65% номинала (на 27.04.22). При сохранении общерыночных спредов и ставок суммарная доходность по выпуску SCFRU 3.85 04/26/28 за год может составить 5,1% в долларах.

Данный отчет может использоваться только в информационных целях и не является предложением, рекомендацией или офертой на покупку или продажу ценных бумаг. Информация и мнения были получены из открытых источников, которые считаются надежными, но компания не дает никаких гарантий относительно точности данной информации. Компания может совершать любые операции с ценными бумагами, упомянутыми в данном отчете, и до, и после публикации данного отчета.

Данный отчет может быть использован только инвесторами на территории РФ с учетом законодательства РФ.

Общество с ограниченной ответственностью Управляющая компания «Арикапитал» – Лицензия ФСФР России на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00952 от 31 января 2013 года.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Чистые деньги» – Правила доверительного управления зарегистрированы ФСФР России 14 марта 2013 г. за номером 2565.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Глобальные инвестиции» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 06 сентября 2016 г. за номером 3208.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Арикапитал – Рублевые сбережения» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 26 июля 2018 г. за номером 3542.

Открытый паевой инвестиционный фонд рыночных финансовых инструментов «Харизматичные идеи» – Правила доверительного управления зарегистрированы Банком России 24 марта 2020 г. за номером 3606.

Прием заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев осуществляется в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23.

Получить подробную информацию о деятельности управляющей компании, о паевых инвестиционных фондах, о работе пункта приема заявок на приобретение и погашение инвестиционных паев, ознакомиться с правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами и иными документами можно в офисе ООО УК «Арикапитал» по адресу: 123112, г. Москва, Пресненская наб., д. 6, стр. 2, пом. 1, эт. 23, по телефону: (495) 123-32-77, на сайте в сети Интернет: www.aricapital.ru, а также, в случаях, предусмотренных законодательством Российской Федерации, в периодическом печатном издании «Приложение к Вестнику Федеральной службы по финансовым рынкам».

Стоимость инвестиционных паев может увеличиваться и уменьшаться, результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, государство не гарантирует доходность инвестиций в паевые инвестиционные фонды. Прежде чем приобрести инвестиционный пай, следует внимательно ознакомиться с правилами доверительного управления паевым инвестиционным фондом. Правилами доверительного управления паевыми инвестиционными фондами предусмотрены надбавки (скидки) к (с) расчетной стоимости инвестиционных паев при их выдаче (погашении). Взимание надбавок (скидок) уменьшит доходность инвестиций в инвестиционные паи паевого инвестиционного фонда.