



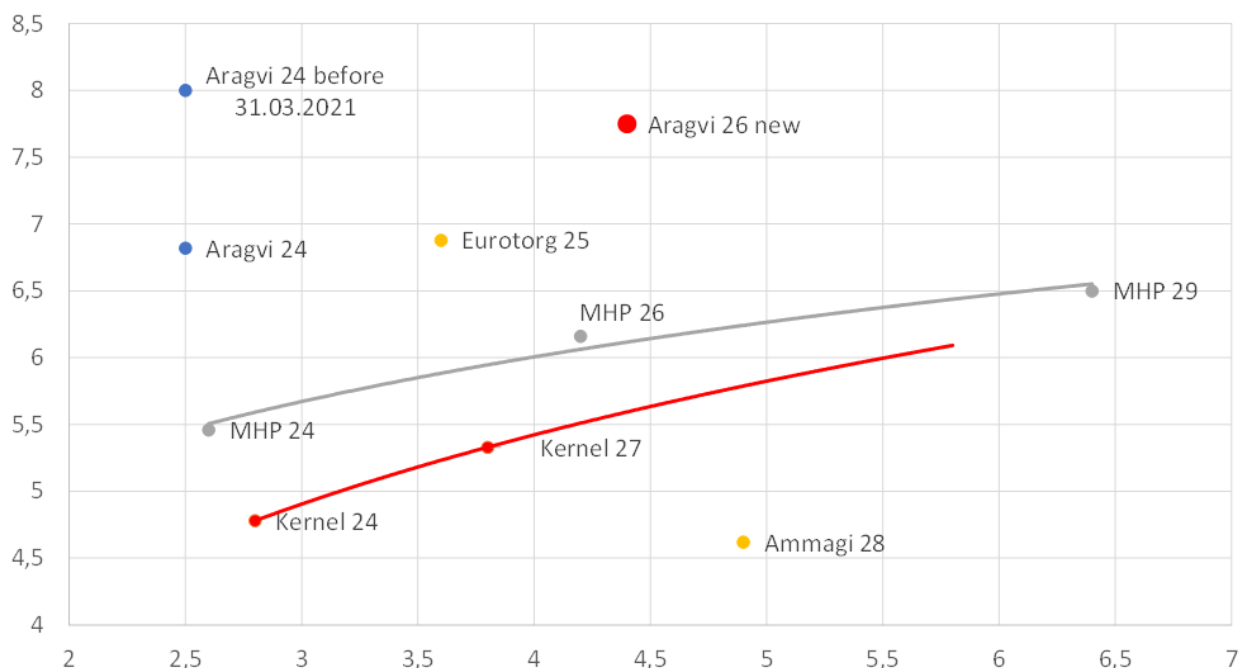
Транс-ойл (В/В-): новые облигации, скорее всего, станут привлекательным объектом для вложения

Группа компаний Транс-ойл (Aragvi), крупнейший агропромышленный холдинг Молдавии, планирует выпуск новых старших обеспеченных еврооблигаций с пятилетним сроком обращения. Привлеченные средства планируется направить на выкуп находящегося в обращении выпуска облигаций Aragvi 24 объемом до \$300 млн.

Компания объявила о тендерном предложении по всем старым облигациям 31 марта 2021 г. Крайний срок "раннего согласия" - 13 апреля 2021 г., премия за раннее согласие составит 4 п.п., дата экспирации - 27 апреля 2021 г.

Предложение предусматривает добавление в параметры "старых" облигаций колл-опциона по цене 110,125 п.п. в дату 4 мая 2021 г. Книгу заявок на новые облигации, как ожидается, откроют 14 апреля 2021 г. Ориентир доходности пока не объявлен. По нашим оценкам, справедливая доходность по пятилетним облигациям должна соответствовать 7,75-8%, и мы рекомендуем участвовать на этих условиях. Мы ждем опережающей ценовой динамики облигаций Aragvi (на фоне дальнейшего улучшения кредитных метрик) в среднесрочной перспективе, что обеспечит дополнительную прибыль держателям облигаций.

КАРТА КОРПОРАТИВНЫХ ЕВРООБЛИГАЦИЙ (ARAGVI VS СОПОСТАВИМЫЕ КОМПАНИИ)



Источник: Bloomberg

О КОМПАНИИ

Транс-ойл - крупнейший агропромышленный холдинг Молдавии с широким спектром деятельности, включая переработку масличных культур, перевалку и хранение зерна, сырьевой трейдинг, производство растительного масла, выпуск бутилированного масла, сельскохозяйственное производство, производство муки. Группа в течение 10 лет является главным производителем и экспортером зерна в Молдавии, на долю которого приходится 62% экспортных поставок страны. Компания управляет сетью из 13 элеваторов, крупнейшей в стране, контролируя 85% хранилищ Молдавии, а также двумя установками по переработке масличных культур, на долю которых приходится 95% производства растительного масла в стране. Компании принадлежит собственный вагонный парк, а также два портовых терминала: Джурджулешты в Молдавии и Рени на Украине. В течение первого полугодия 2021 финансового года (по 31.12.2020 г.) Транс-ойл реализовала около 1,8 млн т продукции (рост на 4% г/г). Частную компанию контролирует генеральный директор Важа Джаши.

В конце 2020 г. Транс-ойл купила ведущего производителя подсолнечного масла в Сербии Victoria Oil. Актив был приобретен за счет привлечения банковского кредита (€50 млн), а также на средства субординированного кредита (\$13 млн) от акционера. Завершение консолидации Victoria Oil ожидается в 2021 г.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ 1П21:

- Выручка за 1П21 выросла почти на 45% г/г, до \$673 млн, несмотря на сложную конъюнктуру, обусловленную засухой в черноморском регионе в 2020 г. и пандемией коронавируса. Рост показателя стал следствием реализации плана подразделения по торговле сырьевыми товарами по продажам на рынках за пределами Молдавии. Большая часть выручки (98%) пришлась на экспортные операции и была деноминирована в твердой валюте. Рост выручки на 46,9% подразделения по торговле сырьевыми товарами в значительной степени обусловлен восстановлением цен на сырьевые товары на международных рынках. Объем выпуска маслоэкстракционного подразделения сократился на 24,5% в первом полугодии 2021 г. из-за засухи и недостаточного урожая семян подсолнечника. Тем не менее, оборот сегмента увеличился на 36% г/г в связи со скачком цен на семена подсолнечника и подсолнечное масло.
- Рентабельность EBITDA во втором полугодии 2021 г. составила 10,4% по сравнению с 12,5% в первом полугодии 2020 г. Снижение показателя связано с инфляцией расходов, относящейся к подразделению по торговле сырьевыми товарами, на которое приходится почти 71% консолидированной EBITDA. Стремительно растущему объему международных операций сопутствует более низкая маржа (хотя это и требует меньше вложений в оборотный капитал). Рентабельность EBITDA, относящаяся к маслоэкстракционному подразделению, выросла (18% против 17% в первом полугодии 2020 г.) ввиду благоприятной ценовой конъюнктуры. Транс-ойл рассчитывает увеличить долю маслоэкстракционного подразделения в совокупной EBITDA до 40-50% (сейчас - 25%).
- Чистый доход за первое полугодие 2021 финансового года вырос на 54% г/г, до \$37 млн.
- Свободный денежный поток (FCF) вновь вернулся в отрицательную зону (- \$5 млн) в результате повышения сезонного спроса на оборотный капитал.
- Общий долг компании в основном состоит из выпуска еврооблигаций Aragvi 24 (\$300 млн) и синдицированного кредита в рамках линии предэкспортного финансирования PXF (\$180 млн), предоставленного пулом международных финансовых институтов, со сроком погашения в июле 2021 г. После публикации последнего финансового отчета компании за 2020 финансовый год долговой профиль продемонстрировал дальнейшее улучшение. Группа продолжает сокращать долговую нагрузку, даже несмотря на снижение операционной маржи. Отношение скорректированного чистого долга к EBITDA в первом полугодии 2021 г. снизилось до 1,2 x по сравнению с 2,1x за 2020 финансовый год.
- Очевидно, что предстоящее размещение новых пятилетних облигаций будет способствовать улучшению структуры долга. Это позволит снизить риски, относящиеся к рефинансированию, а также оптимизировать стоимость фондирования. Тем не менее, профиль ликвидности все еще остается уязвимым ввиду высокой необходимости финансирования оборотного капитала.

КЛЮЧЕВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, МСФО

\$, млн	1П21 по			
	31.12.20	2020ФГ	2019ФГ	2018ФГ
Выручка	673	814	552	458
<i>изменение, г/г, %</i>	45%	47,5%	20,5%	30,9%
Валовая рентабельность	14,2%	18,9%	20,5%	22,1%
Операционная прибыль	63	84	69	51
ЕБИТДА	70	96	80	60
<i>изменение, г/г, %</i>	21%	20,0%	33,3%	33,0%
Рентабельность ЕБИТДА	10,4%	11,8%	14,5%	13,1%
Чистый доход	37	39	34	26
ОФС	3	-14	-56	10
Чистые капзатраты	8	14	5	7
FCF	-5	-28	-61	3
Совокупные активы	967	860	719	525
Итого собственного капитала	369	332	284	243
Общий долг	527	467	394	248
<i>Краткосрочный долг, %</i>	35,3%	27,4%	17,3%	73,8%
Чистый долг	438	407	319	222
Легкорезализуемые запасы	268	203	146	84
Чистый долг (скорр.)	170	204	174	138
Чистый долг/ЕБИТДА	3,1	4,2	4,0	3,7
Чистый долг (скорр.)/ЕБИТДА	1,2	2,1	2,2	2,3
ЕБИТДА/выплаченный процент	2,8	2,3	3,0	2,4
Заемный/собственный капитал	1,4	1,4	1,4	1,0

Источник: Данные компании, оценка ITI Capital

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

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@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/>