

3 декабря 2020 г.

**«Белуга Групп»**

 Официальный сайт: <https://belugagroup.ru/>

**Риск: УМЕРЕННЫЙ**
**Кредитные рейтинги**

Fitch

Эксперт РА

**«В+»/ Стабильный**
**«ruA-»/Стабильный**
**Параметры предстоящего выпуска**

Номер эмиссии	БО-П04
Сбор заявок	04.12.2020 с 11-00 по 15-00
Планируемый объем	5 000 000 000 RUB
Номинал	1 000 RUB
Срок обращения	5 лет
Оферта	-
Ориентир ставки купона	7,6-7,7% годовых
Периодичность купона	полугодовой
Ориентир дюрации	около 4 лет
Амортизация	8, 9 купоны по 25%
Поручители	-
Организаторы	BCS Global Markets, Банк Открытие, МКБ, Совкомбанк

**Основные финансовые показатели (МСФО)**

Отчетный год	2017	2018	2019
<b>Финансовые показатели, млрд руб.</b>			
Выручка	37,30	43,41	53,07
ЕБИТДА	3,63	4,25	6,50
Чистая прибыль	0,66	0,94	1,43
Краткосрочный долг	0,90	0,47	2,39
Долгосрочный долг	10,11	12,42	12,63
Совокупный долг	11,01	12,89	15,02
Денежные средства	0,82	1,08	1,09
Чистый долг	10,19	11,80	13,93
<b>Коэффициенты</b>			
Рентабельность ЕБИТДА	9,7%	9,8%	12,2%
Чистый долг/ ЕБИТДА	2,8x	2,8x	2,1x
Краткоср. долг/ Долг	8,2%	3,6%	15,9%

Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

**Инвестиционная идея**
**«Белуга Групп»**
**Разливаем всем желающим**

- «Белуга Групп» — крупнейшая российская алкогольная компания, с прочными рыночными позициями. Компания реализует свыше продукцию свыше 100 алкогольных собственных и импортируемых марок. Безусловным флагманом компании является глобально известный собственный бренд суперпремиальной водки Beluga.
- Развитие специализированной сети розничных магазинов компании «Винлаб» является драйвером роста бизнеса компании и улучшения её финансовых результатов.
- Кредитная нагрузка «Белуга Групп» в последние годы планомерно снижалась и сегодня составляет вполне комфортные 2,5x. При этом кредитный портфель имеет достаточно высокую дюрацию, что также повышает финансовую устойчивость эмитента.

**О компании**

«Белуга Групп» (BELUGA GROUP) — крупнейший российский производитель алкоголя, лидер по производству и продаже водки и ликероводочных изделий в стране, а также один из ключевых импортеров крепкого алкоголя в РФ (входит в ТОП-3).

«Белуга Групп» была основана в 1999 г. (первоначальное название — группа «Синергия») Александром Мечетиним, который и сегодня является ее ключевым акционером (см. диаграмму 1). В настоящий момент группа представляет собой вертикально-интегрированный холдинг с собственной производственной базой (5 заводов и 1 винодельческий комплекс совокупной мощностью более 15 млн декалитров в год), крупнейшим в РФ каналом дистрибуции (через который поставляет продукцию более чем 200 тыс. клиентов), а также динамично развивающейся розничной сетью, работающей под брендом «Винлаб».

Ассортимент собственной продукции Группы является достаточно широким и включает все категории алкогольных напитков. Безусловный флагман — Beluga, входящая в ТОП-3 самых популярных мировых брендов суперпремиальной водки и безусловный лидер данного сегмента в РФ.

«Белуга Групп» сотрудничает с полусотней поставщиков из 18 стран мира, а ее импортный портфель в настоящий момент насчитывает свыше 100 брендов. В частности, группа является эксклюзивным дистрибьютором William Grant & Sons и ряда мировых производителей вин, реализует продукцию французского коньячного дома Camus, а ром Barcelo, бренди Togges, армянский коньяк «Ной», кальвадос Bernero, портвейны Sandeman, линию бальзамов Latvijas Balzams, а с 2017 года является партнером Bacardi по розливу и упаковке виски William Lawson's в России.

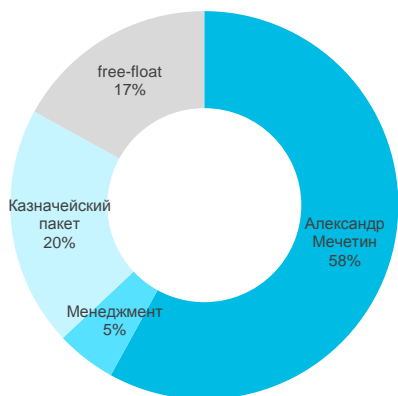
Сеть розничных магазинов «Винлаб» была основана в 2011 году и сегодня насчитывает более 600 точек в 11 субъектах РФ. Основными рынками для ритейлера остаются Москва, Санкт-Петербург и Дальний Восток. За последние 3,5 года число магазинов сети увеличилось более чем в 4 раза (см. диаграмму 2). На этот канал продаж приходится более трети консолидированной выручки, а сама

розничная торговля является основным драйвером роста консолидированных результатов всей Группы.

В состав «Белуга Групп» также входит компания «ПентАгро», ключевыми направлениями деятельности которой являются мясопереработка, птицеводство, производство молочных продуктов и рыбных снеков. Впрочем, данный сегмент уже давно представляет из себя стагнирующий бизнес, на который по итогам I полугодия 2020 года пришлось только 9% консолидированной выручки и 0,2% консолидированной EBITDA.

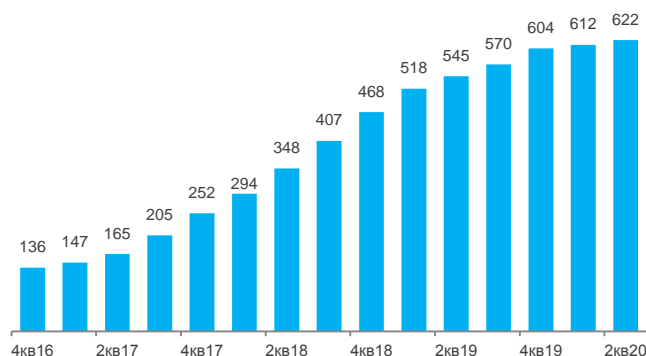
«Белуга Групп» имеет рейтинги от агентства Fitch Ratings на уровне «В+» и «Эксперт РА» на уровне «ruA-» оба со «стабильным» прогнозом.

Диаграмма 1. Структура акционеров «Белуга Групп»



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

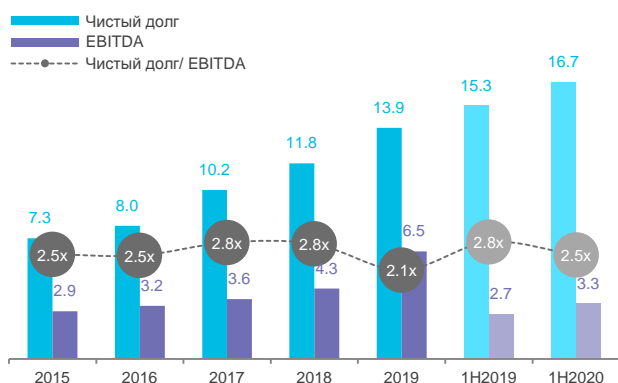
Диаграмма 2. Кол-во магазинов «Винлаб» на конец периода



## Финансовое состояние и перспективы

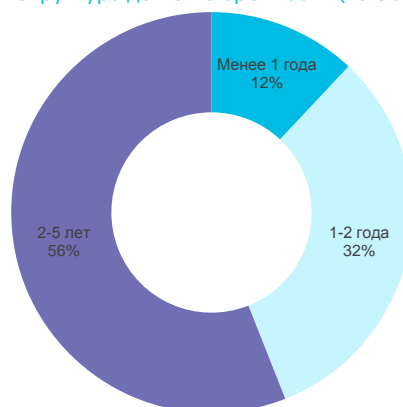
Спрос на алкогольную продукцию в РФ традиционно стабилен и малоэластичен по макроэкономической конъюнктуре. Как показала практика текущего года, в условиях карантина и самоизоляции спрос способен стремительно расти. Одним из бенефициаров данного процесса стала сеть «Винлаб», LFL-продажи которой по итогам I полугодия выросли на 25% г/г, а доля e-commerce резко увеличилась до 1,6% от выручки с 0,4% в январе-июне 2019 года. Как следствие, по итогам 9 месяцев 2020 г. физические объемы продаж «Белуга Групп» в целом увеличились на 11,4% по сравнению с аналогичным периодом 2019 года.

Диаграмма 3. Долговая нагрузка «Белуга Групп»



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 4. Структура долга по срочности (на 30.06.2020г.)



Таким образом, консолидированные финансовые показатели Группы в текущем году обещают быть очень сильными. Соответственно, под контролем должна остаться и долговая нагрузка, которая и до этого находилась на вполне комфортных уровнях и не вызывала опасений (см. диаграмму 3). Более того, основу кредитного портфеля «Белуга Групп» составляют долгосрочные займы (см. диаграмму 4), что также повышает финансовую устойчивость эмитента. Отметим также, что основным источником финансирования являются облигационные

займы.

## Облигации «Белуга Групп» БО-П04

«Белуга Групп» не является новичком на рынке публичного долга. Дебютный выпуск компания разместила еще в 2006 году, и с тех пор еще девять раз предлагала свои облигации инвесторам. На сегодняшний день на Московской бирже обращаются три облигационных выпуска «Белуга Групп» совокупным объемом 13,75 млрд руб. При этом размещение новых пятилетних бумаг Белуга БО-П04 позволит группе улучшить свой кредитный профиль. При этом благодаря амортизации в дату выплаты 8 и 9 купонов по 25% от номинальной стоимости, фактическая дюрация выпуска составит порядка 4 лет, что уже не является существенным сроком на российском рынке облигаций, номинированных в рублях.

Книга заявок на участие в первичном размещении облигаций Белуга БО-П04 будет открыта 4 декабря с 11:00 МСК до 15:00 МСК. Индикативный уровень ежеквартального купона составляет 7,6-7,7% годовых. На наш взгляд, покупка указанных бумаг является хорошей возможностью зафиксировать солидную ставку купона для клиентов, ориентированных на повышенную доходность вложений.

### Риски

- Отрасль, в которой работает эмитент, характеризуется высокой конкуренцией во всех ценовых сегментах. Это может в перспективе негативно сказаться как на загрузке собственных мощностей, так и на динамике продаж.
- Алкогольная отрасль традиционно является объектом самого пристального внимания со стороны государства. Возможны регуляторные нововведения, такие как рост акцизов или импортных пошлин, которые ухудшат финансовое положение игроков рынка и эмитента в частности.

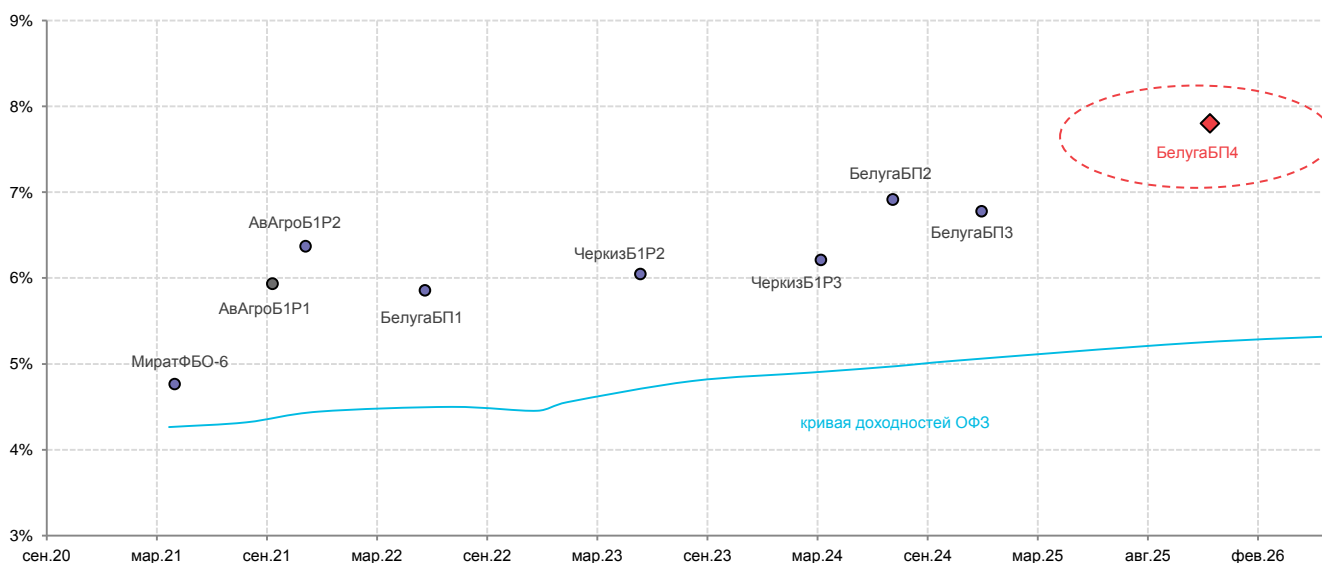
### Инвестиционная идея

ПОКУПАТЬ облигации БелугаБП4 на размещении по 100% от номинала.

Планируемый срок инвестиции - не менее года.

Рекомендуемая доля в портфеле – не более 10%.

Таблица 1. Доходность облигаций БелугаБП4 в сравнении с долговыми инструментами представителей потребсектора РФ



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

#### **МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ОБЛИГАЦИЯМ**

##### **ПОКУПАТЬ**

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации превышает средние значения для данного кредитного качества. У облигации есть факторы роста цен, способствующие ускоренной реализации потенциала в краткосрочном периоде.

##### **НА УРОВНЕ РЫНКА**

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации находится на уровне средних значений для данного кредитного качества. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента.

##### **ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ**

Ожидаемая доходность от инвестиций не компенсирует инвестиционные риски. На динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента могут воздействовать негативные факторы.

По вопросам возможного приобретения данных облигаций Вы можете обратиться к своему Личному брокеру или клиентскому менеджеру АО «Открытие Брокер».

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» <http://private.open-broker.ru/>

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «Ваш финансовый аналитик» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>.

**Ближайший офис:** <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

[clients@open.ru](mailto:clients@open.ru)

#### Личные брокеры

Николай Рузайкин  
Начальник управления  
<http://private.open-broker.ru/>  
+7 (495) 777-34-87

#### Еврооблигации

Диск облигаций  
8 800 500-99-66

#### Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

#### Аналитики

Константин Бушуев, PhD  
Главный инвестиционный стратег,  
макрэкономист, глобальная  
стратегия

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Михаил Шульгин  
Начальник отдела  
глобальных исследований

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко  
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA  
Аналитик, международные рынки

Андрей Кочетков, PhD  
Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020

Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

#### ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным. Какие-либо из указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении операции и (или) финансовые инструменты ни при каких обстоятельствах не гарантируют доход, на который Вы, возможно, рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной суммы, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения. Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.