

ВЫПУСК: ПАО «РУСГИДРО» СЕРИЯ ВЫПУСКА БО-002Р-14

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) / ruAAA / - / -		
Объем размещения	Не менее 30,0 млрд руб.		
Срок обращения	2 года 10 мес.		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не более КС ЦБР + 160 б.п.		
Дата книги	19 августа		
Дата размещения	24 августа		
Финансовый показатель	2025	2024	Динамика %
Выручка, млрд руб.	663,8	579,8	+14,5%
EBITDA, млрд руб.	219,7	150,8	45,7%
Чистая прибыль/ (убыток), млрд руб.	117,8	(61,2)	нс
Рентабельность по EBITDA	33,1%	26,0%	+7,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	17,8%	отр	нс
Финансовый показатель	2025	2024	Динамика %
Долг, млрд руб.	774,5	567,5	+36,5%
Чистый долг, млрд руб.	706,3	476,2	+48,3%
Долг/ EBITDA	3,5x	3,8x	
Чистый долг/ EBITDA	3,2x	3,2x	
EBIT / Проценты	2,6x	1,8x	

Оценка выпуска

Предлагаемый к размещению выпуск, изначально маркировался с плавающим купоном с премией к КС ЦБР на уровне не выше 160 б.п. По нашим оценкам, справедливая премия к КС ЦБР находится в диапазоне 125-135 б.п.

Рыночная история

Эмитент присутствует на рублевом облигационном рынке с апреля 2011 г., когда был размещен десятилетний дебютный заем на 10 млрд руб. В настоящее время на рынке в обращении находится 14 выпусков на 405,5 млрд руб. До конца текущего года погашается три выпуска на 80,5 млрд руб.

В обращении находятся 10 выпусков Эмитента с плавающей ставкой с достаточно широким диапазоном премии к КС ЦБР. Предыдущий заем с плавающей ставкой был размещен 19 мая 2026 на 3,2 года с премией к КС ЦБР 135 б.п.

В целом по рынку средняя премия по размещениям флуотеров первого эшелона в июле-августе текущего года составила в диапазоне 115-150 б.п. С наиболее низкими премиями разместились выпуски ИКС-5 Финанс (115 б.п.) и два выпуска Мегафона (120 б.п.) сроком на 2,1 – 3,0 года.

Рейтинги

10/11/2025 Эксперт РА подтвердил рейтинг Эмитенту на уровне ruAAA со «Стабильным» прогнозом.

15/09/2025 АКРА подтвердило кредитный рейтинг Компании на уровне AAA (RU), прогноз «Стабильный».

Последняя отчетность по итогам 1 кв. 2026 г.

Компания отразила сильные результаты за первые три месяца. Выручка составила 211 млрд руб. (+19,0% г/г), EBITDA повысилась до 79 млрд руб. (+49,8% г/г), чистая прибыль выросла практически в два раза до 37,2 млрд руб. Рентабельность EBITDA – 37,5% (+7,7 п.п. г/г), чистая маржа – 17,7% (+7 п.п. г/г). Долг остался практически без изменений с уровня на начало года – 801 млрд руб., чистый долг -737 млрд руб. Долговая нагрузка в итоге снизилась до 2,5х и 2,3х по совокупному долгу (против 3,5х и 3,2х на конец прошлого года). Процентное покрытие повысилось до 4,7 х. с 2,2х годом ранее.

Об Эмитенте

ПАО «РусГидро» – один из крупнейших российских энергетических холдингов, лидер в производстве энергии на базе возобновляемых источников, управляет 15% установленной мощности ЕЭС, а также энергетическим комплексом Дальнего Востока. Компания характеризуется высокой поддержкой со стороны государства. Реализует энергию на оптовом и розничном рынках э/э. Установленная мощность электростанций, входящих в состав компании, составляет 38,4 ГВт. Крупнейшими акционерами "Русгидро" являются Российская Федерация (62,2%), банк ВТБ (12,37%) и холдинг "Эн+" (9,61%).

Выработка электроэнергии Группы РусГидро в 2025 г. составила 125,2 млрд кВт·ч (+0,6% г/г), на ГЭС и ГАЭС — 95,5 млрд кВт·ч (+1,8% г/г) за счет роста на Дальнем Востоке (+14,1%) и Саяно-Шушенском ГЭС (+6,8%).. Комплексная модернизация повысила мощность ГЭС на 33,5 МВт за 2025 год. Компания находится в процессе постепенного сворачивания механизмов «дальневосточной концессии» (программа модернизации Дальневосточных ТЭЦ) и перехода к новой тарифной политике. С 2025 года наблюдается усиление регуляторного давления на сдерживание роста конечных тарифов для населения, что ограничивает доходность генерирующих активов компании в европейской части РФ и на Дальнем Востоке.

В марте 2026 года совет директоров утвердил бизнес-план и инвестиционную программу на 2026–2030 годы с капитальными затратами в 1 трлн рублей, пик в 2026 году — 415 млрд руб., затем снижение до 89,93 млрд в 2030 году. 80% инвестиций направлено на развитие энергетики Дальнего Востока.

ВЫПУСК: АО «ГТЛК» СЕРИИ 002P-14 (ESG)

Параметры выпуска				Оценка БК РЕГИОН	
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)		AA-(RU) / ruAA- / - / -		Оценка выпуска	
Объем размещения		10,0 млрд руб.		<i>По нашим оценкам, учитывая уровни последних корпоративных размещений, а также уровни вторичных торгов по облигациям Эмитента, большое количество выпусков которого находится в рынке (что может указывать на наличие ограничений по лимитам у профучастников) справедливая премия к КС ЦБР оценивается нами на маркетируемом уровне 350 б.п.</i>	
Срок обращения		5 лет			
Оферта		2 года			
Купонные периоды		30 дней			
Ориентир по купону		Не выше КС ЦБР + 350 б.п		Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетировался с премией к КС ЦБР на уровне 350 б.п.	
Дата книги		19 августа		Рыночная история АО «ГТЛК» присутствует на рублевом облигационном рынке с января 2013 г. В настоящее время в обращении на Московской бирже находится 24 рублевых выпуска на общую сумму порядка 284 млрд руб., а также 5 выпусков в долларах США (на ~150 млрд руб. по текущему курсу). При этом по 8 рублевым выпускам установлен плавающий купон с привязкой к КС ЦБР в широком диапазоне 150-500 б.п.). При этом подавляющее количество выпусков с плавающими купонами торгуются ниже номинала. В текущем году предстоит оферта по 4 выпускам выпуску на 24 млрд руб. и погашение одного выпуска на 5 млрд руб. В 2026 г. Эмитент выходил на рынок с 3 выпусками: два в рублях (30 млрд руб.- купон 16,25%; 35 млрд руб. – купон 15,95%; оба выпуска сроком 4 года) и один в долларах США (100 млн USD).	
Дата размещения		24 августа			
Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %	Рейтинги 17/03/2026 АКРА подтвердило кредитный рейтинг на уровне AA-(RU), со стабильным прогнозом. 11/12/2025 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг на уровне ruAA-, со стабильным прогнозом.	
Чистый процентный доход, млрд руб.	10,3	23,4	-55,8%		
Чистая прибыль, млрд руб.	(26,3)	1,8	нс	Об Эмитенте ГТЛК РФ – государственный институт развития, реализующий транспортные национальные проекты и являющийся посредником между государством, бизнесом и финансовыми организациями. Структура лизингового портфеля ГТЛК: грузовой железнодорожный транспорт — 43%, пассажирский железнодорожный транспорт — 25%, водный транспорт — 17%, авиация — 10%, автотранспорт и прочее — 6%.	
Рентабельность по чистому % доходу	1,3%	3,2%			
CIR	141,0%	53,6%			
Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %		
Чистые инвестиции в лизинг + аренда, млрд руб.	855,1	783,7	+9,1%		
Долг, млрд руб.	1 016,0	947,4	+7,2%		
Чистый долг, млрд руб.	990,7	882,9	+12,2%		
Активы, млрд руб.	1 407,6	1 355,7	+3,8%		
Капитал, млрд руб.	194,1	205,3	-5,5%		
ЧИЛ / Чистый долг	86,3%	88,8%			
ROAA	отр.	0,15%			
ROAE	отр.	1,0%			

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	- / ruA / - / -		
Объем размещения	1,0 млрд руб.		
Срок обращения	2 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону / доходности	Не выше 18,50% / 20,15%		
Дата книги	19 августа		
Дата размещения	21 августа		
Финансовый показатель	2025	2024	Динамика %
Выручка, млрд руб.	10,8	10,5	+3,3%
EBITDA, млрд руб.	2,8	2,8	-1,0%
Чистая прибыль/ (убыток), млрд руб.	0,6	0,2	+237,2%
Рентабельность по EBITDA	25,9%	27,0%	-1,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	5,5%	1,7%	+3,8 п.п.
Финансовый показатель	2025	2024	Динамика %
Долг, млрд руб.	2,5	2,4	+5,7%
Чистый долг, млрд руб.	2,5	2,2	+11,1%
Долг/ EBITDA	0,9x	0,8x	
Чистый долг/ EBITDA	0,9x	0,8x	
EBIT / Проценты	4,2x	2,1x	

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

По нашим оценкам, справедливый уровень купона находится в диапазоне 18,0- 18,25% (доходность 19,57- 19,86%% годовых, спред 500-530 б.п.).

Недавние размещения выпусков эмитентов с сопоставимым рейтингом (А/А+) проходили со средним спредом 510 б.п. на сроках 2,5-3,5 года.

Предлагаемый к размещению выпуск, изначально маркировался с купоном 18,5%, что транслировалось в доходность 20,15% годовых с спред к КБД на сроке 2 года в 560 б.п. на вчерашнее закрытие рынка.

Рыночная история

В обращении находится один выпуск Эмитента, размещенный в июне текущего года. Первый выпуск Эмитента разместился со спредом 576 б.п. (на сроке 2 года), что соответствовало доходности на дату книги 18,97% годовых и установленному купону 17,5% годовых. В настоящее время данный выпуск торгуется по цене 99,75-99,80% от номинала.

Рейтинги

09/07/2026 Эксперт РА **продлил статус «Под наблюдением»** по кредитному рейтингу АО «АЛИУМ». Рейтинг компании продолжает действовать на уровне ruA со стабильным прогнозом. «Ранее статус «под наблюдением» был установлен по кредитному рейтингу Компании в связи с повышением уровня долговой нагрузки и недостаточными результатами бизнеса».

Об Эмитенте

АО «АЛИУМ» - дочерняя структура Группы Биннофарм - является одним из ключевых операционных активов Группы в области биотехнологий и лекарственных препаратов твердых форм, и держателем её объектов интеллектуальной собственности. Инновационный лидер в области биотехнологий и твердых лекарственных форм (таблетки, капсулы).

Ставка на локализацию и импортозамещение: Компания играет на поле господдержки, замещая импортные препараты (особенно в сегменте бюджетных закупок).

Компания располагает широкой базой из 600+ препаратов. Основной упор делается на топ-4 бренда, которые являются "локомотивами" продаж, делает ставку на инновационные биотехнологические препараты (высокомаржинальный и растущий сегмент). Лидирует по экспорту среди российских производителей, снижая зависимость от одного рынка.

Основной риск: рост долговой нагрузки в результате размещений рыночных займов, отвлечение денежных потоков в пользу материнской группы и привлечение финансирования для целей материнской группы.



ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата книги / размещения	Ориентир по ставке купона / доходности / спреда / цене	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Купонный период	Рейтинг АКРА / Эксперт РА / НКР / НРА
ПАО "РУСГИДРО"	БО-002P-14	19 августа / 24 августа	Не выше КС ЦБР + 160 б.п.	- / 2 г. 10 мес.	Не менее 30,0	30	AAA(RU) / ruAAA /-/-
АО «АЛИУМ»	001P-02	19 августа / 21 августа	Не выше 18,50% / 20,15%	- / 2,0	1,0	30	- / ruA / - / -
АО «ГТЛК»	002P-14	19 августа / 24 августа	Не выше КС ЦБР + 350 б.п.	2,0 / 5,0	10,0	30	AA-(RU) / ruAA- / _-/-
АО «ПГК»	003P-06	21 августа / 26 августа	Не выше 16,00% / 17,23%	- / 3,0	Не более 10,0	30	- / ruAA / AA+.ru / _-/-
АО «ПГК»	003P-07	21 августа / 26 августа	Не выше 250 б.п.	- / 2,5		30	- / ruAA / AA+.ru / _-/-
ООО «ФСК АКТИВЫ»	001P-01	21 августа / 26 августа	Не выше 17,00% / 18,39%	- / 2,0	0,5	30	A(RU) / - / A.ru / _-/-
ПАО «СИБУР Холдинг»	001P-11	21 августа / 27 августа	Не выше КС ЦБР + 140 б.п.	- / 3,0	Не менее 20,0	30	AAA(RU) / ruAAA /-/-
ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент»	БО-001P-69	25 августа / 27 августа	OIS RUONIA 2г. + 300 б.п. 15.75 – 16.00% / 16.94 – 17.23%	Дюрация ~1.66	10,2	1 мес.	AAA(RU) / ruAAA /-/-
ООО "ДелоПортс"	001P-05	25 августа / 28 августа	Позднее КБД + спред	- / 3,0	Не менее 15,0	30	- / ruAA- / AA.ru / -
ООО "ДелоПортс"	001P-06	25 августа / 28 августа	Позднее КС ЦБР+премия	- / 2,0		30	- / ruAA- / AA.ru / -
ООО «ГК Агрозко»	БО-001P-02	25 августа / 28 августа	Не выше КС ЦБР + 300 б.п.	- / 3,0	4,0	30	A (RU) / ruA / - / -
ПАО «ИЭК ХОЛДИНГ»	001P-06	25 августа / 28 августа	Не выше 17,50% / 18,98%	- / 2,0	2,0	30	A-(RU) / ruA- / - / -
АО «ГИДРОМАШ- СЕРВИС»	002P-02	Август	Не более КС ЦБР + 400 б.п.	- / 3,0	Позднее	30	- / ruA / A+.ru / -
АО «Заслон»	002P-01	Конец августа - начало сентября	Фиксированный Будет объявлен позднее	- / 3,0	2,0	30	BBB+ (RU) / ruA- /-/-
ПАО «РОССЕТИ»	001P-20R	Вторая половина августа	Не более КС ЦБР +160 б.п.	- / 7,0	Не менее 20,0	30	AAA(RU) / ruAAA /-/-
РОСТОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	34002	01 сентября / 03 сентября	Позднее КС ЦБР + премия	- / 3,0	7,5	30	A(RU) / ruA+ / - / -
АО «ХимМед»	СПБ-001P-01	03 сентября / 08 сентября	Не выше 22,50% / 24,97%	1,5 / 3,0	Не более 0,5	30	- / ruBBB- / - / -
ООО «НАЦПРОЕКТСТРОЙ КАПИТАЛ»	001P-01	Вторая декада сентября	Позднее КБД + спред	- / 3,0	Не менее 5,0	30	- / ruA+ / A.ru / -
ООО «НАЦПРОЕКТСТРОЙ КАПИТАЛ»	001P-02	Вторая декада сентября	Позднее КС ЦБР + премия	- / 2,5		30	- / ruA+ / A.ru / -



ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль, млрд руб.	Долг / EBITDA, X	Чистый долг / EBITDA, X	Отрасль
ПАО "РУСГИДРО"	2025	663,8	33,1%	117,8	3,5	3,2	Энергетика
АО «АЛИУМ»	2025	10,8	25,9%	0,6	0,9	0,9	Фарма
ПАО «СИБУР Холдинг»	2025	1 049,0	35,2%	205,1	3,3	2,8	Нефтехимия
АО «ГИДРОМАШ-СЕРВИС»	2025	78,3	12,2%	2,9	3,6	2,5	Машиностроение
АО «ПГК»	2025	123,7	46,7%	4,6	3,1	2,9	Транспорт
АО «Заслон»	2025	29,8	18,1%	3,3	0,3	отр.	ИТ (НТЦ)
ООО «ГК Агроэко»	2025	56,4	29,6%	8,5	3,6	2,6	АПК
ООО "ДелоПортс"	2025	25,3	73,3%	11,7	3,8	3,6	Транспорт
ПАО «РОССЕТИ»	2025	1 834,0	40,2%	203,4	1,1	0,8	Энергетика
Эмитент	Период отчетности по МСФО	Чистый % доход, млрд руб.	Маржа по чистому доходу, %	Чистая прибыль, млрд руб.	ЧИЛ, млрд руб.	ЧИЛ / Чистый долг, X	Отрасль
АО «ГТЛК»	2025	10,3	1,3%	(26,3)	855,1	86,3%	Лизинг

**Общество с ограниченной ответственностью
«Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)**

Адрес:
123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1.
Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон:
8 (800) 222 29 64

www.region.broker

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный, аналитический и справочный характер. Ни настоящий документ, ни какая-либо его копия или фрагмент не подлежат вывозу, пересылке или распространению, будь то напрямую или косвенно, за пределами России. Распространение настоящего документа в других юрисдикциях может быть ограничено законом. Лицам, в чье распоряжение попадет настоящий документ, следует ознакомиться с любыми такими ограничениями и соблюдать их. Любое несоблюдение таких ограничений может представлять собой нарушение законодательства любой такой иной юрисдикции. Принимая настоящий документ, вы соглашаетесь соблюдать вышеуказанные ограничения.

Настоящий документ не является рекламой каких-либо ценных бумаг или иных финансовых инструментов, предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью подобных предложений или приглашений, а также не подлежит истолкованию в качестве таковых.

Ни настоящий документ, ни какая-либо часть его содержания не являются основанием для заключения какой-либо сделки или возникновения какого-либо обязательства, они не могут быть использованы в связи с какими-либо сделками или обязательствами или служить стимулом к заключению каких-либо сделок или принятию каких-либо обязательств. Любое решение о приобретении каких-либо ценных бумаг должно приниматься исключительно на основании информации, предоставленной или раскрытой продавцами или эмитентом ценных бумаг, например, на основании информации, содержащейся в проспекте ценных бумаг. Предоставление настоящего документа не подразумевает инвестиционного консультирования (в значении, определенном в законодательстве Российской Федерации (в том числе, в Федеральном законе от 22 апреля 1996 года № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»)).

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, целям инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Любые оценки и прогнозы отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены. Данные получены из источников, которые признаны надёжными, но не гарантируется их точность и полнота.

ООО «БК РЕГИОН», её клиенты, сотрудники или аффилированные лица могут владеть ценными бумагами, упомянутыми в обзоре, и осуществлять с ними операции. Инвестиции сопряжены с риском полной потери капитала.