



ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата конкурса / размещения	Ориентир по ставке купона / дох-ти / спреда	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Купонный период	Рейтинг АКРА / Эксперт РА НКР / НРА
АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	002P-04	03 февраля / 06 февраля	Не выше КС ЦБР + 200 б.п.	- / 4,0	Не менее 30,0	30 дней	AA+(RU) / - / AAA.ru / -
АО «ПГК» (доп.)	003P-02	03 февраля / 05 февраля	Не менее 100,00% от номинала + НКД	3,1 / 5,0	До 15,0	30 дней	- / ruAA / AA+.ru / -
АО «ПГК» (доп.)	003P-03	03 февраля / 05 февраля		1,8 / 5,0		30 дней	- / ruAA / AA+.ru /
ООО «реСтор»	001P-03	03 февраля / 06 февраля	Не выше 20,00% / 21,94%	- / 2,0	2,0	30 дней	A-(RU) / - / - / -
ПАО «ГК «Самолет»	002P-02	30/01-06/02	Цена не ниже 42,75% от номинала /	- / 4,0	5,0	-	A(RU) / - / A+.ru / -
		10 февраля	Дох-ть не выше 23,74%				
АО «ПОЧТА РОССИИ»	003P-03	10 февраля / 13 февраля	Не выше КБД + 400 б.п.	3,0 / 10,0	3,0	30 дней	AA(RU) / - / - / -
АО «ПОЧТА РОССИИ»	003P-04	10 февраля / 13 февраля	Не выше КС ЦБР + 300 б.п.	2,0 / 10,0		30 дней	AA(RU) / - / - / -
ПАО «Софтлайн»	002P-02	10 февраля / 13 февраля	Не выше 20,50% / 22,54%	- / 2 г.10 м.	Не менее 3,0	30 дней	- / ruBBB+ / - / -
ООО «Газпром капитал»	БО-003P- 18	10 февраля / 13 февраля	Позднее	- / 5,0	От 200 млн USD	30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -
АО «ГТЛК»	002P-12	12 февраля / 17 февраля	Не выше 9,50%	- / 3,5	Не менее 100 млн USD	30 дней	AA-(RU) / ruAA- / - / -
АО ГК «Азот»	001P-02	17 февраля / 20 февраля	Позднее	2,0 / 5,0	Не менее 5,0	30 дней	A+(RU) / ruA+ / AA-.ru / -

ВЫПУСКИ: АО «ПГК» СЕРИЯ ВЫПУСКОВ 003P-02 / 003P-03 (доп.выпуски)

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	- / ruAA / AA+.ru / -
Объем размещения	До 15 млрд руб.
Срок обращения	1,8 / 5 лет
Оферта	3,1 года / 2 года
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону / доходности	15,95% / 17,17%
Ориентир по купону	Не более КС ЦБР + 250 б.п.
Дата книги	03 февраля
Дата размещения	05 февраля

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	136,6	117,0	+16,8%
EBITDA, млрд руб.	78,6	66,1	+18,9%
Чистая прибыль, млрд руб.	42,7	38,5	+10,9%

Рентабельность по EBITDA, %	57,5%	56,5%	+1,0 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли, %	31,3%	32,9%	-1,6 п.п.

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г %
Долг, млрд руб.	112,6	45,0	+149,9%
Чистый долг, млрд руб.	98,2	30,3	+223,5%
Долг / EBITDA	1,4x	0,7x	
Чистый долг / EBITDA	1,2x	0,5x	
EBIT / процентные расходы	5,3x	9,1x	

Оценка БК РЕГИОН

Оценка дополнительных выпусков

На вторичном рынке данные выпуски были размещены 12 декабря и в настоящее время торгуются чуть выше номинала. Дополнительные выпуски позиционируются по цене не менее 100% от номинала +НКД.

По нашей оценке, интересные уровни при размещении выглядят по маркируемой цене 100% + НКД.

Отчетность за последний период

По итогам 1 пол 2025 г. выручка сократилась на 2,3% г/г до 66,3 млрд руб., EBITDA – на 12,8% г/г до 34,5 млрд руб., рентабельность сократилась до 51,9% на 6,2 п.п. Тем не менее, стабильно остается выше 50% на протяжении нескольких лет. На фоне кратного роста процентных расходов (в 3,7 раз г/г) снижение чистой прибыли составило 74% г/г до 6,2 млрд руб. Долговая нагрузка составляет 1,7x и 1,5x по совокупному и чистому долгу. При этом у Компании имеется долг в 74 млрд руб., предоставленный в 2024 г. акционерам. С учетом этого долга Долг/EBITDA составляет по итогам 1 пол. 2025 г. 2,8x.

Рейтинги

18 июня 2025 г. Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании АО «ПГК» на уровне ruAA со стабильным прогнозом. При этом до смены структуры собственности (с 1 ноября 2023 г.) у Компании действовал рейтинг ruAAA, который был поставлен сначала под наблюдение, а затем понижен на две ступени до ruAA со стабильным прогнозом в июне 2024 г.

27 марта 2025 г. НКР присвоило Эмитенту рейтинг AA+.ru со стабильным прогнозом.

Об Эмитенте

АО "Первая Грузовая Компания" (ПГК) - крупнейший частный оператор грузовых железнодорожных перевозок России. Оператор предоставляет полный комплекс услуг по транспортировке грузов. С ПГК работают крупнейшие российские промышленные и добывающие компании, представители среднего и малого бизнеса.

По итогам 2024 г. грузооборот компании составил 249,1 млрд т-км (на 2,2% меньше результата 2023 г.) , перевезено 134 млн тонн грузов. Доля ПГК в ж/д грузообороте за 2000-2024 гг. устойчиво сохраняется на уровне 12%. По числу вагонного парка в управлении компания занимает третье место в России (порядка 100 тыс. ед. в управлении). Средний возраст собственных полувагонов компании на 31.12.2024 г. составляет 13,9 лет. Компания оперирует парком подвижного состава, 84% из которого приходится на полувагоны и 16% - на крытые вагоны (по состоянию на 31.12.2024). По итогам 2024 г. компания заняла и удержала первое место в РФ по перевозкам и второе место по грузообороту. На пять крупнейших клиентов по итогам 2024 г. пришлось 56% выручки. Грузовая база компании диверсифицирована – по итогам 2023 -2024 гг. крупнейшей статьей перевозок была руда (28,4% объема перевезенных грузов), каменный уголь - 25,4%, металлургические сырье и грузы (включая кокс) – 22,5%, строительные грузы – 11,3%. С рядом крупнейших клиентов действуют средне- и долгосрочные контракты.

Компания не раскрывает фактических собственников, ссылаясь на наличие санкционных рисков. Операционные и финансовые показатели компании являются достаточно устойчивыми, однако неопределённость с собственниками указывает на наличие потенциальных рисков.

ВЫПУСК: АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» СЕРИИ 002P-04

Параметры выпуска				Оценка БК РЕГИОН
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)		AA+(RU) /- /AAA.ru/ -		Оценка выпуска Эмитент присутствует на рынке с июля 2011 г. , разместив первый 5-ти летний заем на 750 млн долл. США. В настоящее время на МБ торгуется 11 рублевых выпусков на 217 млрд. руб., два выпуска в долларах на 29,3 млрд руб. (в эквиваленте), а также четыре выпуска в китайской валюте на 44,8 млрд руб. (в эквиваленте). В 2026 г. Предстоит погашение пяти выпусков – трех рублевых и двух в юанях на совокупную сумму 47,5 млрд руб. Также запланирована оферта по одному выпуску на 5 млрд руб. Компания 02 сентября 2022 г. зарегистрировала бессрчную мультивалютную Программу облигаций на 200 млрд руб., в рамках которой предусмотрено размещение облигационных займов сроком обращения до 15 лет. Изначально предлагаемый к размещению выпуск маркировался со спредом на уровне не выше ключевая ставка Банка России + 200 б.п. Предыдущий заем был размещен с купоном KC+180 б.п. в начале декабря 2025 г.
Объем размещения		Не менее 30 млрд руб.		
Срок обращения		4 года		
Оферта		Не предусмотрена		
Купонные периоды		30 дней		
Ориентир по купону		Не выше KC ЦБР + 200 б.п.		
Дата книги		03 февраля		
Дата размещения		06 февраля		
Финансовый показатель	6 мес. 2025	6 мес. 2024	Динамика г/г, %	Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, интерес инвесторов к флоутерам на фоне ожиданий сохранения достаточно консервативной ДКП, а также результаты последних размещений бумаг с плавающими купонами, вероятность размещения предлагаемого займа с меньшей премией, выглядит, на наш взгляд, весьма высокой. Мы не исключаем сокращения данной премии до 175-180 б.п.
Выручка, млрд руб.	216,8	246,7	-12,1%	
EBITDA, млрд руб.	68,2	104,1	-34,5%	
Чистая прибыль, млрд руб.	30,6	60,5	-49,5%	
Рентабельность по EBITDA	31,4%	42,2%	-10,8 п.п.	
Рентабельность по чистой прибыли	14,1%	24,5%	-10,4 п.п.	
Финансовый показатель	6 мес. 2025	2024	Динамика к нач. г., %	
Долг, млрд руб.	335,9	372,2	-9,8%	
Чистый долг, млрд руб.	325,8	366,2	-11,0%	
Долг / EBITDA	2,5x	2,0x		
Чистый долг / EBITDA	2,4x	1,9x		
EBIT / процентные расходы	2,0x	4,9x		Рейтинги 14 мая 2025 г. АКРА понизило кредитный рейтинг Эмитента до AA+(RU) с прогнозом «Стабильный». 29 апреля 2024 г. НКР подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне AAA.ru с прогнозом «Стабильный». Об Эмитенте АО «ХК «Металлоинвест» - мировой лидер в производстве

Оценка выпуска

Эмитент присутствует на рынке с июля 2011 г., разместив первый 5-ти летний заем на 750 млн долл. США. В настоящее время на МБ торгуется 11 рублевых выпусков на 217 млрд. руб., два выпуска в долларах на 29,3 млрд руб. (в эквиваленте), а также четыре выпуска в китайской валюте на 44,8 млрд руб. (в эквиваленте). В 2026 г. Предстоит погашение пяти выпусков – трех рублевых и двух в юанях на совокупную сумму 47,5 млрд руб. Также запланирована оферта по одному выпуску на 5 млрд руб.

Компания 02 сентября 2022 г. зарегистрировала бессрочную мультивалютную Программу облигаций на 200 млрд руб., в рамках которой предусмотрено размещение облигационных займов сроком обращения до 15 лет.

Изначально предлагаемый к размещению выпуск маркировался со спредом на уровне не выше ключевая ставка Банка России + 200 б.п. Предыдущий заем был размещен с купоном КС+180 б.п. в начале декабря 2025 г.

Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, интерес инвесторов к флоутерам на фоне ожиданий сохранения достаточно консервативной ДКП, а также результаты последних размещений бумаг с плавающими купонами, вероятность размещения предлагаемого займа с меньшей премией, выглядит, на наш взгляд, весьма высокой. Мы не исключаем сокращения данной премии до 175-180 б.п.

Рейтинги

14 мая 2025 г. АКРА понизило кредитный рейтинг Эмитента до AA+(RU) с прогнозом «Стабильный».

29 апреля 2024 г. НКР подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне AAA.ru с прогнозом «Стабильный».

Об Эмитенте

АО «ХК «Металлоинвест» - мировой лидер в производстве товарного горячебрикетированного железа, ведущий производитель и поставщик железорудной и металлизированной продукции. Компания ведёт разработку месторождений с разведанными запасами железной руды по международной классификации JORC — 15,4 млрд тонн что гарантирует около 150 лет эксплуатации при текущих темпах добычи и обуславливает высокую обеспеченность ресурсами. Производственные активы Компании объединяют АО «Лебединский ГОК», ПАО «Михайловский ГОК им. А. В. Варичева», АО «ОЭМК им. А. А. Угарова».

География поставок конечной продукции (как рудной, так и стальной) достаточно диверсифицированная – значительная доля выручки приходится на экспорт, в частности в Европу, Азию и на Ближний Восток, при этом за последние два года увеличилась доля продаж продукции на рынке РФ. На российском рынке компания является крупнейшим производителем железной руды и окатышей и единственным в стране производителем горячебрикетированного и прямовосстановленного железа.

**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: +7 (495) 777 29 64
www.region.broker

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	+7 (495) 777-29-64 доб. 405	aermak@region.ru
Мария Сулима	+7 (495) 777-29-64 доб. 294	sulima@region.ru

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	vva@region.ru
------------------	----------------------------	--

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шилыева	+7 (495) 777-29-64 доб. 253	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 777-29-64 доб. 112	teterkina@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб. 244	vv.domas@region.ru

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Максим Ромодин	+7 (495) 777-29-64 доб. 215	mv.romodin@region.ru
Мария Сударикова	+7 (495) 777-29-64 доб. 172	sudarikova-mo@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях. 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 предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью таких предложения или приглашения, 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. Настоящий документ не был опубликован в открытом доступе, а был предоставлен исключительно ряду индивидуальных инвесторов. 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 No 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг»).

Информация, приведенная в настоящем документе, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данном информационном материале, и не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения. Информация, содержащаяся в настоящем документе, не представляет собой рекламу или предложение каких-либо ценных бумаг в Российской Федерации. Настоящий документ не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. ООО «БК РЕГИОН» не выступает в качестве независимого оценщика, финансового консультанта на рынке ценных бумаг, инвестиционного советника или актуария, как данные термины определены в законодательстве Российской Федерации.