

АО «ГТЛК» СЕРИИ 002P-12

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA-(RU) / ruAA- / - / -
Объем размещения	15,0 млрд руб.
Срок обращения	4,0 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 16,75%
Ориентир по доходности	Не выше 18,1%
Амортизация	12,5% - 27,30,33,39,42,45,48 купоны
Дюрация	2,4 года
Дата книги	18 марта
Дата размещения	23 марта

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

По нашим оценкам, учитывая уровни доходностей на вторичном рынке по выпускам Эмитента и текущие спреды на аналогичной дюрации, справедливый купон по данному займу мы оцениваем на уровне 16,35 - 16,45% годовых, что соответствует доходности 17,65 -17,75% годовых с спредом к КБД в диапазоне 350-360 на сроке дюрации 2,4 г.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетинговался с купоном 16,75% годовых и доходностью 18,1% годовых (спред к КБД 397 б.п. на сроке дюрации 2,4 г.). Аналогичный выпуск, размещенный в прошлом году, торгуется со спредом по дюрации 345 б.п.

Рыночная история

АО «ГТЛК» присутствует на рублевом облигационном рынке с января 2013 г. В настоящее время в обращении на Московской бирже находится 35 выпусков ГТЛК на общую сумму порядка 349 млрд руб. (остальные выпуски были приобретены за счет ФНБ). В текущем году предстоит оферта по 6 выпускам на 44 млрд руб. и три погашения на 22,3 млрд руб. В 2026 г. Эмитент выходил на рынок с 1 выпуском в долларах США.

Рейтинги

09/05/2025 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.

Отчетность за последний период

По итогам 9 месяцев 2025 г. согласно ранкингу Эксперт РА ГТЛК занимает 1 место по объемам лизингового портфеля в целом, а также в сегменте авиации (61%), морских/речных судов (64%) и железнодорожной техники (47%), а также городского пассажирского транспорта (42%).

По итогам 1 полугодия 2025 г. ГТЛК отразила без изменений с начала года совокупный объем финансового и операционного лизинга (786 млрд руб.). Объем активов и капитала также не претерпел существенных изменений -3,4% и +4,0% г/г, соответственно. Чистый процентный доход сократился на 40,1% г/г до 8,5 млрд руб. на фоне опережающего роста процентных расходов +35,8% г/г по сравнению с более умеренным ростом процентных доходов +18,5% г/г. При этом также выросли операционные расходы на 34% г/г до 6,1 трлн руб., что повлияло на ухудшение коэффициента CIR (операционные расходы/доходы) до 71,8% с 53,6% на конец 2024 г. В итоге ГТЛК за 6 мес. 2025 г. отразила чистый убыток в размере 6 млрд руб. против чистой прибыли 205 млн руб. годом ранее.

Об Эмитенте

ГТЛК РФ – государственный институт развития, реализующий транспортные национальные проекты и являющийся посредником между государством, бизнесом и финансовыми организациями. За период 2009 - 2024 г. государство проинвестировало более 151,5 млрд руб. в программы лизинга ГТЛК, что эквивалентно 50,3% от общего планируемого объема инвестиций ГТЛК по программам лизинга с государственным финансированием (300,9 млрд руб.). За этот же период объем инвестиций ГТЛК в транспортную отрасль составил 1,7 трлн руб. Беспрецедентный рост лизингового портфеля более чем в 1,6 тыс. раз за 17 лет с 1,7 млрд. руб. в 2009 г. до 2,9 трлн руб. по итогам 2025 г.

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
-----------------------	------	------	-----------------

Чистый процентный доход, млрд руб.	23,4	30,7	-23,6%
------------------------------------	------	------	--------

Чистая прибыль, млрд руб.	1,8	0,7	+158,4%
---------------------------	-----	-----	---------

Рентабельность по чистому % доходу	3,2%	4,6%	-1,5 п.п.
------------------------------------	------	------	-----------

CIR	53,6%	45,0%	+8,6 п.п.
-----	-------	-------	-----------

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
-----------------------	------	------	-----------------

Чистые инвестиции в лизинг + аренда, млрд руб.	783,7	695,4	+12,7%
--	-------	-------	--------

Долг, млрд руб.	947,4	806,7	+17,4%
-----------------	-------	-------	--------

Чистый долг, млрд руб.	882,9	774,6	+14,0%
------------------------	-------	-------	--------

Активы, млрд руб.	1 355,7	1 144,7	+18,4%
-------------------	---------	---------	--------

Капитал, млрд руб.	205,3	173,1	+18,6%
--------------------	-------	-------	--------

ЧИЛ / Чистый долг	88,8%	89,8%	-1,0 п.п.
-------------------	-------	-------	-----------

ROAA	0,15%	0,07%	-0,08 п.п.
------	-------	-------	------------

ROAE	1,0%	0,5%	+0,5 п.п.
------	------	------	-----------

ВЫПУСК: ОАО «РЖД» СЕРИЯ ВЫПУСКА 001P-52R

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU)/ - /AAA.ru /-
Объем размещения	Не менее 35 млрд руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	3,7 лет
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по доходности	Не выше 14,7%
Ориентир по купону	Не выше 15,73%
Дата книги	18 марта
Дата размещения	22 марта

Финансовый показатель	9 мес. 2025	9 мес. 2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	2 706	2 447	+10,6%
ЕБИТДА, млрд руб.	792	706	+12,1%
Чистая прибыль, млрд руб.	25	106	-76,4%

Рентабельность по ЕБИТДА	29,3%	28,9%	+0,4 п.п.
--------------------------	-------	-------	-----------

Рентабельность по чистой прибыли	0,9%	4,3%	-3,4 п.п.
----------------------------------	------	------	-----------

Финансовый показатель	9 мес. 2025	2024	Динамика к нач. года %
-----------------------	-------------	------	------------------------

Долг, млрд руб.	3 551	3 050	+16,4%
-----------------	-------	-------	--------

Чистый долг, млрд руб.	3 506	2 771	+26,5%
------------------------	-------	-------	--------

Долг/ ЕБИТДА	3,4x	3,4x	
--------------	------	------	--

Чистый долг/ ЕБИТДА	3,3x	3,1x	
---------------------	------	------	--

ЕБИТ / процентные расходы	1,1x	1,7x	
---------------------------	------	------	--

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

На наш взгляд, с учетом рыночной конъюнктуры и ожиданий дальнейшего смягчения ДКП, справедливый спред по доходности находится на уровне порядка 80 - 105 б.п., что соответствует доходности 15,22 - 15,45% и купону 14,25 - 14,45%.

Изначально текущий выпуск маркировался с купоном не выше годовых (УТМ 15,73%), что эквивалентно спреду к КБД 131 б.п. на сроке 3,7 лет .

Рыночная история

АО «РЖД» является одним из крупнейших и наиболее активных заемщиков на публичном рублевом облигационном рынке. Эмитент присутствует на рынке с 2004 г. В обращении находится 72 выпуск объемом порядка 1,7 трлн руб.

В 2026 г. по 4 выпускам предусмотрены оферты на 55 млрд руб., а также погашения по 4 выпускам на 74,6 млрд руб., и call-опционы на сумму 64 млрд руб. по 2 выпускам.

В предыдущий раз Эмитент выходил на рынок 5 февраля 2026 г. (сбор книги заявок) с займом в юанях на 4 млрд.

Рейтинги

01/07/2025 Эксперт РА подтвердило рейтинг на уровне AAA(RU), со стабильным прогнозом.

30/06/2025 АКРА подтвердило рейтинг на уровне AAA(RU), со стабильным прогнозом.

Об Эмитенте

ОАО «РЖД» является естественной монополией, входит в число крупнейших транспортных компаний мира и является одним из самых крупных предприятий в России. Компания является монополистом на российском рынке ж/д перевозок. Компания регулярно субсидируется из бюджетов разных уровней для компенсации тарифов на пассажирские перевозки.



ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата книги / размещения	Ориентир по купону / доходности / спреда / цене	Срок до оферты / погашения, лет	Объем выпуска, млрд руб.	Купонный период, дней	Рейтинг АКРА / Эксперт РА / НКР / НРА
АО «ГТЛК»	002P-12	18 марта / 23 марта	Не выше 16,75% / 18,1%	- / 4,0	15,0	30	AA-(RU) / ruAA- / - / -
ОАО «РЖД»	001P-52R	18 марта / 22 марта	Не выше 14,70% / 15,73%	3,7 / 10,0	35,0	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
АО «ВТБ Лизинг»	001P-МБ-05	18 марта / 20 марта	Не выше 16,50% / 17,81%	- / 3,0	Не более 5,0	30	AA(RU) / ruAA / - / -
АО «Авто Финанс Банк»	БО-001P-18	19 марта / позднее	Не выше 15,20% / 16,30%	- / 3,0	7,0	30	AA(RU) / ruAA / - / -
ООО «СФО СИНАРА СЕКЬЮР»	-	23 марта / 26 марта	16,5% / 17,81%	1,3 / 3,6	7,2	30	A(RU) / - / A+.ru / -
АО «СИМПЛ СОЛЮШНЗ КЭПИТЛ»	001P-02	24 марта / 27 марта	Не выше 22,0% / 24,36%	2,0 / 10,0	0,7	30	BBB-(RU) / ruBBB- / - / -
АО «АВТОАССИСТАНС»	001P-01	24 марта / 27 марта	Не выше 25,0% / 28,08%	- / 3,0	0,35	30	- / - / BB+.ru / -
ООО «БАЛТИЙСКИЙ ЛИЗИНГ»	БО-П22	24 марта / 27 марта	Не выше 20,75% / 22,84%	- / 2,5	Не менее 0,5	30	AA- (RU) / ruAA- / - / -
ООО «Йуми»	БО-01	- / 25 марта	Не выше 25,0% / 28,07%	1,5 / 3,0	0,25	30	B+(RU) / - / - / -
ООО «Брусника. Строительство и девелопмент»	002P-07	25 марта / 27 марта	Не выше КС ЦБР +500 б.п.	1,0 / 3,0	Не менее 4,5	30	A-(RU) / A-.ru / - / -
АО ЛК «Роделен»	002P-05	26 марта / 31 марта	Не выше 23,00% / 25,59%	- / 5,0	0,5	30	- / ruBBB / - / -
ПАО «АПРИ»	БО-002P-14	31 марта / 3 апреля	Не выше 25,00% / 28,08%	- / 5,0	2,0	30	- / BBB-.ru / - / -
АО «АВТОБАН-ФИНАНС»	БО-П08	31 марта / 3 апреля	Не более 17,50% / 18,97%	2,9 / 6,0	5,0	30	- / ruA+ / A+.ru / -
АО «АВТОБАН-ФИНАНС»	БО-П09	31 марта / 3 апреля	Не более КС ЦБР + 400 б.п.	1,9 / 6,0		30	- / ruA+ / A+.ru / -
АО «СТМ»	001P-06	Середина марта	Цена 72-75% Купон 8,0% 18,0-19,5%	- / 4,0	5,0	30	A(RU) / - / A+.ru / -
АО «СТМ»	001P-07	Середина марта	КС ЦБР + 350-500 б.п.	2,5 / 5,0		30	A(RU) / - / A+.ru / -
АО «ОДК»	001P-01	Конец марта-начало апреля	Позднее (FIX)	- / 3,0	Не менее 3,0	30	A+(RU) / - / - / A+ ru
АО «ОДК»	001P-02		Позднее (КС ЦБР + спред)	- / 2,0		30	A+(RU) / - / - / A+ ru



ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль, млрд руб.	Долг / EBITDA, ХХ	Чистый долг / EBITDA, ХХ	Отрасль
АО «ОДК»	6 мес. 2025	182,9	отр	(52,1)	нс	нс	Машиностроение
АО «СТМ»	6 мес. 2025	54,7	10,9%	-4,7	9,2	6,0	Машиностроение
ОАО «РЖД»	9 мес. 2025	2 706,3	29,3%	24,9	3,4	3,3	Транспорт
ООО «Брусника. Строительство и девелопмент»	6 мес. 2025	36,0	30,8%	(1,1)	11,3	7,8	Девелопмент

Эмитент	Период отчетности по МСФО	Чистый % доход, млрд руб.	Маржа по чистому доходу, %	Чистая прибыль, млрд руб.	ЧИЛ, млрд руб.	ЧИЛ / Чистый долг, Х	Отрасль
АО «ГТЛК»	6 мес. 2025	8,5	2,2%	(6,0)	786,1	89,1%	Лизинг
ООО «БАЛТИЙСКИЙ ЛИЗИНГ»	6 мес. 2025	6,9	8,7%	1,9	152,5	104,6%	Лизинг

Эмитент	Период отчетности по МСФО	АКТИВЫ, млрд руб.	КАПИТАЛ, млрд руб.	Чистая прибыль, млрд руб.	ROE, %	ROA, %	Отрасль
АО «Авто Финанс Банк»	2025	192,8	33,5	4,2	12,7%	2,3%	Банки

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 Шиляева +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.