


**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
ПАО «РОСТЕЛЕКОМ»	001P-16R	17 апреля / 22 апреля	не выше G- кривая +325 б.п.	- / 2,0	10,0	30 дней	AA+(RU) / - / AAA.ru / -
ПАО «ГК «САМОЛЕТ»	БО-П16	17 апреля / 22 апреля	не выше 25,50% / 28,70%	- / 3,0	3,0	30 дней	A(RU) / - / A+.ru / -
	БО-П17		не выше КС ЦБ РФ +550 б.п.	- / 1,5			
ОАО «РЖД»	001P-42R	18 апреля / 24 апреля	не выше 17,6% / 19,1%	4 / 15	30,0	30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ПАО «АКРОН»	БО-001P- 08	21 апреля / 24 апреля	не выше 8,75% / 9,11%	- / 2,5	до 200 млн USD	30 дней	- / ruAA / AA.ru / -
ПАО «АЭРОФЛОТ- РОССИЙСКИЕ АВИАЛИНИИ»	П02-БО-01	22 апреля / 24 апреля	не выше КС ЦБ РФ +275 б.п.	- / 3,0	20,0 - 30,0	30 дней	AA(RU) / ruAA / - / -
НАО ПКО «ПКБ»	001P-07	22 апреля / 25 апреля	не выше 25,0% / 28,08%	1,5 / 3,0	1,0	30 дней	- / ruA- / A.ru / -
АО "ПОЛИПЛАСТ"	П02-БО-03	23 апреля / 25 апреля	не выше 13,7% / 14,65%	- / 1,9	10 млн USD	30 дней	- / - / A-.ru /

**ВЫПУСК: ПАО «РОСТЕЛЕКОМ» СЕРИЯ ВЫПУСКА 001P-16R**

**Параметры выпуска**

**Оценка БК РЕГИОН**

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA+(RU) / - / AAA.ru / -
Объем размещения	10,0 млрд руб.
Срок обращения	2 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по доходности	Не выше G-кривая +325 б.п.
Дата книги	17 апреля
Дата размещения	22 апреля

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	779,9	707,8	+10,2%
OIBDA, млрд руб.	302,5	283,2	+6,8%
Чистый убыток, млрд руб.	24,1	42,3	-43,2%
Рентабельность по OIBDA, %	38,8%	40,0%	-1,2 п.п.

Рентабельность по чистой прибыли, %	3,1%	6,0%	-2,9 п.п.
-------------------------------------	------	------	-----------

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	723,6	624,9	+15,8%

Чистый долг, млрд руб.	677,2	580,3	+16,7%
------------------------	-------	-------	--------

Долг/ OIBDA	2,4x	2,2x
Чистый долг/ OIBDA	2,2x	2,0x

ЕБИТ / процентные расходы	1,4x	2,3x
---------------------------	------	------

**ПАО «Ростелеком»** - один из крупнейших в РФ интегрированный провайдер цифровых услуг и решений, присутствующий во всех сегментах рынка услуг связи с клиентской базой более 11 млн чел. Компания образована в 2011 г. в результате объединения ОАО «Ростелеком» с межрегиональными компаниями связи и ГК «Связьинвест». Компания занимает лидирующие позиции на рынке телекоммуникационных услуг для госсектора РФ и корпоративных клиентов.

**14/05/2024** АКРА подтвердило рейтинг кредитоспособности ПАО «Ростелеком» на уровне AA+(RU) с сохранением стабильного прогноза.

**30/05/2024** НКР подтвердило рейтинг на уровне AAA.ru со стабильным прогнозом

**ПАО «Ростелеком» присутствует на рынке** с 01 апреля 2011 г., когда были конвертированы 54 выпуска объемом 31,5 млрд ранее размещенные межрегиональными компаниями связи, которые были присоединены к ПАО «Ростелеком» в рамках реорганизации отрасли. Все данные выпуски были погашены в 2011-2019 гг. ПАО «Ростелеком» разместило первый публичный заем объемом 10 млрд руб. в ноябре 2012 г.

В настоящее время в обращении находятся 28 выпусков объемом 351,5 млрд руб. с погашением в 2025-2029 гг. В 2025 г. погашаются 7 выпуском на 85 млрд руб., а также предстоят оферты по двум выпускам на 25 млрд руб. В 2025 г. было размещено два выпуска на 33 млрд руб.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетинговался с ориентиром по доходности G-кривая +325 б.п., что транслируется в доходность 20,11% годовых (на сроке 2 года на вчерашнее закрытие рынка) и купон 18,45% годовых.

**Принимая во внимание параметры последних размещений облигаций сопоставимых по кредитному качеству эмитентов, мы оцениваем справедливый спред к G-кривой не менее 275 б.п., (УТМ: 19,6% годовых) и купон не ниже 18,00% годовых.**

## ВЫПУСК: ПАО «ГК «САМОЛЕТ» СЕРИЯ ВЫПУСКОВ БО-П16 / БО-П17

### Параметры выпуска

### Оценка БК РЕГИОН

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	A(RU) / - / A+.ru / -
Объем размещения	3,0 млрд руб.
Срок обращения	3 года / 1,5 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 25,50% / КС ЦБ РФ + 550 б.п.
Ориентир по доходности	Не выше 28,70% / -
Дата книги	17 апреля
Дата размещения	22 апреля

Финансовый показатель	30 июня 2024	30 июня 2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	170,8	101,4	+68,5%
ЕБИТДА, млрд руб.	43,1	26,6	+61,7%
Чистая прибыль, млрд руб.	4,7	9,2	-48,9%

Рентабельность по ЕБИТДА, %	25,2%	26,3%	-1,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли, %	2,8%	9,1%	-6,4 п.п.

Финансовый показатель	30 июня 2024	31 дек. 2023	Динамика к нач.г., %
Долг, млрд руб.	631,7	513,6	+23,0%
Денежные средства, млрд руб.	20,0	21,8	-8,4%
Чистый долг, млрд руб.	611,7	491,8	+24,4%
Эскроу счета, млрд руб.	364,2	290,7	+25,3%
Чистый долг с учетом ЭС, млрд руб.	247,6	201,1	+23,1%
Долг/ ЕБИТДА	7,3x	7,1x	
Чистый долг/ ЕБИТДА	7,1x	6,8x	
Чистый долг с учетом ЭС/ ЕБИТДА	2,9x	2,8x	
ЕБИТ / процентные расходы	1,1x	1,7x	

**ПАО ГК «Самолет»** - наиболее быстрорастущая публичная компания в РФ, осуществляющей свою деятельность в московском регионе. На 01/01/25 (по данным ЕРЗ) по объему текущего строительства компания занимает 1 место (5,2 млн кв.м) и 2 место по объему ввода жилья (1,3 млн кв.м).

Объем продаж первичной недвижимости в 2024 г. составил 282,0 млрд руб. (-2% г/г). В метраже продажи жилья на первичном рынке составили 1,3 млн кв. м (-19% г/г). Общее количество заключенных контрактов составило 37,9 тыс. (-3,3% г/г). Средняя цена за кв.м. составила 213,5 тыс. руб., показав рост на 15% год к году. Доля контрактов, заключенных с участием ипотечных средств, составила 71% против 89% годом ранее.

**27/12/2024** АКРА понизило рейтинг Компании до A(RU) со стабильным прогнозом.

**12/02/2025** НКР подтвердило кредитный рейтинг на уровне A+.ru со стабильным прогнозом.

**ПАО ГК «Самолет» присутствует на рынке рублевых облигаций** с ноября 2016 г. Всего было размещено 16 займов совокупным объемом 126,2 млрд руб., из которых 6 выпусков на сумму 38,7 млрд руб. были своевременно погашены.

В настоящее время в обращении на МБ находится 9 выпусков облигаций на 87,3 млрд руб. В текущем году по трем выпускам в совокупном объеме 2,28 млрд запланированы оферты.

В 2024 г. было размещено три выпуска на 49,5 млрд руб.

При маркетинговании по предлагаемым займам изначальные ориентиры по ставке купона были установлены на уровне не выше 25,5%, что транслируется в доходность не выше 28,7% и спред к G-кривой на сроке дюрации 2,11 г. в 1192 б.п. на вчерашнее закрытие рынка. По второму займу ориентир по плавающему купону установлен на уровне не выше КС ЦБ РФ +550 б.п.

На наш взгляд, учитывая существенные отраслевые риски, а также ухудшение операционных и финансовых метрик, а также понижение рейтинга, **справедливый уровень фиксированного купона оценивается на уровне не ниже 25% годовых (УТМ – 28,1% годовых). Премия по плавающему купону к КС ЦБ РФ оценивается не ниже 500 б.п.**

## 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](http://www.region.broker)

### АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

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

### МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

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

### ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

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

### БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Максим Ромодин +7 (495) 777-29-64 доб. 215 [mv.romodin@region.ru](mailto:mv.romodin@region.ru)  
Мария Сударикова +7 (495) 777-29-64 доб. 172 [сударикова-mo@region.ru](mailto:sударикова-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 № 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.