


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
МКПАО «ОК РУСАЛ»	БО-001Р-15	15 сентября / 18 сентября	Не выше 7,5-7,75% / 7,77%- 8,06%	- / 1,5	Не менее 1 млрд юаней	30 дней	A+(RU) / ruA+ / - / -
ПАО «АЭРОФЛОТ»	П02-БО-02	15 сентября / 19 сентября	Не выше КС ЦБ РФ + 190 б.п.	- / 5,0	30,0	30 дней	AA(RU) / ruAA / - / -
ООО «Органик Парк»	БО-П02	16 сентября / 19 сентября	Не выше 24,0% / 26,83%	- / 3,0	0,1	30 дней	BB+(RU) / - / - / -
АО «РОСАГРОЛИЗИНГ»	002Р-04	16 сентября / 19 сентября	Не выше КС ЦБ РФ + 220 б.п.	- / 3,0	5,0	31 день	AA-(RU) / ruAA- / - / AA ru
РЕСПУБЛИКА БАШКОРТОСТАН	34016	17 сентября / 22 сентября	Не выше 14,0% / 14,94%	- / 2,0	Не более 5,0	30 дней	- / ruAA+ / - / -
АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	002Р-02	17 сентября / 19 сентября	Не выше 6,5% / 6,7%	- / 5,0	Не более 100 млн USD	30 дней	- / AA+(RU) / AAA.ru / -
АО «АТОМЭНЕРГОПРОМ»	001Р-08	18 сентября / 23 сентября	Не выше КС ЦБ РФ + 150 б.п.	- / 5,0	30,0	91 день	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ООО «ГК АГРОЭКО»	ПБО-01-01	19 сентября / 24 сентября	Не выше КС ЦБ РФ + 300 б.п.	- / 3,0	3,0	91 день	A (RU) / ruA / - / -
АО «ПОЛИПЛАСТ»	П02-БО-11	23 сентября / 25 сентября	Не выше 11,95% / 12,63%	- / 2,0	Не менее 150 млн юаней	30 дней	A(RU) / - / A-.ru / -
ООО «ПАТРИОТ ГРУПП»	001Р-02	23 сентября / 26 сентября	Не выше 21,0% / 23,15%	2,0 (call) / 3,0	0,3	30 дней	- / - / BBB.ru / -
АО «ПГК»	003Р-01	25 сентября / 30 сентября	Позднее (КБД + премия)	- / 3,0	20,0	30 дней	- / ruAA / AA+.ru / -
АО «СЕЛЕКТЕЛ»	ПБО-06	Октябрь 2025	Позднее	- / 2,5	4,0	30 дней	A+(RU) / ruAA- / - / -
ООО «БОРЕЦ КАПИТАЛ»	001Р-03	Первая декада октября	Позднее (КБД + премия)	- / 2,5	Не менее 10,0	30 дней	A-(RU) / - / A-.ru / -
ООО «БОРЕЦ КАПИТАЛ»	001Р-04		Позднее (КС ЦБ + премия)	- / 2,0			

ВЫПУСК: ПАО «АЭРОФЛОТ» СЕРИЯ ВЫПУСКА П02-БО-02

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA(RU) / ruAA / - / -
Объем размещения	30,0 млрд руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБ РФ + 190 б.п.
Дата книги	15.09.2025
Дата размещения	19.09.2025

Оценка БК РЕГИОН

Группа «Аэрофлот» — крупнейшая авиационная группа России, основным аэропортом базирования является Международный аэропорт Шереметьево. В Группу «Аэрофлот» входят три перевозчика, работающие под брендами «Аэрофлот», «Победа» и «Россия». Основным акционером Аэрофлота (с долей 73,77%) является Российская Федерация. В свободном обращении находится около 25% обыкновенных акций.

По итогам 1 пол. 2025 г. пассажиропоток на внутренних линиях составил 19,7 млн чел. (+1,3% г/г), занятость кресел выросла до 89,1% (+0,7 п.п. в годовом выражении). На международных авиалиниях пассажиропоток вырос на 4,1% к до 6,2 млн чел., занятость кресел составила 86,6% (+1,2 п.п. в годовом выражении). В целом Группа «Аэрофлот» перевезла 25,9 млн пассажиров, что на 2,0% больше, чем за аналогичный период 2024 г.

По итогам 1 пол. 2025 г. выручка выросла на 10% г/г до 414,8 млрд руб., EBITDA – на 12,4% г/г до 141,5 млрд руб., рентабельность по EBITDA составила 34,1% против 33,4% годом ранее. Финансовые расходы по итогам первого полугодия снизились на 20,8% г/г на фоне сокращения объема долга на балансе на 17,6% к началу года до 579,1 млрд руб. Долговая нагрузка составила 2,0х Долг/EBITDA и 1,8х Чистый долг/EBITDA. Уровень процентного покрытия на этом фоне составил почти 3,0х – максимальный уровень за последние пять лет.

05/11/2024 «Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании ПАО «Аэрофлот» на уровне ruAA. Прогноз по рейтингу стабильный.
23/06/2025 АКРА подтвердило ПАО «Аэрофлот» кредитный рейтинг AA(RU), прогноз «Стабильный».

Эмитент присутствует на рынке с 2001 г. Всего было размещено 7 выпусков на 43,25 млрд руб., из которых пять погашено. В обращении – два выпуска на 69,65 млрд руб. с погашением в 2026 г. и 2028 г. Предыдущий выпуск был размещен в апреле 2025 г. с плавающим купоном КС+240 б.п. **На наш взгляд, справедливый уровень премии составляет в диапазоне 150 – 160 б.п.**

Финансовый показатель, млрд руб.	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка	856,8	612,2	+40,0%
ЕБИТДА	237,6	200,6	+18,4%
Чистая прибыль	55,0	-14,0	нс
Рентабельность по EBITDA	27,7%	32,8%	-5,0 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	6,4%	отр	нс

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Долг	703,0	747,3	-5,9%
Чистый долг	635,2	664,1	-4,4%
Долг/ EBITDA	3,3х	2,3х	
Чистый долг/ EBITDA	3,0х	2,1х	
ЕБИТ / Проценты	1,5х	2,0х	

ВЫПУСК: МКПАО «ОК РУСАЛ» СЕРИЯ ВЫПУСКА 001P-15

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	A+(RU) / ruA+ / - / -
Объем размещения	Не менее 1 млрд юаней
Срок обращения	1,5 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 7,5 - 7,75%
Ориентир по доходности	Не выше 7,77 – 8,06%
Дата книги	15 сентября
Дата размещения	18 сентября

Финансовый показатель, млрд руб.	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка	12,08	12,21	-1,1%
ЕБИТДА	1,49	0,79	+90,1%
Чистая прибыль	0,80	0,28	+184,8%

Рентабельность по ЕБИТДА	12,4%	6,4%	+5,9 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	6,6%	2,3%	+4,3 п.п.

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Долг	7,92	7,87	+0,7%
Чистый долг	6,42	5,78	+11,0%
Долг/ ЕБИТДА	5,3x	10,0x	
Чистый долг/ ЕБИТДА	4,3x	7,4x	
ЕБИТ / Проценты	1,8x	0,4x	

Оценка БК РЕГИОН

МКПАО «ОК РУСАЛ» входит в ТОП-3 мировых производителей алюминия вместе с китайскими Chinalco и Hongqiao. Основную часть продукции составляют первичный алюминий, алюминиевые сплавы, фольга и глинозем. Основные мощности по производству алюминия (93%) расположены в Сибири, треть мощностей по производству глинозема и бокситов также расположены в РФ. Крупнейший акционер (57%) - Группа En+ О. Дерипаски), SUAL Partners - 25,5%, в свободном обращении 17,6%.

В 1 пол. 2025 г. цена на алюминий выросла на 3,0% г/г до 2593 долл. США/тонну, достигнув максимума в 2737 долл. США/тонну в середине марта 2025 г. – максимального уровня с июня 2022 г. В 1 пол. 2025 г. мировой спрос на первичный алюминий продемонстрировал уверенный рост, увеличившись на 3,6% г/г, составив 36,7 млн тонн. Основным локомотивом роста остается Китай, где внутреннее потребление выросло на 4,5%.

По итогам 1 пол. 2025 г. совокупная выручка выросла на 32,0% г/г до 7,52 млрд долл. США. *Выручка от реализации первичного алюминия и сплавов* за первые шесть месяцев 2025 г. увеличилась на 29,8% г/г до 5966 млн долл. США. Рост выручки от продаж первичного алюминия был обусловлен ростом на 21,7% г/г объема продаж, а также увеличением на 6,7% средневзвешенной цены реализации алюминия за тонну. *Выручка от реализации глинозема* за первые шесть мес. 2025 г. выросла на 97,4% г/г до 377 млн долл. США в основном за счет роста объемов продаж на 53,1% г/г, а также роста средневзвешенной цены реализации глинозема на 28,9% г/г. ЕБИТДА составила 843 млн долл. США (-5,6% г/г). Долг/ЕБИТДА составил 5,0x, Чистый долг/ЕБИТДА – 4.4x. Компания отразила чистый убыток в размере 87 млн долл. США.

27/03/2025 АКРА подтвердило рейтинг МКПАО «ОК РУСАЛ» на уровне A+(RU), прогноз «Стабильный».

29/08/2025 Эксперт РА подтвердил рейтинг МКПАО «ОК РУСАЛ» на уровне ruA+ с прогнозом «Стабильный».

МКПАО «ОК РУСАЛ» является первопроходцем на российском рынке облигаций, облигаций, номинированных в юанях. На долговом рынке компания представлена выпусками в юанях – 9 выпусков на 256,5 млрд руб. в рублевом эквиваленте, одним в долларах – в эквиваленте на 7,0 млрд руб. Также в обращении находится три рублевых выпуска совокупным объемом 50 млрд руб. В текущем году предстоят погашения пяти выпусков на 46,1 млрд руб. и оферты по двум в объеме 45,9 млрд руб.

В 2025 г. Компания выходила на рынок два раза с юаневыми выпусками (купоны были установлены на уровне 10,9% и 12,0% годовых). По предлагаемому размещению выпуску установлен ориентир с ориентиром по ставке купона 7,5-7,75% (доходность 7,77-8,06% годовых). Учитывая широкую представленность Эмитента на рынке, не снижающуюся долговую нагрузку, отражение чистого убытка по итогам последнего отчетного периода, мы оцениваем **справедливый уровень купона не ниже 7,25% (доходность 7,50% годовых при дюрации 1,41 г.)**.

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 № 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.