



ПРЕДСТОЯЩИЕ РАЗМЕЩЕНИЯ

Эмитент	Серия / Выпуск	Дата сбора заявок / 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 «ГАЗПРОМБАНК»	006Р-04Р	8-15 дек. / 16 декабря	По цене 53%	- / 5,0	5,0	-	AA+ (RU) / ruAAA / - / -
ООО «ГАЗПРОМ КАПИТАЛ»	БО-003Р-2	10 декабря/ 15 декабря	Не выше 7,5 - 7,75% / 7,77 - 8,03 %	- / 3,2	Не менее 2,0 млрд CNY	30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -
АО «ПГК»	003Р-02	10 декабря/ 12 декабря	Не выше 16,0% / 17,23%	- / 3,3	До 20,0	30 дней	- / ruAA / AA+.ru / -
АО «ПГК»	003Р-03	10 декабря/ 12 декабря	КС ЦБР + 275 б.п.	- / 2,0		30 дней	- / ruAA / AA+.ru / -
ПАО «СБЕРБАНК»	001Р-SBER51	11 декабря/ 15 декабря	Не выше 14,85% / 15,91%	- / 2,5	По итогам размещения	30 дней	AAA(RU) / - / AAA.ru / -
ПАО «МГКЛ»	001PS-01	11 декабря/ 16 декабря	Не выше 26,0% / 29,34%	- / 5,0	Не более 1,0	30 дней	- / ruBB- / - / -
ПАО «СЕЛИГДАР»	001Р-08	11 декабря/ 16 декабря	Не выше 18,5% / 20,15%	- / 2,5	Не менее 3,0	30 дней	- / ruA+ / A+.ru / AA- ru
ПАО «СЕЛИГДАР»	001Р-09	11 декабря/ 16 декабря	Не выше КС ЦБР + 475 б.п.	- / 2,0		30 дней	
АО ВТБ ЛИЗИНГ	001Р-МБ-04	12 декабря/ 16 декабря	Не выше 17,0% / 18,39%	- / 3,0	3,0	30 дней	AA(RU) / ruAA / - / -
ООО «ЭЛТЕРА»	БО-01	12 декабря/ 16 декабря	Не выше 23,0% / 25,59%	- / 2,0	0,3	30 дней	BBB(RU) / - / - / -
ООО «МИРРИКО»	БО-П06	12 декабря/ 17 декабря	Не выше 22,5% / 24,97%	- / 3,0	До 1,0	30 дней	- / ruBBBB- / - / -
ООО «СОВКОМБАНК ЛИЗИНГ»	БО-П17	12 декабря/ 17 декабря	Не выше 16,5% / 17,81%	- / 3,0	Не менее 5,0	30 дней	AA-(RU) / ruAA- / - / -
ООО «СОВКОМБАНК ЛИЗИНГ»	БО-П18		Не более КС ЦБР + 350 б.п.	- / 2,0		30 дней	AA-(RU) / ruAA- / - / -
РЕСПУБЛИКА БАШКОРТОСТАН	24017	15 декабря/ 18 декабря	КС ЦБР + спред	- / 3,95	До 4,0	30 дней	- / ruAA+ / - / -
ООО «ПИОНЕР - ЛИЗИНГ»	БО-8	16 декабря/ длинное размещ.	Не выше 28,5% / 32,54%	- / 5,0	0,2	30 дней	B(RU) / - / - / -
ТОМСКАЯ ОБЛАСТЬ	34076	16 декабря/ 18 декабря	Не выше КБД + 400 б.п.	- / 4,94	Не более 5,0	90 дней	BBB+(RU) / ruBBBB+ / -
САМАРСКАЯ ОБЛАСТЬ	34016	17 декабря /19 декабря	Позднее	- / 3,0	9,0	91 день	AA(RU) / - / - / -
АК «АЛРОСА»	002Р-01	18 декабря/ 23 декабря	Не выше КС ЦБР + 180 б.п.	- / 2,0	Не менее 20,0	30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -
АО «ФПК»	002Р-01	18 декабря/ 23 декабря	Не выше КБД + 275 б.п.	- / 2,5	30,0	30 дней	AA+(RU) / - / - / AA+ ru
ПАО «РОССЕТИ-ВОЛГА»	001Р-01	18 декабря/ 23 декабря	Не более КС ЦБР + 175 б.п.	- / 3,0	2,5	30 дней	AA+(RU) / - / - / AAA ru
ПАО «АПРИ»	БО-002Р-12	23 декабря/ 26 декабря	Не выше 25,0% / 28,08%	- / 3,5	1,0	30 дней	- / - / BBB-.ru / BBB- ru
ООО «КЛВЗ КРИСТАЛЛ»	001Р-04	2 декада декабря	Позднее	- / 3,0	0,3	91 день	- / - / BB-.ru / -

ВЫПУСКИ: ООО «ГАЗПРОМ КАПИТАЛ» СЕРИИ БО-003Р-20

Параметры выпуска Оценка БК РЕГИОН

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) / ruAAA / - / -
Объем размещения	Не менее 2 млрд юаней
Срок обращения	3,2 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 7,50 - 7,75%
Ориентир по доходности	Не выше 7,77 - 8,03%
Дата книги	10 декабря
Дата размещения	15 декабря

Оценка выпуска

ПАО «Газпром» присутствует на рублевом облигационном рынке с июля 1999 г., когда был размещен дебютный заем на 3 млрд руб. В настоящее время в обращении находится 59 выпусков (в том числе замещающих) на совокупную сумму в рублевом эквиваленте 2,45 трлн руб. В том числе в обращении находится 11 выпусков в долларах США и расчетами в рублях (683,4 млрд руб. по текущему курсу), 5 выпусков в евро (212 млрд руб. по текущему курсу) и расчетами в рублях, и три в юанях 9121 млрд руб.).

В декабре 2025 г. предстоит погашение четырех выпусков в совокупном объеме 50 млрд руб. и оферта по одному выпуску на 60 млрд руб.

В 2025 г. Эмитент выходил на рынок 10 раз, разместив займы общим объемом 335,4 млрд руб. В начале сентября был размещен предыдущий выпуск в юанях с купоном 6,4%.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально макетировался с купоном не выше 7,5-7,75%, что транслируется в доходность 7,77-8,03% годовых.

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	8 541,8	10 714,7	+25,4%
EBITDA, млрд руб.	3 107,9	1 764,6	+76,1%
Чистая прибыль, млрд руб.	1 318,7	-583,1	нс
Рентабельность по EBITDA	29,0%	20,7%	+8,3 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	12,3%	отр	нс
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	7 081,5	6 965,6	+1,7%
Чистый долг, млрд руб.	6 089,6	5 538,8	+9,9%
Долг / EBITDA	2,3x	3,9x	
Чистый долг / EBITDA	2,0x	3,1x	

Учитывая недавнее размещение выпуска ОФЗ в юанях с купоном 6% на 3,2 года, и текущий уровень доходности данного выпуска порядка 5,9% (при цене 100,5% от номинала), мы оцениваем справедливый спред по доходности на уровне 150-160 б.п., что транслируется в доходность 7,4-7,5% и купон 7,15-7,25% годовых.

Отчетность за последний период

По итогам 9 мес. 2025 г. выручка сократилась на 4,5% г/г до 7165 млрд руб., EBITDA – сократилась на 7,7% 8г/г до 2183 млрд руб., рентабельность по EBITDA составила 30,5% против 31,5% годом ранее. Чистая прибыль при этом выросла на 11,8% г/г до 1183 млрд руб. на фоне сокращения процентных расходов на 23% г/г до 464 млрд руб. Долг сократился на 12% с начала года до 6231 млрд руб., объем денежных средств на балансе – на 32% с начала года до 676 млрд руб. Долговая нагрузка составила 2,1x и 1,9x по совокупному и чистому долгу, соответственно, чуть снизившись с уровней на начало года. Процентное покрытие составило 2,4 x по итогам 9 мес. 2025 г.

Рейтинги

13/01/2025 АКРА подтвердило рейтинг ПАО «Газпром» на уровне AAA(RU) со стабильным прогнозом.

23/05/2025 Эксперт РА подтвердил рейтинг поручителя ПАО «Газпром» на высшем уровне гуAAA со стабильным прогнозом.

Об Эмитенте

ПАО «Газпром» (Поручитель) - одна из крупнейших глобальных интегрированных энергетических компаний. ПАО «Газпром» характеризуется высокой степенью господдержки и социальной значимостью. Доля в мировой добыче газа составляет более 10%, в российской — порядка 70%, также является одним из крупнейших производителей нефти и производителей энергии в РФ, кроме того ей принадлежит газотранспортная система протяженностью около 180 тыс. км. ПАО «Газпром» - естественный монополист по трубопроводной транспортировке газа на внутреннем рынке и эксклюзивным экспортером трубопроводного газа.

Добыча газа ПАО «Газпром» в первые 6 мес. 2025 г. составила 209,48 млрд куб.м против 208,14 млрд куб.м в 1 пол 2023 г. Поступление газа в газотранспортную систему снизилось на 2,3% и составило 301,2 млрд куб.м газа (годом ранее - 308,4 млрд куб.м). Уменьшение показателя по сравнению с уровнем предшествующего года обусловлено снижением объемов поставки газа потребителям внутри РФ. Компания также снизила реализацию газа на внутреннем и внешних рынках на 0,9%, до 185 млрд куб.м газа. При этом в 1 пол. 2025 г. Компания нарастила поставки газа в Китай по газопроводу «Сила Сибири» на 28,9% г/г.

ВЫПУСКИ: АО «ПГК» СЕРИЯ ВЫПУСКОВ 003Р-02 / 003Р-03

Параметры выпуска				Оценка БК РЕГИОН
Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)				- / ruAA / AA+.ru / -
Объем размещения				До 20 млрд руб.
Срок обращения				5 лет / 5 лет
Оферта				3,3 года / 2 года
Купонные периоды				30 дней
Ориентир по купону / доходности				16,0% / 17,23%
Ориентир по купону				Не более КС ЦБР + 275 б.п.
Дата книги				10 декабря
Дата размещения				12 декабря
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 выпусков

На рынке обращается один выпуск, размещенный в сентябре 2025 г., купон по которому установлен на уровне 15,75% (доходность при размещении 16,94% годовых, спред к КБД по сроку на дату книги 260 б.п.). Изначально маркетируемые выпуски позиционировались с фиксированным купоном 16,0% и доходностью 17,23% годовых и плавающим купоном КС ЦБР + 275 б.п.

По нашей оценке, учитывая неопределенность в отношении конечных бенефициаров, наличие долга акционеров и значительные дивидендные выплаты по итогам 2024 г., премия к КБД в 240-250 б.п. выглядит достаточной для компенсации потенциальных рисков, что соответствует доходности 16,9-17,0% годовых и купону 15,7-15,8% годовых. По плавающему купону мы оцениваем справедливую премию к КС ЦБР на уровне 250 б.п.

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 неопределенность с собственниками указывает на наличие потенциальных рисков.

**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
Мария Сулима +7 (495) 777-29-64 доб. 294

aermak@region.ru
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
Татьяна Тетёркина +7 (495) 777-29-64 доб. 112
Василий Домась +7 (495) 777-29-64 доб. 244

shilyaeva@region.ru
teterkina@region.ru
vv.domas@region.ru

БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

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