

ВЫПУСК: АО «ГМС» СЕРИИ 002P-01

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	- / ruA / A+.ru / -
Объем размещения	4,0 млрд руб
Срок обращения	10 лет
Оферта	3 года
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	КС ЦБР + 350 б.п.
Дата книги	05 марта
Дата размещения	11 марта

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

По предлагаемому к размещению выпуску первоначальный ориентир по премии к КС ЦБР составляет 350 б.п.

С нашей точки зрения, принимая кредитное качество, уровень рейтинга, а также уровни последних размещений, мы оцениваем справедливую премию к КС ЦБР на уровне не менее 320 б.п.

Рыночная история

Компания впервые вышла на рынок в ноябре 2006 г., разместив дебютный трехлетний заем на 1 млрд руб. Всего было размещено 11 выпусков на 31 млрд. руб., из которых шесть выпусков на 16 млрд руб. погашены, в обращении находится пять выпусков на 13,5 млрд руб., все выпуски долгосрочные с погашением в 2030-2035 гг. По двум выпускам предусмотрены оферты на 6,5 млрд руб. в 2026 г.

Два выпуска имеют плавающий купон, привязанный к КС ЦБР с премиями 400 б.п. и 325 б.п. Оба эти выпуска были размещены в 2025 г. в мае и июле, соответственно.

Рейтинги

6 октября 2025 г. Эксперт РА присвоило рейтинг компании АО «Гидромашсервис» на уровне ruA, прогноз по рейтингу – «Развивающийся».

30 сентября 2025 г. НКР подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне A+.ru, прогноз «Стабильный».

О Компании

Группа ГМС представляет собой вертикально интегрированный машиностроительный холдинг, объединяющий более 20 производственных и сервисных активов в России и Беларуси. Компания консолидирует предприятия по выпуску насосного, компрессорного и нефтегазового оборудования, а также профильные проектные и инженеринговые институты. Холдинг был основан в 1993 г.

Группа является доминирующим игроком на российском рынке тяжелого машиностроения для ТЭК. Доля холдинга оценивается примерно в 27% в сегменте промышленных насосов и 31% в сегменте компрессорного оборудования. Более 95% выручки генерируется внутри РФ, что обеспечивает высокую зависимость от состояния внутреннего спроса, но одновременно закрепляет за компанией роль ключевого звена в цепочке импортозамещения. Стратегическими заказчиками выступают крупнейшие структуры, включая «Росатом», что гарантирует портфель долгосрочных контрактов на сложные инженеринговые проекты.

Несмотря на лидерство внутри РФ, Группа ГМС испытывает давление со стороны китайских производителей, которые обладают рядом преимуществ: эффект масштаба и более конкурентная ценовая политика (на 30-50% дешевле); доступ к глобальным цепочкам поставок компонентов; активные инвестиции в цифровизацию и автоматизацию производств.

Таким образом, Группа ГМС, будучи ограниченной рамками российского спроса, уступает в гибкости ценообразования на массовые серии, но сохраняет безусловное лидерство в высокотехнологичных нишах, защищенных требованиями импортозамещения и сложностью исполнения.

Финансовый показатель	9 мес. 2025	9 мес. 2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	57,6	66,1	-12,9%
ЕБИТДА, млрд руб.	7,7	8,5	-9,4%
Чистая прибыль, млрд руб.	2,7	4,9	-45,0%

Рентабельность по ЕБИТДА	13,4%	12,9%	+0,5 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	4,7%	7,5%	-2,7 п.п.

Финансовый показатель	9 мес. 2025	2024	Динамика к нач. года, %
Долг, млрд руб.	38,1	21,5	+77,3%
Чистый долг, млрд руб.	29,3	8,7	+236,7%
Долг/ ЕБИТДА	3,7x	1,9x	
Чистый долг/ ЕБИТДА	2,9x	0,8x	
Процентное покрытие	1,8x	3,5x	

ВЫПУСК: АО «ГК ПИОНЕР» СЕРИИ 002P-03 (зеленый выпуск)

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	A-(RU) / ruA- / A-.ru / -
Объем размещения	4,6 млрд руб
Срок обращения	3 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	КС ЦБР + 450 б.п.
Дата книги	05 марта
Дата размещения	11 марта

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

По предлагаемому к размещению выпуску первоначальный ориентир по премии к КС ЦБР составляет 450 б.п.

С нашей точки зрения, принимая кредитное качество, уровень рейтинга, а также уровни последних размещений, мы оцениваем справедливую премию к КС ЦБР не ниже 425 б.п.

Рыночная история

ГК «Пионер» присутствует на долговом рынке с 2013 г., разместив первый трехлетний выпуск на 2 млрд руб. Всего в совокупности было размещено 13 выпусков на 30,9 млрд руб., из них погашено 12. В настоящее время на рынке обращается один выпуск объемом 2,3 млрд руб. По займу установлен плавающий купон КС ЦБР + 450 б.п., размещенный в конце декабря 2025 г. с погашением через три года.

Рейтинги

13 октября 2025 г. НКР подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне A-.ru, прогноз изменен на «Стабильный».

15 августа 2025 г. Эксперт РА подтвердило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании АО «ГК «Пионер» на уровне ruA-, прогноз по рейтингу «Стабильный».

9 июня 2025 г. АКРА подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне A-(RU), прогноз «Стабильный».

Операционные результаты за 9 мес. 2025 г.

По итогам 9 мес. 2025 г. совокупные продажи всех типов недвижимости составили 38,5 млрд руб. (+11% г/г), при этом в натуральном выражении объем продаж сократился на 18% г/г до 58 тыс. м². В структуре продаж 76% пришлось на жилую недвижимость (рост с 68% годом ранее), коммерческая недвижимость – 18% (снижение с 29% годом ранее), машиноместа – 6% с 3% г/г. Доля продаж с эскроу-счетами по всем видам недвижимости осталась без изменений – 93% против 94% годом ранее, доля ипотечных сделок сократилась с 38% до 25% после отмены льготной программы.

Продажи жилой недвижимости выросли на 25% г/г до 29,4 млрд руб. за счет премиум- и элит-сегментов, тогда как в натуральном выражении объем реализации жилья остался на уровне прошлого года (43 тыс. м²). В структуре продаж жилья доля премиум и элит классов продолжила расти до 82% и 9% (с 73% и 6% годом ранее, соответственно) за счет сокращения доли бизнес-класса. Рост доли проектов премиум и элит сегмента в общих продажах оказал влияние на рост средней цены реализации в розницу на 25% г/г до 677 тыс. руб./м².

По данным ЕРЗ по итогам 2025 г. объем текущего строительства Компании на российском рынке составил 248,4 тыс. кв.м., объем введенного жилья 57,3 тыс. кв.м. По данным показателям на рынке Москвы застройщик занимает 23-е место и 19-е место, соответственно.

О Компании

ГК «Пионер» — один из системных игроков на рынке недвижимости Москвы и Санкт-Петербурга, работающий с 2001 г., специализирующийся на жилой и коммерческой недвижимости - 77% продаж: комфорт-, бизнес-, премиум-класс под брендами LIFE, Shift, High Life, Pride; коммерческой (23%); апарт-отелях YE'S. Основные регионы присутствия — Москва, Санкт-Петербург, а также Астана (апарт-отели). Компания входит в топ-15 девелоперов РФ по объему продаж - доля рынка ~2%. Застройщик лидирует по коммерческим площадям в старой Москве, и входит в топ-5 по вводу жилья в Москве. Портфель реализованных и текущих проектов — около 3,1 млн м² введено и порядка 2,4 млн м² находятся в стадии строительства и проектирования. Компания фокусируется на нишевой стратегии, премиальном сегменте и качественной коммерческой недвижимости.

С 2023 г. компания активно использует инструменты ЦФА (3 выпуска на 2,6 млрд руб.). Конечный бенефициар — Л.Максимов.

Финансовый показатель	1 пол. 2025	1 пол. 2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	28,2	22,0	+28,1%
ЕБИТДА, млрд руб.	8,5	7,9	+7,5%
Чистая прибыль, млрд руб.	0,1	3,7	-97,4%

Рентабельность по ЕБИТДА	30,1%	35,8%	-5,7 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	0,3%	16,7%	-16,4 п.п.

Финансовый показатель	1 пол. 2025	2024	Динамика к нач. года, %
Долг, млрд руб.	101,5	98,1	+3,5%
Чистый долг, млрд руб.	31,9	30,3	+5,2%
Долг/ ЕБИТДА	6,0x	7,0x	
Чистый долг/ ЕБИТДА	1,9x	2,2x	
Процентное покрытие	0,9x	1,3x	



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 «ГМС»	002P-01	05 марта / 11 марта	Не выше КС ЦБР + 350 б.п.	3,0 (call/put) / 10,0	4,0	30	- / ruA / A+.ru / -
АО ГК «Пионер»	002P-03 (зелен.)	05 марта / 11 марта	Не выше КС ЦБР + 450 б.п.	- / 3,0	4,6	30	A-(RU) / ruA- / A-.ru / -
ПАО «Газпром нефть»	005P-05R	6 марта / 12 марта	Не выше КС ЦБР + 170 б.п.	- / 3,0	Не менее 20,0	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
АО ЛК «Роделен»	002P-05	10 марта / 12 марта	Не выше КС ЦБР + 600 б.п.	- / 5,0	0,5	30	- / ruBBB / - / -
ООО «Арлифт Интернешнл»	001P-01	10 марта / 13 марта	Не выше 25,00% / 28,08%	1,5 (call) / 3,0	0,5	30	- / ruBB+ / - / -
АО «Атомэнергопром»	001P-11	11 марта / 13 марта	Не выше КБД + 150 б.п.	- / 3,75	30,0	91	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ООО «СЭТЛ ГРУПП»	002P-07	11 марта / 16 марта	Не выше 17,25% / 18,68%	- / 2,0	5,5	30	A(RU) / - / A.ru / -
ПАО «МТС»	002P-17	11 марта / 18 марта	Не выше КС ЦБР + 200 б.п.	2,0 / 10,0	Не менее 10,0	30	AAA(RU) / ruAAA / AAA.ru / -
ООО «БОРЕЦ КАПИТАЛ»	001P-05	12 марта / 16 марта	Позднее	- / 3,0	Не менее 2,0	30	A-(RU) / - / A-.ru / -
ООО «БОРЕЦ КАПИТАЛ»	001P-06	12 марта / 16 марта	Позднее	- / 2,0		30	A-(RU) / - / A-.ru / -
ООО «ЭкоНива»	001P-01	12 марта / 16 марта	Не выше 18,00% / 19,56%	- / 3,0	Не менее 5,0	30	A+(RU) / ruA / - / -
ООО «ЭкоНива»	001P-02	12 марта / 16 марта	Не выше КС ЦБР + 400 б.п.	- / 2,0		30	A+(RU) / ruA / - / -
ООО «Р-Вижн»	001P-03	12 марта / 17 марта	Не выше 17,00% / 18,39%	- / 3,0	0,5	30	- / ruA+ / - / -
ООО «ЭнергоТехСервис»	001P-09	12 марта / 17 марта	Не выше 19,00% / 20,75%	2,0 / 4,0	1,0	30	- / ruBBB+ / - / -
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 / - / -



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
ООО «СЭТЛ ГРУПП»	6 мес. 2025	63,6	24,5%	2,9	4,6	1,4	Девелопмент
АО «Атомэнергопром»	9 мес. 2025	1 770	27,2%	54	2,8	2,5	Энергетика
АО «ГК МЕДСИ»	2025	61,4	19,9%	5,2	1,3	0,7	Медицина
АО «ГМС»	9 мес. 2025	57,6	13,4%	2,7	3,7	2,9	Машиностроение
АО ГК «Пионер»	6 мес. 2025	28,2	30,1%	0,096	6,0	1,9	Девелопмент
ООО «ЭкоНива»	6 мес. 2025	46,5	34,2%	9,4	3,0	2,9	Сельское хозяйство
ПАО «МТС»	9 мес. 2025	584,7	35,6%	16,1	3,1	2,7	Телекомы
ПАО «Газпром нефть»	9 мес. 2025	2 703	24,3%	247	1,5	1,3	Нефть и газ

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 Шильяева	+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	сударикова-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.