

ВЫПУСК: ПАО «РОСТЕЛЕКОМ» СЕРИЯ ВЫПУСКА 001P-22R

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) / ruAAA / AAA.ru / -		
Объем размещения	15,0 млрд руб.		
Срок обращения	1,8 года		
Оферта	Не предусмотрена		
Купонные периоды	30 дней		
Ориентир по купону	Не выше 14,5%		
Ориентир по доходности	Не выше 15,5%		
Дата книги	19 марта		
Дата размещения	25 марта		

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	872,8	779,9	11,9%
OIBDA, млрд руб.	331,0	302,5	9,5%
Финансовые расходы, млрд руб.	123,4	86,8	+42,2%
Чистая прибыль, млрд руб.	18,7	24,1	-22,2%

Рентабельность по OIBDA, %	37,9%	38,8%	-0,8 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли, %	2,1%	3,1%	-0,9 п.п.

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	739,9	723,6	2,2%
Чистый долг, млрд руб.	713,6	677,2	5,4%
Долг/ OIBDA	2,2x	2,4x	
Чистый долг/ OIBDA	2,2x	2,2x	
EBIT / процентные расходы	1,2x	1,4x	

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркируется купоном не выше 14,5%, что соответствует доходности 15,5% годовых и спреду к КБД на сроке 1,8 г. в 170 б.п.

Принимая во внимание интерес рынка к длинным и среднесрочным корпоративным бумагам с фиксированным купоном, а также высвободившиеся лимиты в результате погашения трех выпусков в феврале на 40 млрд руб. мы ожидаем интерес к данному выпуску и оцениваем справедливый спред на уровне 80-110 б.п, что транслируется в доходность 14,6-14,9% и купон 13,7-13,95% годовых.

Рыночная история

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 26 выпусков объемом 371,5 млрд руб. с погашением в 2026-2029 гг. В 2026 г. погашаются 8 выпусков на 96,5 млрд руб., а также предстоит оферта по одному выпускам на 10 млрд руб.

В 2026 г. было размещено два выпуска на 35 млрд руб. с купонами 14,75 и 14,55%, на 2,5 и 2,0 года, спреды по доходности при размещении составили 87 и 73 б.п. по сроку, в настоящее время спреды на вторичном рынке по данным выпускам составляют 69,7 и 71,3 б.п. к КБД МБ.

Рейтинги

30/04/2025 АКРА подтвердило рейтинг кредитоспособности ПАО «Ростелеком» на уровне AA+(RU) с сохранением стабильного прогноза.

06/05/2025 НКР подтвердило рейтинг на уровне AAA.ru со стабильным прогнозом

23/05/25 Эксперт РА присвоило рейтинг на уровне ruAAA со стабильным прогнозом.

Об Эмитенте

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.

ВЫПУСКИ: ПАО «КАМАЗ» СЕРИИ БО-П21 / БО-П22

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	A(RU) / - / - / -
Объем размещения	5 млрд руб.
Срок обращения	2 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купонам	Не выше КС ЦБР + 325 б.п. и 16,5% и
Ориентир по доходности	- / Не выше 17,81%
Дата книги	19 марта
Дата размещения	24 марта

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	393,7	370,3	+6,3%
ЕБИТДА, млрд руб.	29,6	43,9	-32,7%
Чистая прибыль, млрд руб.	0,73	20,5	-96,4%

Рентабельность по ЕБИТДА, %	7,5%	11,9%	-4,4 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли, %	0,2%	5,5%	-5,3 п.п.

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	228,5	147,0	+55,4%
Чистый долг, млрд руб.	188,9	86,0	+119,7%

Долг/ ЕБИТДА	7,7x	3,3x
Чистый долг/ ЕБИТДА	6,4x	2,0x
ЕБИТ / процентные расходы	0,7x	3,2x

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

Учитывая ухудшение кредитного качества и понижение рейтинга на две ступени, с одной стороны, а также высокую системную значимость и господдержку Эмитента, мы оцениваем справедливый фиксированный купон не ниже 16,0% годовых, что соответствует доходности не ниже 17,23% годовых и транслируется в спред не менее 330 б.п. на сроке 2 г. на вчерашнее закрытие рынка.

По плавающему купону мы оцениваем премию к КС ЦБР не менее 325 б.п. Размещение данного выпуска с плавающим купоном было перенесено с февраля с связи с отсутствием рыночного спроса.

Предлагаемый выпуск с фиксированным купоном изначально маркировался с ориентиром по купону на уровне не выше 16,5% и доходностью 17,81% годовых, что транслируется в спред по сроку 2 года в 390 б.п.. По плавающему купону изначальная премия составляет 325 б.п.

Рыночная история

Эмитент присутствует на рынке с 1999 г., когда был размещен дебютный выпуск на 23,75 млрд руб.

В обращении на данный момент находятся 18 выпусков объемом 88,75 млрд руб. с погашением в 2027-2033 гг.

В 2026 г. был размещен один двухлетний выпуск с фиксированным купоном 15,95% объемом 3 млрд руб., погашаемый в 2028 г. Спред к КБД по доходности на дату размещения (16/02/26) составил 216 б.п.

Рейтинги

18/03/2026 АКРА вновь **понижило рейтинг на две ступени** до A(RU) (с AA-(RU)) со стабильным прогнозом, что было связано с «ухудшением рентабельности операционной деятельности и соответствующим уменьшением FFO до чистых процентных платежей, что привело к снижению оценок за долговую нагрузку и обслуживание долга».

Последняя отчетность

По итогам 1 пол. 2025 г. выручка сократилась на 18% г/г до 154 млрд руб. ЕБИТДА вышла в отрицательную зону, чистый убыток составил 31 млрд руб. Долг остался без изменений. Операционный ДП составил 50,3 млрд руб. за счет изменений оборотного капитала.

Об Эмитенте

ГК «КАМАЗ» — крупнейшая автомобильная корпорация РФ включает более 100 компаний на территории РФ, СНГ и дальнего зарубежья, входит в 20-ку ведущих мировых производителей тяжёлых грузовых а/м, занимает 44% рынка тяжелых грузовых а/м в РФ.

Является ключевым и стратегически важным для государства игроком, характеризуется очень сильной господдержкой в виде льготных займов, налоговых льгот, софинансирования НИОКР, госгарантий, субсидий и т.д. Акции торгуются на московской бирже (4%).



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
ПАО «Ростелеком»	001P-24R	19 марта / 25 марта	Не выше 14,50% / 15,50%	- / 1,8	15,0	30	AAA(RU) / ruAAA / AAA.ru / -
ПАО «КАМАЗ»	БО-П21	19 марта / 24 марта	Не выше КС ЦБР + 325 б.п.	- / 2,0	5,0	30	A(RU) / - / - / -
ПАО «КАМАЗ»	БО-П22	19 марта / 24 марта	Не выше 16,50% / 17,81%	- / 2,0	30	30	A(RU) / - / - / -
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	30	- / ruA+ / 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
ПАО «Ростелеком»	2025	872,8	37,9%	18,7	2,2	2,2	Телекомы
ПАО «КАМАЗ»	6 мес. 2025	153,9	отр	(30,9)	нс	нс	Машиностроение
АО «СТМ»	6 мес. 2025	54,7	10,9%	-4,7	9,2	6,0	Машиностроение
АО «ОДК»	6 мес. 2025	182,9	отр	(52,1)	нс	нс	Машиностроение
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
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 Шилыева +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](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 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.