

ООО «ГАЗПРОМ КАПИТАЛ» СЕРИИ БО-003Р-18

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) / ruAAA / - / -
Объем размещения	Не менее 200 млн USD
Срок обращения	5 лет
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 7,75%
Ориентир по доходности	Не выше 8,03%
Дата книги	10 февраля
Дата размещения	13 февраля

Оценка выпуска

Учитывая текущие уровни доходности на вторичном валютном рынке (в пределах 7,35 - 7,5% на длинной дюрации) по выпускам с наивысшим уровнем рейтинга, мы оцениваем справедливый купон по маркируемому выпуску 7,25 – 7,5%, что соответствует доходности 7,5 – 7,77%.

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

Рыночная история

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 55 на совокупную сумму в рублевом эквиваленте 2,4 трлн руб. В том числе в обращении находится 11 выпусков в долларах США и расчетами в рублях (671 млрд руб. по текущему курсу), 5 выпусков в евро (211 млрд руб. по текущему курсу) и расчетами в рублях, и четыре в юанях (154 млрд руб.).

До конца 2026 г. погашается четыре выпуска на 175,6 млрд руб. (в рублевом эквиваленте), завтра погашается выпуск в долларах США на 892 млн USD.

В 2025 г. Эмитент выходил на рынок 11 раз, разместив займы общим объемом 367 млрд руб. (в рублевом эквиваленте). Из них было размещено два займа в USD со ставками купонов 7,65% и 7,25%.

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% г/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 2,1х и 1,9х по совокупному и чистому долгу, соответственно, чуть снизившись с уровней на начало года. Процентное покрытие составило 2,4 х 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 ruAAA 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.

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	8 541,8	10 714,7	+25,4%
ЕБИТДА, млрд руб.	3 107,9	1 764,6	+76,1%
Чистая прибыль, млрд руб.	1 318,7	-583,1	нс
Рентабельность по ЕБИТДА	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 / ЕБИТДА	2,3х	3,9х	
Чистый долг / ЕБИТДА	2,0х	3,1х	

ПАО «КАМАЗ» СЕРИИ БО-П20 / БО-П21

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA-(RU) / - / - / -
Объем размещения	3 млрд руб.
Срок обращения	2 года
Оферта	не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купонам	Не выше 16,75% и КС ЦБР + 300 б.п.
Ориентир по доходности	Не выше 18,1% / -
Дата книги	10 февраля
Дата размещения	16 февраля

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, с одной стороны, а также высокую системную значимость и господдержку Эмитента, и текущую рыночную конъюнктуру, мы оцениваем справедливый фиксированный купон не ниже 16,45% годовых, что соответствует доходности не ниже 17,75% годовых и транслируется в спред не менее 280 б.п. на сроке 2 г. на вчерашнее закрытие рынка. По плавающему купону мы оцениваем премию к КС ЦБР не менее 275 б.п.

Предлагаемый выпуск изначально маркетировался с ориентиром по купону на уровне не выше 16,75% и доходностью 18,1% годовых, что транслируется в спред по сроку 2 года в 315 б.п.. По плавающему купону изначальная премия составляла 300 б.п.

Рыночная история

Эмитент присутствует на рынке с 1999 г., когда был размещен дебютный выпуск на 23,75 млрд руб. Всего в совокупности Компания размещала 33 выпуска совокупным объемом 151,9 млрд руб., из которых 19 выпусков на 86,9 млрд руб. были своевременно погашены.

В обращении на данный момент находятся 14 выпусков объемом 75 млрд руб. Все выпуски эмитента характеризуются длинной дюрацией, за исключением одного с погашением в июле 2025 г. на 7 млрд руб. по остальным выпускам оферты и погашения наступают в 2026-2033 гг. В 2025 г. был размещен один выпуск с плавающим купоном на уровне КС ЦБ РФ +340 б.п. объемом 10 млрд руб., погашаемый в 2027 г.

Рейтинги

26/03/2025 АКРА понизило рейтинг до AA-(RU) со стабильным прогнозом, что было связано с повышением долговой нагрузки с снижением рентабельности на фоне роста объема долга, а также повышения потребностей на финансирование оборотного капитала.

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 тяжелых 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%).

АО «ПОЧТА РОССИИ» СЕРИИ 003P-03 И 003P-04

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA(RU) / - / - / -
Объем размещения	Не менее 3 млрд руб.
Срок обращения	10 лет / 10 лет
Оферта	3 года / 2 года
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 17,75% и КС ЦБР + 300 б.п.
Ориентир по доходности	Не выше 19,27% / -
Дата книги	10 февраля
Дата размещения	13 февраля

Финансовый показатель	9 м 2025	9 м 2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	160,7	166,2	-3,3%
ЕБИТДА, млрд руб.	1,8	-19,4	нс
Чистая прибыль, млрд руб.	-13,5	-9,4	+43,9%
Рентабельность по ЕБИТДА, %	1,1%	нс	
Рентабельность по чистой прибыли, %	нс	нс	

Финансовый показатель	9 м 2025	2024	Динамика к нач. г., %
Долг, млрд руб.	136,3	149,2	-8,7%
Чистый долг, млрд руб.	123,8	102,7	+20,6%
Долг/ ЕБИТДА	нс	нс	
Чистый долг/ ЕБИТДА	нс	нс	
ЕБИТ / процентные расходы	отр	отр	

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпусков

Учитывая слабое кредитное качество, с одной стороны, и гарантированную господдержку, с другой, мы оцениваем премию к КС ЦБР не менее 300 б.п. По более длинному выпуску с фиксированным купоном наша оценка составляет 17,5% годовых по купону и 19,0% годовых по доходности (375 б.п.)

Изначально выпуски маркетировались с премией 300 б.п. к КС ЦБР по плавающему купону и 17,75% (YTM 19,27% годовых по фиксированному, спред 400 б.п.)

Рыночная история

АО «Почта России» присутствует на рынке с марта 2011г. г., когда был размещен дебютный пятилетний выпуск на 7 млрд руб. На текущий момент в обращении находится 18 выпусков на 123,7 млрд руб.

В 2026 г. запланированы оферты по 7 выпускам на 40 млрд руб. и погашения двух выпусков на 10 млрд руб.

Об Эмитенте

АО «Почта России» - федеральный почтовый и логистический оператор, входит в перечень стратегических предприятий РФ, было образовано в 2010 г. в результате реорганизации ФГУП «Почта России» в акционерное общество. Компания объединяет 38 тыс. отделений по всей стране.



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
АО «ПОЧТА РОССИИ»	003P-03	10 февраля / 13 февраля	Не выше 17,75% / 19,27%	3,0 / 10,0	3,0	30 дней	AA(RU) / - / - / -
АО «ПОЧТА РОССИИ»	003P-04	10 февраля / 13 февраля	Не выше КС ЦБР + 300 б.п.	2,0 / 10,0		30 дней	AA(RU) / - / - / -
ПАО «Софтлайн»	002P-02	10 февраля / 13 февраля	Не выше 20,50% / 22,54%	- / 2 г.10 м.	Не менее 3,0	30 дней	- / ruBBB+ / - / -
ООО «Газпром капитал»	БО-003P-18	10 февраля / 13 февраля	Не выше 7,75% / 8,03%	- / 5,0	От 200 млн USD	30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ПАО «КАМАЗ»	БО-П20	10 февраля / 16 февраля	Не выше 16,75% / 18,10%	- / 2,0	3,0	30 дней	AA-(RU) / - / - / -
ПАО «КАМАЗ»	БО-П21	10 февраля / 16 февраля	Не выше КС ЦБР + 300 б.п.	- / 2,0		30 дней	AA-(RU) / - / - / -
МКАО "ВОКСИС"	001P-02	11 февраля / 13 февраля	Не выше 21,0% / 23,14%	- / 2,0	0,5	30 дней	- / ruBBB+ / - / -
ООО «АРЕНЗА-ПРО»	001P-07	11 февраля / 16 февраля	Не выше 20,0% / 21,94%	- / 3,0	0,3	31 день	BBB(RU) / - / - / -
ПАО «ТМК»	002P-01	12 февраля / 17 февраля	Цена 75% Не выше 7% / 19,51%	3,0 / 10,0	Не менее 13,5	30 дней	- / ruA+ / A+.ru / -
АО «ГТЛК»	002P-12	12 февраля / 17 февраля	Не выше 9,50% / 9,93%	- / 3,5	Не менее 100 млн USD	30 дней	AA-(RU) / ruAA- / - / -
АО ГК «Азот»	001P-02	17 февраля / 20 февраля	Не выше 17,25% / 18,68%	2,0 / 5,0	Не менее 5,0	30 дней	A+(RU) / ruA+ / AA-.ru / -



ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Последний период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль, млрд руб.	Долг / EBITDA, ХХ	Чистый долг / EBITDA, ХХ	Отрасль
ПАО «КАМАЗ»	6 мес. 2025	153,9	отр	(30,9)	отр	отр	Машино-строение
АО «ПОЧТА РОССИИ»	9 мес. 2025	160,7	1,1%	(13,5)	57,5	37,8	Связь
ПАО «Софтлайн»	6 мес. 2025	33,5	8,2%	(0,1)	4,6	4,1	ИТ
ООО «Газпром капитал»	9 мес. 2025	7 165,1	30,5%	1 183	2,1	1,9	Нефть и газ
ПАО «ТМК»	6 мес. 2025	237,0	17,0%	(3,2)	4,5	3,8	Металлургия
АО «ГТЛК»	6 мес. 2025	75,8	н/д	(6,0)	н/д	н/д	Лизинг
АО ГК «Азот»	6 мес. 2025	66,7	35,8%	7,3	1,1	1,1	Удобрения

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 [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.