

### ВЫПУСК: АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ» СЕРИИ 002P-06

#### Параметры выпуска

#### Оценка БК РЕГИОН

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AA(RU) / - / AA+.ru / -
Объем размещения	Не менее 15 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше КС ЦБР + 180 б.п.
Дата книги	24 июня
Дата размещения	29 июня

#### Оценка выпуска

*При оценке выпуска прежде всего следует принимать во внимание ухудшение кредитного качества, понижение обоих рейтингов и негативные прогнозы по ним от обоих рейтинговых агентств. Учитывая текущую рыночную конъюнктуру, а также результаты последних размещений бумаг с плавающими купонами, вероятность размещения предлагаемого займа с существенным понижением премии, выглядит, на наш взгляд, весьма невысокой.*

*В связи с этим мы оцениваем снижение заявленной премии на 10 б.п. как рыночный уровень. Таким образом, на наш взгляд, справедливая рыночная премия к КС ЦБР составляет не менее 170 б.п.*

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	411,4	476,9	-13,8%
ЕБИТДА, млрд руб.	97,0	189,8	-48,9%
Чистая прибыль, млрд руб.	11,1	81,9	в 7,4 раза

Изначально предлагаемый к размещению выпуск маркетировался с премией к КС ЦБР на уровне 180 б.п. Предыдущие займы были размещены с купонами КС+185 б.п. в начале февраля 2026 г. и КС+175 б.п. в конце марта.

#### Рыночная история

Эмитент присутствует на рынке с июля 2011 г., разместив первый 5-ти летний заем на 750 млн долл. США. В настоящее время на МБ торгуется 13 выпусков, из них 9 рублевых на 317 млрд. руб., два выпуска в долларах на 296 млн USD, а также два выпуска в китайской валюте на 2,5 млрд CNY.

До конца 2026 г. ни погашений, ни оферт не предусмотрено. С начала 2026 Эмитент разместил два четырехлетних выпуска с премиями к КС ЦБР +175 и +185 б.п.

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Рентабельность по ЕБИТДА	23,6%	39,8%	-16,2 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	2,7%	17,2%	-14,5 п.п.

#### Рейтинги

12 мая 2026 г. АКРА вновь понизило кредитный рейтинг Эмитента до AA(RU), изменив прогноз на «Негативный». Это было обусловлено «ростом долговой нагрузки и расходов на ее обслуживание на фоне снижения рентабельности Компании по причине стагнации отраслей. Неопределенность, связанная с ожидаемым ростом отраслей — потребителей продукции Компании обусловила изменение прогноза по кредитному рейтингу на «Негативный».

23 апреля 2026 г. НКР понизило кредитный рейтинг Эмитента до уровня AA+.ru, также изменив прогноз на «Негативный».

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	420,0	372,2	+12,8%
Чистый долг, млрд руб.	413,4	366,2	+12,9%
Долг / ЕБИТДА	4,3x	2,0x	
Чистый долг / ЕБИТДА	4,3x	1,9x	
ЕБИТ / процентные расходы	1,2x	4,9x	

#### Об Эмитенте

АО «ХК «Металлоинвест» - мировой лидер в производстве товарного горячепрокатанного железа, ведущий производитель и поставщик железорудной и металлизированной продукции.

В целом, в настоящее время «Металлоинвест» переживает сложный период, характеризующийся резким падением прибыли, ростом долгов, санкционным давлением и операционными проблемами. Из-за секторальных санкций ЕС и США группа полностью прекратила поставки в Европу, которые еще в 2022 году приносили 129,3 млрд рублей выручки.

На фоне падения выручки, компания отразила по итогам года рост долга и процентных платежей. Учитывая, что 75% долга по итогам 2025 года носит долгосрочный характер, ни погашений, ни оферт по публичному долгу в текущем году также не предусмотрено, то возможно предположить, что заем размещается под операционные потребности компании, учитывая существенный рост дебиторской задолженности на балансе и сокращение операционного ДП в 6,4 раза г/г.

Компания заявляет о проведении масштабной работы по оптимизации бизнес-модели и снижению себестоимости (которая выросла на 12% г/г в 2025 г. на фоне падения выручки на 13,8% г/г).

# ВЫПУСК: ООО «ЭкоНива» СЕРИИ 001P-03

## Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	A+(RU) / ruA / - / -
Объем размещения	3 млрд руб.
Срок обращения	2,3 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не более 16,50%
Ориентир по доходности	Не более 17,81%
Дата книги	24 июня
Дата размещения	26 июня

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	103,4	91,1	+13,5%
ЕБИТДА, млрд руб.	30,9	24,4	+26,6%
Чистая прибыль, млрд руб.	5,9	8,9	-34,0%

Рентабельность по ЕБИТДА	29,9%	26,8%	+3,1 п.п.
--------------------------	-------	-------	-----------

Рентабельность по чистой прибыли	5,7%	9,8%	-4,1 п.п.
----------------------------------	------	------	-----------

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	92,5	90,0	+2,8%
Чистый долг, млрд руб.	90,0	89,4	+0,7%

Долг / ЕБИТДА	3,0x	3,7x
---------------	------	------

Чистый долг / ЕБИТДА	2,9x	3,7x
----------------------	------	------

ЕБИТ / процентные расходы	1,3x	1,8x
---------------------------	------	------

## Оценка БК РЕГИОН

### Оценка выпуска

**Мы оцениваем справедливой сред к КБД не менее 340 б.п., что соответствует доходности 17,23% и купону 16,0% годовых.**

Изначально предлагаемый к размещению выпуск маркировался с купоном 16,5% и доходностью 17,81% годовых, что транслировалось в спред к КБД 400 на сроке 2,3 г. на вчерашнее закрытие рынка.

### Рыночная история

Эмитент присутствует на рынке с марта 2026 г. В настоящее время размещены и торгуются два выпуска в совокупном объеме 15 млрд руб. с погашением в 2028-2029 гг.

Выпуск с фиксированным купоном 16,75% размещался с доходностью 18,1% годовых и спредом к КБД по доходности 342 б.п. на сроке 3 года), в настоящее время торгуется по цене 103% с доходностью 16,51% (погашение в феврале 2029 г.).

### Рейтинги

**28 января 2026 г. АКРА** присвоило кредитный рейтинг A+(RU) со стабильным прогнозом.

**23 апреля 2026 г. Эксперт РА** присвоил кредитный рейтинг на уровне ruA со стабильным прогнозом.

### Об Эмитенте

Группа компаний «ЭкоНива» — вертикально-интегрированный агрохолдинг, крупнейший производитель сырого молока в России и Европе. Бренд занимает более 30% рынка молока в РФ. Компания располагает 648 тыс га с/х земель, объединяет 42 животноводческие фермы, 4 перерабатывающих завода, 1 сыродельный завод. Осуществляет деятельность в 13 регионах РФ.

Структура холдинга включает три самостоятельных направления: «ЭкоНива-АПК» — производство сырого молока; «ЭкоНива-Продукты питания» — переработка молока; «ЭкоНиваТехника-Холдинг» — поставка и обслуживание сельхозтехники.

**Среди преимуществ** Компании можно перечислить вертикальную интеграцию, слабую эластичность спроса на сырое молоко как товар первой необходимости, наличие собственных перерабатывающих мощностей, позволяющих нивелировать ценовую волатильность, значительный для с/х производителя масштаб деятельности и географическую диверсификацию.

Наиболее **существенным риском** мы видим превалирование короткого долга в кредитном портфеле по итогам 2025 г. — 93% (после перекалфикации значительной части долга из долгосрочного в краткосрочный из-за нарушения кредитных банковских ковенант). Кроме того, следует учитывать отраслевую сезонную волатильность цен, влияние погодных условий, неопределённость с поставками топлива в последнее время, зависимость от госсубсидий. Снижение чистой прибыли на 34% связано с ростом финансовых расходов из-за изменений в правилах субсидирования инвестиционных кредитов.



## 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
ООО «ЭкоНива»	001P-03	24 июня / 26 июня	Не более 16,5% / 17,81%	- / 2,3	3,0	30	A+(RU) / ruA / - / -
АО «ХК «МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	002P-06	24 июня / 29 июня	Не выше КС ЦБР + 180 б.п.	- / 3,0	Не менее 15,0	30	AA(RU) / - / - AA+.ru / - / -
ПАО «БАНК ПСБ»	004P-06	25 июня / 30 июня	Не выше КБД +130 б.п.	- / 2,47	Позднее	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ПАО «БАНК ПСБ»	004P-07	25 июня / 30 июня	Не выше КС ЦБР +165 б.п.	- / 1,97	Позднее	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ООО «ДОМ.РФ Ипотечный агент»	БО-001P-67	25 июня / 30 июня	Не выше КС ЦБР +135 б.п.	Дюрация 3,17 г.	23,7	1 к – 60 дней 2к и далее – 30 дней	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ООО «Облачные технологии»	001P-01	30 июня / 3 июля	Не выше КБД (2 г.) +225 б.п.	- / 2,0	Не более 10,0	30	AA+(RU) / ruAA+ / - / -
Минфин Республики Башкортостан	34018	1 июля / 3 июля	Позднее	- / 3,0	7,0	30	- / ruAA+ / - / -
ООО «ПР-Лизинг»	003P-02	3 июля / 8 июля	Не менее 1,0	2,5 / 10,0	Не менее 1,0	30	BBB+(RU) / ruBBB+ / - / -
ООО «КАШИРСКАЯ ГРЭС» (ПАО «ИНТЕР РАО»)	001P-01	7 июля / 10 июля	Не выше КС ЦБР + 165 б.п.	- / 3,0	6,0	30	- / ruAAA / - / -
ООО «РВК-Инвест»	001P-02	Середина июля	КС ЦБР + спред (Позднее)	3,0 / 10,0	3,0	91	- / ruA+ / - / -



## ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Последний период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль / (убыток) млрд руб.	Долг / EBITDA, X	Чистый долг / EBITDA, X	Отрасль
ООО «ЭкоНива»	2025	103,4	29,9%	5,9	2,7	2,6	С/Х
АО «ХК МЕТАЛЛОИНВЕСТ»	2025	411,4	23,6%	11,1	4,3x	4,3x	Металлургия
ООО «Облачные технологии»	2025	76,5	75,8	14,7	0,4	0,1	ИТ
ПАО «Интер РАО» (ООО «КАШИРСКАЯ ГРЭС»)	2025	1 760,6	10,3%	133,8	0,5	-1,8	Энергетика

# 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: 8 (800) 222 29 64  
[www.region.broker](http://www.region.broker)

## АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак	8 (800) 222 29 64 доб. 405	<a href="mailto:aermak@region.ru">aermak@region.ru</a>
Мария Сулима	8 (800) 222 29 64 доб. 294	<a href="mailto:sulima@region.ru">sulima@region.ru</a>

## МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг	+7 (495) 777-29-64 доб.192	<a href="mailto:vva@region.ru">vva@region.ru</a>
------------------	----------------------------	--

## ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шиляева	8 (800) 222 29 64 доб. 253	<a href="mailto:shilyaeva@region.ru">shilyaeva@region.ru</a>
Татьяна Тетёркина	8 (800) 222 29 64 доб. 112	<a href="mailto:teterkina@region.ru">teterkina@region.ru</a>
Василий Домась	8 (800) 222 29 64 доб. 244	<a href="mailto:vv.domas@region.ru">vv.domas@region.ru</a>

## БРОКЕРСКОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Продажи брокерских услуг	8 (800) 222 29 64 доб. 215	<a href="mailto:sales@region.ru">sales@region.ru</a>
Служба поддержки клиентов	8 (800) 222 29 64	<a href="mailto:clientsupport@region.ru">clientsupport@region.ru</a>

## ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал носит исключительно ознакомительный, аналитический и справочный характер. 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 рекламой каких-либо ценных бумаг или иных финансовых инструментов, предложением приобрести какие-либо ценные бумаги, приглашением делать предложения о приобретении каких-либо ценных бумаг, частью подобных предложений или приглашений, 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. 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»)).

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, целям инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «БК РЕГИОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Определение соответствия финансового инструмента либо операции вашим интересам, инвестиционным целям, инвестиционным предпочтениям и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «БК РЕГИОН» не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

Любые оценки и прогнозы отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены. Данные получены из источников, которые признаны надёжными, но не гарантируется их точность и полнота.

ООО «БК РЕГИОН», её клиенты, сотрудники или аффилированные лица могут владеть ценными бумагами, упомянутыми в обзоре, и осуществлять с ними операции. Инвестиции сопряжены с риском полной потери капитала.