

ВЫПУСК: ПАО «РОСТЕЛЕКОМ» СЕРИЯ ВЫПУСКА 001P-25R

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	AAA(RU) / ruAAA / AAA.ru / -
Объем размещения	10,0 млрд руб.
Срок обращения	2 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 13,9%
Ориентир по доходности	Не выше 14,82%
Дата книги	8 апреля
Дата размещения	14 апреля

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

Принимая во внимание сохраняющийся интерес рынка к длинным и среднесрочным корпоративным бумагам с фиксированным купоном, мы ожидаем интерес к данному выпуску и оцениваем справедливый спред на уровне 80-100 б.п, что транслируется в доходность 14,47-14,67% и купон 13,60 - 13,75% годовых.

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркируется купоном не выше 13,9%, что соответствует доходности 14,82% годовых и спреда к КБД на сроке 2 г. в 115 б.п. на вчерашнее закрытие рынка.

Рыночная история

ПАО «Ростелеком» присутствует на рынке с 01 апреля 2011 г.

В настоящее время в обращении находятся 26 выпусков объемом 376,5 млрд руб. с погашением в 2026-2029 гг. В 2026 г. погашаются 7 выпусков на 86,5 млрд руб., а также предстоит оферта по одному выпуску на 10 млрд руб.

В 2026 г. было размещено три выпуска на 50 млрд руб. с купонами 14,75%, 14,55% и 13,9% на 2,5 года, 2,0 и 1,8 года, спреды по доходности при размещении составили 87, 73 и 109 б.п. по сроку, в настоящее время на вторичном рынке данные выпуски торгуются выше номинала.

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.

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	

ВЫПУСК: АО «ЭТАЛОН-ФИНАНС» СЕРИЯ ВЫПУСКА 002P-05

Параметры выпуска

Оценка БК РЕГИОН

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	- / ruA- / A-.ru / -
Объем размещения	Не менее 1,0 млрд руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
	16,00% - в даты 31 и 32 купонов
Амортизация	17,00% - в даты 33 - 36 купонов
Дюрация	2,13 г.
Ориентир по доходности	Не выше 20,5%
Ориентир по купону	Не выше 22,54%
Дата книги	8 апреля
Дата размещения	10 апреля

Оценка выпуска

С нашей точки зрения, учитывая уровни кредитного качества и отраслевые риски, по предлагаемому выпуску справедливый купон находится не ниже 20,0% годовых, что транслируется в доходность не ниже 21,94% годовых и спред по дюрации не менее 820 б.п. на вчерашнее закрытие рынка.

Рыночная история

АО «Эталон-Финанс» присутствует на рынке с 2021г. Всего было размещено семь займов на 52,74 млрд руб. В настоящее время на рынке обращается четыре выпуска на 27,05 млрд руб. с погашением в 2026-2027 г. Предыдущий двухлетний выпуск был размещен с купоном 20% (доходность 21,94% годовых, спред по дюрации 795 б.п.).

Предлагаемый к размещению выпуск изначально маркетинговался с купоном не выше 20,5% и доходностью 22,54% годовых (спред 881 б.п. на дюрации 2,3 г. на вчерашнее закрытие рынка).

Отчетность за последний период

За 1 пол. 2025 г. выручка выросла на 35,0% г/г до 77,4 млрд руб. EBITDA выросла на 41% г/г до 15,8 млрд руб. Рентабельность по EBITDA составила 20,4% против 19,6%. Чистый убыток вырос до 8,9 млрд руб. на фоне роста финансовых расходов до 26,5 млрд руб. Совокупный долг за 6 мес. 2025 г. вырос на 16,2% с начала года до 205,3 млрд руб., чистый долг - до 90,3 млрд руб. Соотношение чистый долг/ EBITDA с учетом эскроу составило 2,9х, что является весьма высоким показателем по сравнению с уровнями прочих застройщиков.

Рейтинги

06 мая 2025 «Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании АО «Эталон-Финанс» на уровне ruA-, прогноз по рейтингу стабильный.

31 марта 2026 НКР присвоило АО «Эталон-Финанс» кредитный рейтинг A-.ru со стабильным прогнозом.

Об Эмитенте

Группа «Эталон» представляет собой федерального девелопера с 38-летней историей. С 2021 г. компания расширила присутствие на 9 регионов. На сегодняшний день «Эталон» входит в ТОП-4 по объему ввода жилья за первые три месяца 2026 года, а также занимает 5-е место по объему текущего строительства. Земельный банк группы составляет 5,5 млн кв. м, рыночная стоимость портфеля проектов оценивается в 284 млрд руб. В стадии реализации находится 45 проектов.

Операционные результаты за 2025 г. демонстрируют устойчивый рост. Денежные поступления составили 101 млрд руб., при этом CAGR за 2022–2025 годы достиг 19%, а рост во втором полугодии 2025 года относительно аналогичного периода прошлого года составил 30%, что обусловлено реализацией крупных коммерческих объектов в Москве. Стоимость заключенных контрактов за 2025 год достигла 154 млрд руб., показав CAGR 38%. Продажи в денежном выражении превысили собственный прогноз компании на 14%. Такая динамика связана с ростом доли высокого сегмента с 35% до 45% и продажей нескольких крупных офисов в Москве. В 2025 году продажи в премиальном сегменте увеличились на 87% г/г.

Новые разрешения на строительство в 2025 г. составили 0,8 млн кв. м, что вдвое больше показателя предыдущего года. Ввод недвижимости в 2025 году вырос в три раза — до 0,5 млн кв. м. Всего с момента основания компании в 1987 году введено 9,7 млн кв. м недвижимости.

Финансовый показатель	2024	2023	Динамика %
Выручка, млрд руб.	130,9	90,7	+44,4%
ЕБИТДА, млрд руб.	27,6	18,1	+52,4%
Чистый убыток, млрд руб.	-6,9	-3,4	+105,2%
Рентабельность по EBITDA	21,1%	20,0%	+1,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	отр	отр	
Финансовый показатель	2024	2023	Динамика %
Долг, млрд руб.	176,6	118,6	+48,9%
Денежные средства, млрд руб.	4,3	9,7	-55,6%
Чистый долг, млрд руб.	172,3	108,9	+58,2%
Эскроу счета, млрд руб.	112,3	77,4	+45,0%
Чистый долг с учетом ЭС, млрд руб.	60,0	31,4	+90,7%
Долг/ EBITDA	6,4х	9,3х	
Чистый долг/ EBITDA	6,2х	6,0х	
Чистый долг с учетом ЭС / EBITDA	2,2х	2,5х	
ЕБИТ / процентные расходы	0,8х	0,8х	



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-25R	8 апреля / 14 апреля	Не выше 13,9% / 14,82 %	- / 2,0	10,0	30	AAA(RU) / ruAAA / AAA.ru / -
АО «Эталон-Финанс»	002P-05	08 апреля / 10 апреля	Не выше 20,50% / 22,54%	- / 3,0	Не менее 1,0	30	- / ruA- / A.ru / -
ПАО «Газпром нефть»	005P-06R	9 апреля / 16 апреля	Не выше КС ЦБР + 170 б.п.	- / 3,0	Позднее	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ПАО «ПОЛЮС»	ПБО-05	10 апреля / 15 апреля	8,0-8,25%	4,0 / 5,0	100 млн USD	30	- / ruAAA / AAA.ru / -
ООО «Мэйл.Ру Финанс»	001P-02	Вторая половина апреля	КБД +200 б.п.	- / 3,0	10,0	30	AA(RU) / - / - / -
ООО «Мэйл.Ру Финанс»	001P-03		КС ЦБР + 200 б.п.	- / 3,0		30	AA(RU) / - / - / -
ПАО «Банк ПСБ»	004P-02	14 апреля / середина апреля	КБД +150 б.п.	- / 3,0	30,0	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ПАО «Банк ПСБ»	004P-04		КС ЦБР + 180 б.п.	- / 2,0	10,0	30	AAA(RU) / ruAAA / - / -
АО «ПОЧТА РОССИИ»	003P-05	15 апреля / 20 апреля	КБД +450 б.п.	3,0 / 10,0	Не менее 3,0	30	AA(RU) / - / - / -
АО «ПОЧТА РОССИИ»	003P-06	15 апреля / 20 апреля	КС ЦБР + 300 б.п.	1,5 / 10,0		30	AA(RU) / - / - / -
МКПАО «ОЗОН»	001P-01	Третья декада апреля	Позднее	- / 2,5	Не менее 15,0	30	- / ruA / A.ru / -
МКПАО «ОЗОН»	001P-02		Позднее	- / 2,5		30	- / ruA / A.ru / -



ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль, млрд руб.	Долг / EBITDA, XX	Чистый долг / EBITDA, XX	Отрасль
ПАО «Ростелеком»	2025	872,8	37,9%	18,7	2,2	2,2	Телекомы
АО «Эталон-Финанс»	6 мес. 2025	77,4	20,4%	(8,9)	6,5	2,9	Девелопмент
МКПАО «ВК»	2025	160,0	14,1%	(25,0)	5,5	4,0	ИТ
ПАО «Газпром нефть»	9 мес. 2025	2 703	24,3%	247	1,5	1,3	Нефть и газ
ПАО «ПОЛЮС»	2025	712,8	64,9%	314,1	1,7	1,4	Добыча
АО «ПОЧТА РОССИИ»	9 мес. 2025	160,7	1,1%	(13,5)	57,5	37,8	Связь
МКПАО «ОЗОН»	2025	998,0	15,7%	(0,9)	0,5	отр.	ИТ

Эмитент	Период отчетности по МСФО	АКТИВЫ, млрд руб.	КАПИТАЛ, млрд руб.	Чистая прибыль, млрд руб.	ROE, %	ROA, %	Отрасль
ПАО «Банк ПСБ»	2025	9 432,8	540,3	(19,2)	отр.	отр.	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 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 sudarikova-mo@region.ru

ОГРАНИЧЕНИЕ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий документ предоставляется вам исключительно в справочных целях, не предназначен и не должен распространяться или передаваться неопределенному кругу лиц. 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, 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»).

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.