

ВЫПУСКИ: АО «ПГК» СЕРИЯ ВЫПУСКОВ 003P-04 / 003P-05

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	- / ruAA / AA+.ru / -
Объем размещения	До 15 млрд руб.
Срок обращения	3,4 / 2,5
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону / доходности	15,75% / 16,94%
Ориентир по купону	Не более КС ЦБР + 275 б.п.
Дата книги	22 апреля
Дата размещения	28 апреля

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпусков

По нашей оценке, учитывая сохраняющуюся неопределенность в отношении конечных бенефициаров, наличие долга акционеров и значительные дивидендные выплаты по итогам 2024-2025 гг., а также существенное сокращение чистой прибыли и капитала, премия к КС ЦБР в 250 б.п. по выпуску с плавающим купоном выглядит достаточной для компенсации потенциальных рисков.

По выпуску с фиксированным купоном мы оцениваем справедливый спред к КБД на уровне 270-280 б.п., что соответствует доходности 16,43-16,53% годовых и транслируется в купон 15,3-15,4% годовых.

Изначально маркируемые выпуски позиционировались с фиксированным купоном 15,75% и доходностью 16,94% годовых (спред к КБД 320 б.п.) и плавающим купоном КС ЦБР + 275 б.п.

Рыночная история

На рынке обращается три выпуска, размещенные в 2025 г., совокупным объемом 43,85 млрд руб. Купоны установлены на уровне 15,75% и 15,95%, а также плавающий купон КС ЦБР +250 б.п. По выпускам с фиксированными купонами спреды по доходности составляют 240-270 б.п. при ценах 101,0-101,7% от номинала.

Рейтинги

18 июня 2025 г. Эксперт РА» подтвердило рейтинг кредитоспособности нефинансовой компании АО «ПГК» на уровне ruAA со стабильным прогнозом. При этом до смены структуры собственности (с 1 ноября 2023 г.) у Компании действовал рейтинг ruAAA, который был поставлен сначала под наблюдение, а затем понижен на две ступени до ruAA со стабильным прогнозом в июне 2024 г.

27 марта 2025 г. НКР присвоило Эмитенту рейтинг AA+.ru со стабильным прогнозом.

Об Эмитенте

АО "Первая Грузовая Компания" (ПГК) - крупнейший частный оператор грузовых железнодорожных перевозок России. Оператор предоставляет полный комплекс услуг по транспортировке грузов. С ПГК работают крупнейшие российские промышленные и добывающие компании, представители среднего и малого бизнеса.

Компания не раскрывает фактических собственников, ссылаясь на наличие санкционных рисков. Операционные и финансовые показатели компании остаются достаточно устойчивыми, следует также отметить сильную и профессиональную команду менеджмента, однако неопределенность с собственниками указывает на наличие потенциальных рисков.

Кроме того, мы отмечаем факт наличия долга акционера, под выплату процентов по которому компания выплачивает дивиденды. В результате этого по итогам 2025 г. акционерный капитал Компании вышел в отрицательную зону.

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	123,7	136,6	-9,4%
ЕБИТДА, млрд руб.	57,8	78,6	-26,5%
Чистая прибыль, млрд руб.	4,6	42,7	(9,3 раза)
Рентабельность по ЕБИТДА, %	46,7%	57,5%	-10,8 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли, %	3,7%	31,3%	-27,6 п.п.
Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г %
Корп. долг, млрд руб.	177,4	112,6	+57,6%
Чистый долг, млрд руб.	166,2	98,2	+69,3%
Задолженность акционеров, млрд руб.	72,9	74,8	-2,4%
Совокупный долг, млрд руб.	250,4	187,3	+33,7%
Корп. долг / ЕБИТДА	3,1x	1,4x	
Чистый долг / ЕБИТДА	2,9x	1,2x	
Совокупный долг / ЕБИТДА	4,3x	2,4x	
ЕБИТ / процентные расходы	1,1x	5,3x	

ВЫПУСКИ: ПАО «ГРУППА ЛСР» СЕРИИ 002P-01

Параметры выпуска

Рейтинг (АКРА/ Эксперт РА / НКР / НРА)	A(RU) / ruA / - / -
Объем размещения	5,0 млрд руб.
Срок обращения	3,0 года
Оферта	Не предусмотрена
Купонные периоды	30 дней
Ориентир по купону	Не выше 16,5%
Ориентир по доходности	Не выше 17,81%
Амортизация	30% - 24 и 30 купон 40% - 36 купон
Дюрация	2,1 г.
Дата книги	22 августа
Дата размещения	27 августа

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Выручка, млрд руб.	252,1	239,2	5,4%
ЕБИТДА, млрд руб.	61,2	67,9	-9,9%
Чистая прибыль, млрд руб.	10,8	28,6	-62,3%
Рентабельность по ЕБИТДА	24,3%	28,4%	-4,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	4,3%	12,0%	-7,7 п.п.

Финансовый показатель	2025	2024	Динамика г/г, %
Долг, млрд руб.	364,1	257,0	41,7%
Чистый долг, млрд руб.	336,4	210,7	59,7%
Чистый долг с учетом эскроу-счетов, млрд руб.	118,9	72,8	63,4%

Долг / ЕБИТДА	6,0x	3,8x
Чистый долг / ЕБИТДА	5,5	3,1x
Чистый долг с ЭС / ЕБИТДА	1,9	1,1x
ЕБИТ / процентные расходы	1,2x	2,0x

Оценка БК РЕГИОН

Оценка выпуска

Учитывая последние размещения, а также принимая во внимание масштаб бизнеса, уровень рейтинга и достаточно устойчивое кредитное качество, с одной стороны, а также отраслевые риски, с другой, мы оцениваем справедливый спред не менее 355-375 б.п. к G-кривой на сроке дюрации, что соответствует доходности не мене 17,00%-17,20% годовых и транслируется в ставку купона не менее 15,80-16,0% годовых.

При маркетинговании предлагаемого к размещению выпуску первоначальный ориентир по купону был установлен на уровне не выше 16,5% годовых, что соответствует доходности не выше 17,81% годовых и транслируется в спред к G-кривой ОФЗ 446 б.п. на сроке дюрации 2,1 г. на вчерашнее закрытие рынка.

Рыночная история

Компания впервые вышла на рынок облигационного долга в 2005 г. - дебютный выпуск на 1 млрд руб. был погашен в 2008 г. Всего было размещено 23 облигационных выпуска на совокупную сумму 87,5 млрд руб., из которых погашены 18 выпусков совокупным. В настоящее время на рынке обращаются пять выпусков совокупным объемом 29 млрд руб. по непогашенному номиналу. По трем выпускам предусмотрены два погашения (на 11 млрд руб.) и одна оферта (на 4 млрд руб.) в 2026 г.

Рейтинги

05/12/2025 Эксперт РА подтвердило кредитный рейтинг Эмитента на уровне ruA, со стабильным прогнозом, отметив в том числе высокий объем земельного банка, что создает обеспеченность ресурсной базой на срок, превышающий 3 года.

23/03/2026 АКРА подтвердило кредитный рейтинг A(RU) со стабильным прогнозом, который был обусловлен ограниченным риск-профилем отрасли компании, сильными рыночными и конкурентными позициями, комфортным уровнем долговой нагрузки, высокой оценкой ликвидности и рентабельности, а также низким уровнем корпоративных рисков.

О Компании

Группа ЛСР — диверсифицированная строительная компания, осуществляющая свою деятельность в нескольких взаимодополняющих сегментах рынка. Компания создана в 1993 году. Доля акций в свободном обращении – 25,2%. Компания осуществляет девелоперские проекты в Санкт-Петербурге, Ленинградской области, Москве и Екатеринбурге, где среднедушевые доходы населения существенно выше среднего по стране.

На рынке РФ по объему текущего строительства на 01/01/26 компания занимает 9 место (1,396 млн кв.м). По объему ввода жилья по итогам 2025 г. - 5 место (571 тыс. кв.м).



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 «Группа ЛСР»	002P-01	23 апреля / 28 апреля	Не выше 16,50% / 17,81%	- / 3,0	5,0	30	A(RU) / ruA / - / -
ООО «ВИС ФИНАНС»	БО-П12	23 апреля / 28 апреля	Не выше 17,00% / 18,39%	- / 3,5	Не более 2,5	30	- / AA-.ru / ruA+ / -
ООО «ВУШ»	001P-06	23 апреля / 28 апреля	Не выше 22,50% / 24,97%	- / 3,0	1,0	30	BBB+(RU) / - / - / BBB+ ru
АО «ПГК»	003P-04	23 апреля / 28 апреля	Не выше 15,75% / 16,94%	- / 3,4	До 15,0.	30	- / ruAA / PA, AA+.ru / -
АО «ПГК»	003P-05	23 апреля / 28 апреля	КС ЦБР + 275 б.п.	- / 2,5		30	- / ruAA / PA, AA+.ru / -
ООО ПКО "АйДи Коллект"	001P-08	27 апреля / 29 апреля	Не более 20,75% / 22,84%	- / 4,0	Не менее 1,0	30	- / ruBBB- / - / -
ПАО «АКРОН»	002P-03	27 апреля / 30 апреля	Не выше 8,25%	- / 3,5	1 млрд CNY	30	- / ruAA / AA.ru / -
ПАО "КАРШЕРИНГ РУССИЯ"	001P-08	30 апреля / 6 мая	Не более 23,00% / 25,59%	- / 3,0	1,0	30	BBB+(RU) / - / - / -
АО «АТОМЭНЕРГОПРОМ»	001P-12	19 мая / 22 мая	КБД +130 б.п.	- / 3,0	25,0	91	AAA(RU) / ruAAA / - / -
ООО «Пионер-Лизинг»	БО9-05	2-ая декада мая	26,0% / 29,34%	- / 5,0	0,250	30	B(RU) / - / - / -



ИНФОРМАЦИЯ ОБ ЭМИТЕНТАХ НОВЫХ ВЫПУСКОВ

Эмитент	Период отчетности по МСФО	ВЫРУЧКА, млрд руб.	Маржа EBITDA, %	Чистая прибыль / (убыток), млрд руб.	Долг / EBITDA, ХХ	Чистый долг / EBITDA, ХХ	Отрасль
ПАО «Группа ЛСР»	2025	252,1	24,3%	10,8	6,0	1,9	Девелопмент
АО «ПГК»	2025	123,7	46,7%	4,6	4,3	4,1	Транспорт
АО «Атомэнергопром»	2025	2 823	25,1%	37	2,7	2,3	Энергетика
ПАО «АКРОН»	2025	237,6	38,6%	39,8	1,6	1,3	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 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.