

ЦИФРА брокер

ТОП-10 облигаций

Зиновьев Егор
Аналитик

8 (800) 100 40 82
research@cifra-broker.ru



ТОП-10 облигаций

Риск-профиль*	Наименование	ISIN	Купон	Частота	Объем	Валюта	Погашение	Оферта (пут)	Цена	Дюрация	YTM, %	Рейтинг	Переменный купон
К	Газпром Капитал, ЗО34-1-Д	RU000A105A95	8,63%	2	748 626 000	USD	28.04.2034	-	110,57	2 224	7,09%	AAA(RU) / ruAAA / - / -	-
К	ГТЛК, 002P-02	RU000A105KB0	11,70%	4	5 000 000 000	RUB	17.11.2037	04.12.2026	93,48	407	19,15%	AA-(RU) / ruAA- / - / -	-
К	РЕСО-Лизинг, БО-П-25	RU000A108C74	15,50%	12	5 000 000 000	RUB	05.03.2034	14.04.2027	99,74	506	16,79%	AA-(RU) / ruAA- / - / -	-
К	Новабев Групп, БО-П05	RU000A104Y15	10,85%	2	7 000 000 000	RUB	06.07.2027	-	93,61	473	16,76%	- / ruAA / AA.ru / -	-
У	ЕвроТранс, БО-001P-03	RU000A1061K1	13,60%	12	5 000 000 000	RUB	14.03.2027	-	93,50	370	22,30%	A-(RU) / - / - / -	-
У	Группа ЛСР, 001P-09	RU000A1082X0	14,75%	12	3 000 000 000	RUB	07.03.2027	-	97,23	476	18,29%	A(RU) / ruA / - / -	-
У	ПКО ПКБ, 001P-07	RU000A10BGU1	24,50%	12	1 000 000 000	RUB	09.04.2028	-	108,23	652	21,90%	- / ruA- / A.ru / -	-
В	АйДи Коллект, 06	RU000A107C34	18,00%	12	2 207 113 000	RUB	21.11.2026	-	96,88	237	25,44%	- / ruBB+ / - / -	-
В	Оил Ресурс, БО-01	RU000A108B83	19,00%	12	1 000 000 000	RUB	07.04.2027	-	88,32	484	30,87%	- / - / - / BBB- ru	-
В	Новосибирскавтодор, БО-03	RU000A10B461	26,00%	12	1 700 000 000	RUB	04.03.2028	-	109,48	677	23,16%	- / Withdrawn / A-.ru / -	-

* К-консервативный профиль, У – умеренный, С - спекулятивный

РЕСО-Лизинг, БО-П-25 (AA-(RU) / ruAA- / - / -)

О компании. РЕСО-Лизинг – одна из ведущих компаний, предоставляющих услуги лизинга на российском рынке. По итогам рэнкинга лизинговых компаний от «Эксперт-РА» за I полугодие 2025 года компания занимает девятое место по объему нового бизнеса с показателем в 29730 млн руб., а по объему чистых инвестиций в лизинг (ЧИЛ) – 10 место с показателем в 119973 млн руб. Компания занимается лизингом легкового и коммерческого транспорта, грузовых автомобилей и спецтехники юридическим лицам и индивидуальным предпринимателям. Имеет кредитный рейтинг AA- от рейтинговых агентств АКРА и «Эксперт РА».

Финансовые результаты за I полугодие 2025. Процентные доходы компании за последние 12 месяцев выросли на 28% по сравнению с I полугодием 2024 года и на 12% по сравнению с 2024 годом, однако EBITDA выросла всего на 4% и снизилась на 6% в соответствующих периодах. Это связано с ростом процентных расходов из-за жесткой денежно-кредитной политики Банка России и возросшими резервами под ожидаемые кредитные убытки, а также завершением расторгнутых договоров лизинга. Процентные платежи компании выросли на 50% и на 17% соответственно на фоне ужесточения денежно-кредитной политики Банка России. Показатель покрытия процентных платежей EBITDA остается на комфортном уровне 1,22x несмотря на его уменьшение с 1,76x в I полугодии 2024.

Операционный денежный поток вышел из отрицательной зоны по сравнению с I полугодием 2024 и увеличился на 386% по сравнению с 2024 годом, достигнув 26143 млн руб. Связано это с изменениями в оборотном капитале и снижением приобретаемого имущества для передачи в лизинг. На этом фоне свободный денежный поток также продемонстрировал положительную динамику и составил 26067 млн руб. Чистые инвестиции в лизинг сократились на 5% и на 12% соответственно в связи со снижением валовых инвестиций в лизинг к получению, при этом компания заключила ряд лизинговых договоров, исполнение по которым на отчетную дату еще не началось.

Долг компании стабильно снижается: по сравнению с 2024 годом падение составило 10%, а по сравнению с I полугодием 2024 – 4%. Большая часть долга представлена облигационными выпусками, основная часть которых с фиксированной ставкой, но имеет досрочные оферты к погашению, то есть компания управляет своей долговой нагрузкой. В связи с этим долговая нагрузка компании активно снижается: если в I полугодии 2024 года показатель чистый долг/EBITDA составлял 4,58x, то сейчас он составляет 4,1x.

На текущий момент лизинговая отрасль чувствует себя не лучшим образом в связи с высокими ставками в экономике, что отражается и в отчетности РЕСО-Лизинг, и сказывается на показателях компании, однако мы считаем, что компания имеет достаточную устойчивость и является лидером в отрасли, что помогает ей сохранять устойчивость. Выпуск «РЕСО-Лизинг БО-П-25» выглядит интересным в своем кредитном рейтинге для консервативного инвестора с учетом рисков, которые несет компания.

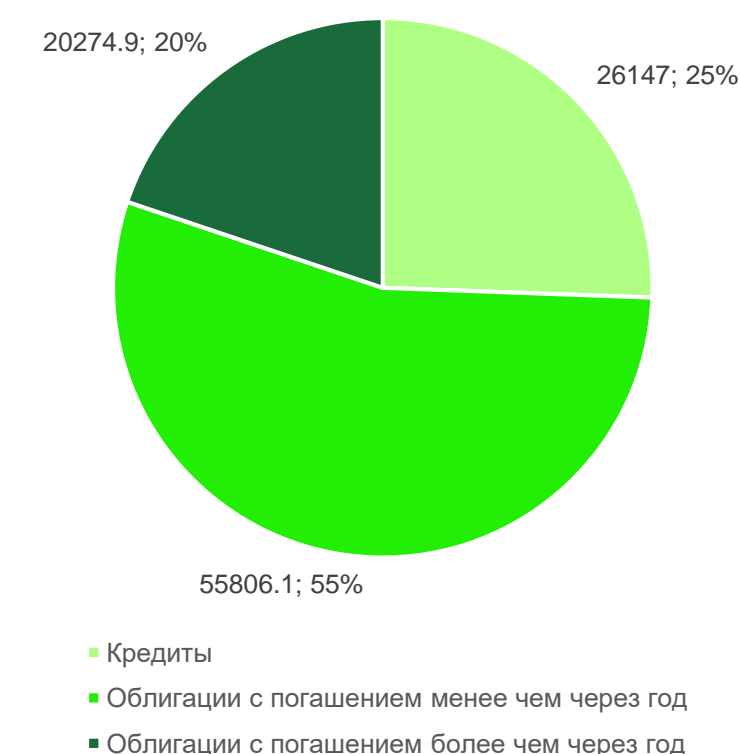
Финансовые показатели (МСФО)

млн руб.	6M24	Δ, % г/г	12M24	6M25	Δ, % п/п
Долг	106 479	-4%	114 161	102 228	-10%
Денежные средства	2 014	167%	3 320	5 375	62%
Чистый долг	104 465	-7%	110 841	96 853	-13%
Чистые инвестиции в лизинг	126 361	-5%	136 749	119 973	-12%
Капитал	25 561	10%	28 118	28 241	0%
Процентные доходы, 12 мес.	25 357	28%	29 007	32 391	12%
EBITDA, 12 мес.	22 810	4%	25 073	23 650	-6%
Процентные платежи, 12 мес.	12 938	50%	16 516	19 375	17%
Операционный денежный поток, 12 мес.	-2 473	-	5 374	26 143	386%
Капитальные затраты, 12 мес.	51	49%	75	76	1%
Свободный денежный поток, 12 мес.	-2 524	-	5 299	26 067	392%
Чистый долг / EBITDA, 12 мес.	4,58x	-0,48x	4,42x	4,10x	-0,33x
EBITDA, 12 мес. / процентные платежи	1,76x	-0,54x	1,52x	1,22x	-0,30x
ROE	29%	-20%	23%	9%	-14%

Доходность и G-спред*



Структура долга



Группа ЛСР, 001P-09 (A(RU) / ruA / - / -)

О компании. «Группа ЛСР» – один из ведущих строительных холдингов страны, по итогам 2024 года занимает третье место в рейтинге застройщиков от «Эксперт РА» после гигантов рынка – ГК «Самолет» и ПИК. Помимо девелоперского бизнеса, компания также занимается добычей нерудных материалов и производством широкой линейки строительных материалов, что позволяет диверсифицировать бизнес и снижать издержки. Компания присутствует в шести регионах страны, а также управляет курортно-санаторными объектами, гостиничными комплексами и бизнес-центрами. Имеет кредитный рейтинг А от рейтинговых агентств АКРА и «Эксперт РА».

Финансовые результаты за I полугодие 2025 года. Выручка компании выросла на 2% по сравнению с I полугодием 2024 и на 5% по сравнению с 2024 годом, однако EBITDA снизилась на 6% и выросла на 2% соответственно. Процентные платежи у компании существенно выросли: на 48% и на 27% соответственно. Данный рост связан в первую очередь с жесткой денежно-кредитной политикой Банка России. Операционные денежные потоки компании ушли в отрицательную зону по сравнению с I полугодием 2024 и снизились на 22% по сравнению с 2024 до минус 48900 млн руб. Это связано, в первую очередь, с изменениями в оборотном капитале, а также увеличением процентных платежей. В связи с этим свободные денежные потоки компании также находятся в отрицательной зоне по сравнению с I полугодием 2024 года: на уровне минус 70556 млн руб. При этом капитальные затраты (CAPEX) выросли на 65% и 20% соответственно.

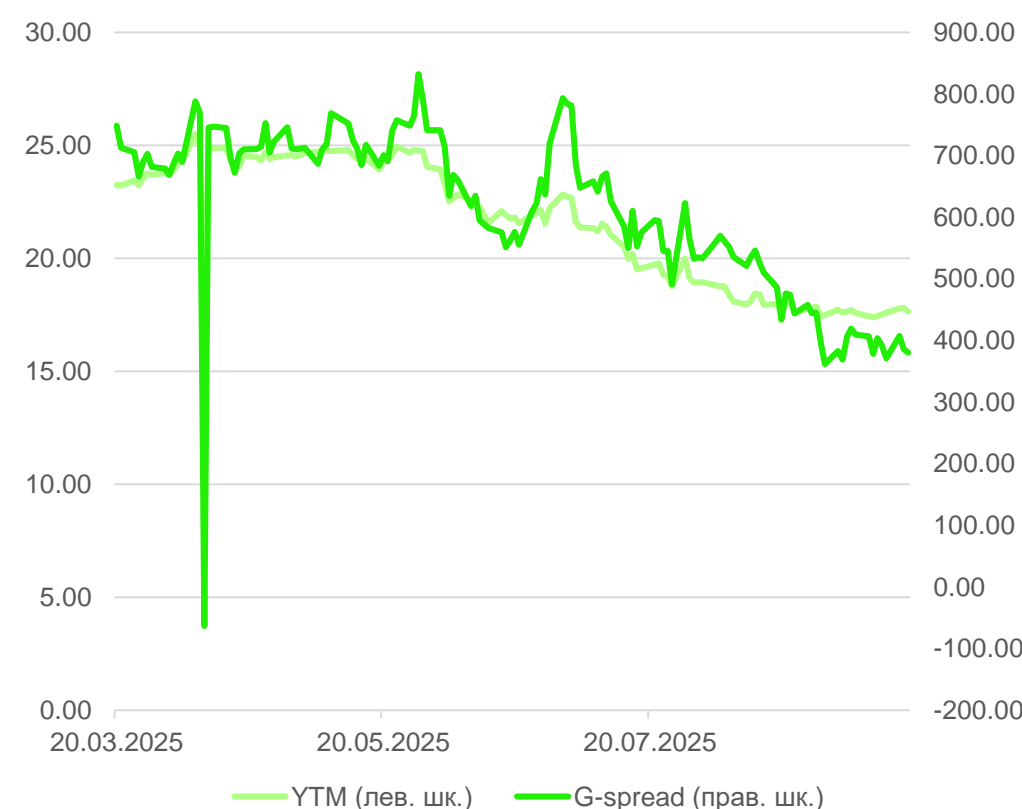
Долговую нагрузку «Группы ЛСР» можно оценить как с учетом проектного финансирования (ПФ), так и без его него: половина всего долга у компании составляет проектное финансирование, еще четверть – банковские кредиты. Долгосрочная задолженность увеличилась на 23% по сравнению с I полугодием 2024 и на 25% по сравнению со всем 2024 годом, а краткосрочная долговая нагрузка, наоборот, снизилась на 25% и на 39% соответственно. Проектное финансирование компании увеличилось на 36% и на 22% соответственно, а остатки на эскроу-счетах выросли на 16% и на 23% соответственно. С учетом проектного финансирования и остатков на эскроу-счетах показатель «Чистый долг»/ EBITDA составляет 1,28x, а без учета – 1,63x. Покрытие процентов EBITDA находится на комфортном уровне 1,93x, при этом компания имеет неплохую ликвидность (покрытие короткого долга денежными средствами) в размере 0,81x.

Мы позитивно оцениваем кредитное качество эмитента, отмечая хорошее покрытие проектного финансирования, хорошие показатели долговой нагрузки и неплохие показатели ликвидности. Также отметим, что компания имеет отрицательные денежные потоки, но мы считаем это разовым явлением, а не началом закономерности. Таким образом, выпуск «Группа ЛСР 001P-09» выглядит как один из лучших в своем кредитном рейтинге и может быть интересным для инвестора, готового принимать умеренные риски.

Финансовые показатели (МСФО)

млн руб.	6M24	Δ, % г/г	12M24	6M25	Δ, % п/п
Долгосрочная задолженность	209 090,00	23%	206 587,00	258 105,00	25%
Краткосрочная задолженность	41 115,00	-25%	50 372,00	30 671,00	-39%
Денежные средства	37 705,00	-34%	46 307,00	24 903,00	-46%
Остатки на эскроу-счетах	146 238,00	16%	137 899,00	169 447,00	23%
Проектное финансирование	105 773,00	36%	117 522,00	143 348,00	22%
Чистый долг	66 262,00	43%	72 753,00	94 426,00	30%
Чистый долг**	106 727,00	13%	93 130,00	120 525,00	29%
Выручка	246 535,00	2%	239 227,00	250 484,00	5%
EBITDA	78 369,00	-6%	72 178,00	73 884,00	2%
Проценты	25 909,00	48%	30 198,00	38 238,00	27%
Операционный денежный поток	58 450,00	-	-40 108,00	-48 900,00	22%
Капитальные затраты	13 088,00	65%	18 113,00	21 656,00	20%
Свободный денежный поток	45 362,00	-	-58 221,00	-70 556,00	21%
Чистый долг / EBITDA	0,85x	0,43x	1,01x	1,28x	0,27x
Чистый долг** / EBITDA	1,36x	0,27x	1,29x	1,63x	0,34x
EBITDA / Проценты	3,02x	-1,09x	2,39x	1,93x	-0,46x
Эскроу / Проектное финансирование	1,38x	-0,20x	1,17x	1,18x	0,01x
Денежные средства / Короткий долг	0,92x	-0,11x	0,92x	0,81x	-0,11x

Доходность и G-спред*



Структура долга



Источники: Группа ЛСР, Sbonds, расчеты «Цифра Брокер»

*по состоянию на 17.09.2025

**без учета ПФ и эскроу

Новосибирскавтодор, БО-03 (- / Withdrawn / A-.ru / -)

О компании. «Новосибирскавтодор» — одна из ведущих дорожно-строительных компаний, которая осуществляет свою деятельность в основном за Уралом. Компания оказывает весь спектр услуг по строительству, ремонту и содержанию автодорог и аэродромных покрытий, а также инженерных сооружений. Компания имеет кредитный рейтинг A-.ru рейтингового агентства НКР.

Финансовые результаты за I полугодие 2025 года. Выручка компании за последние 12 месяцев незначительно снизилась, на 3% по сравнению с 2024 годом, но при этом выросла на 21% по сравнению с I полугодием 2024. EBITDA увеличилась на 186% по сравнению с 2024 годом, однако по сравнению с I полугодием 2024 мы видим снижение на 81%. Это объясняется операционным убытком, который компания получила в 2024 году, и опережающим ростом себестоимости реализации над выручкой. Тем не менее, исходя комментариев компании, операционный убыток (и убыток в целом) при выручке в размере 26 млрд рублей связан с реконструкцией аэропорта в Казани, что подтверждает и отчет.

В связи с жесткой денежно-кредитной политикой регулятора процентные расходы компании выросли на 80% по сравнению с I полугодием 2024 года, однако, если сравнивать показатель с 2024 годом, то рост составил 3%. Операционные денежные потоки за последние 12 месяцев составили 3 млрд рублей, что на 48% больше показателя 2024 года. Годом ранее операционный денежный поток был в отрицательной зоне. Рост операционных денежных потоков объясняется изменениями в оборотном капитале. Компания проводит масштабную инвестиционную программу, вследствие чего капитальные затраты выросли на 59% по сравнению с 2024 годом и на 249% по сравнению с I полугодием 2024. В связи с этим свободные денежные потоки компании находятся в отрицательной зоне на уровне минус 251 млн рублей по сравнению с минус 3 421 млн рублей на конец аналогичного периода 2024 года.

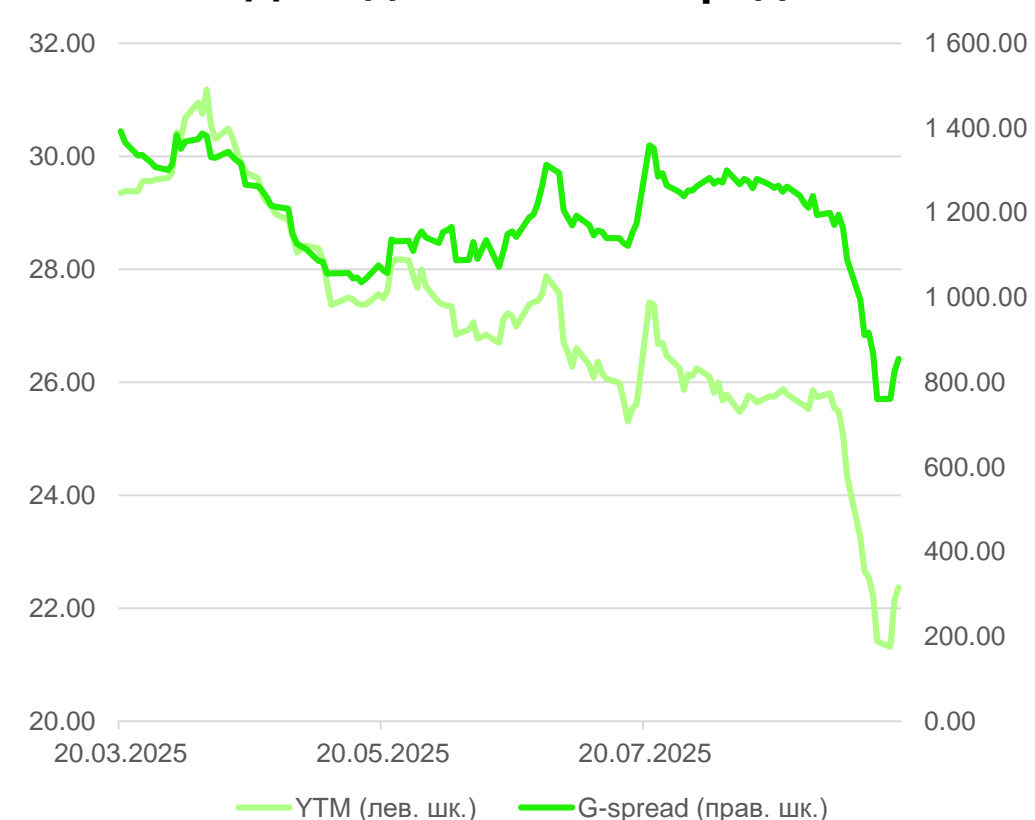
Исходя из отчетности за I полугодие, у компании отсутствуют кредиты, полученные у банков. Однако у нее есть облигационные выпуски и цифровые финансовые активы (ЦФА). Средневзвешенная ставка составляет 25,4%, что предполагает риск-премию в 11,2% к безрисковой ставке (значение КБД Мосбиржи, 10 лет). Также по выпускам NSKATD-02 и NSKATD-03 предусмотрены пут и колл-опционы 11.12.2026 и 11.09.2026 соответственно.

Таким образом, несмотря на увеличение показателя долговой нагрузки («Чистый долг»/EBITDA) до 5,84x с минус 2,44x на конец 2024 года, покрытие процентов EBITDA составляет 1,31x против 0,47x на конец 2024 года. При этом у компании есть внушительный запас денежных средств, что обеспечивает ей хорошую ликвидность – покрытие короткого долга денежными средствами на уровне 1,37x. Кредитное качество компании мы оцениваем как хорошее для своего риск-профиля и считаем, что в 2025-2026 годах результаты компании существенно улучшатся по сравнению с 2024 годом. Мы считаем, что выпуск «Новосибирскавтодор БО-03» является одним из лучших в сегменте ВДО и выглядит интересным для инвестора с высокой склонностью к риску.

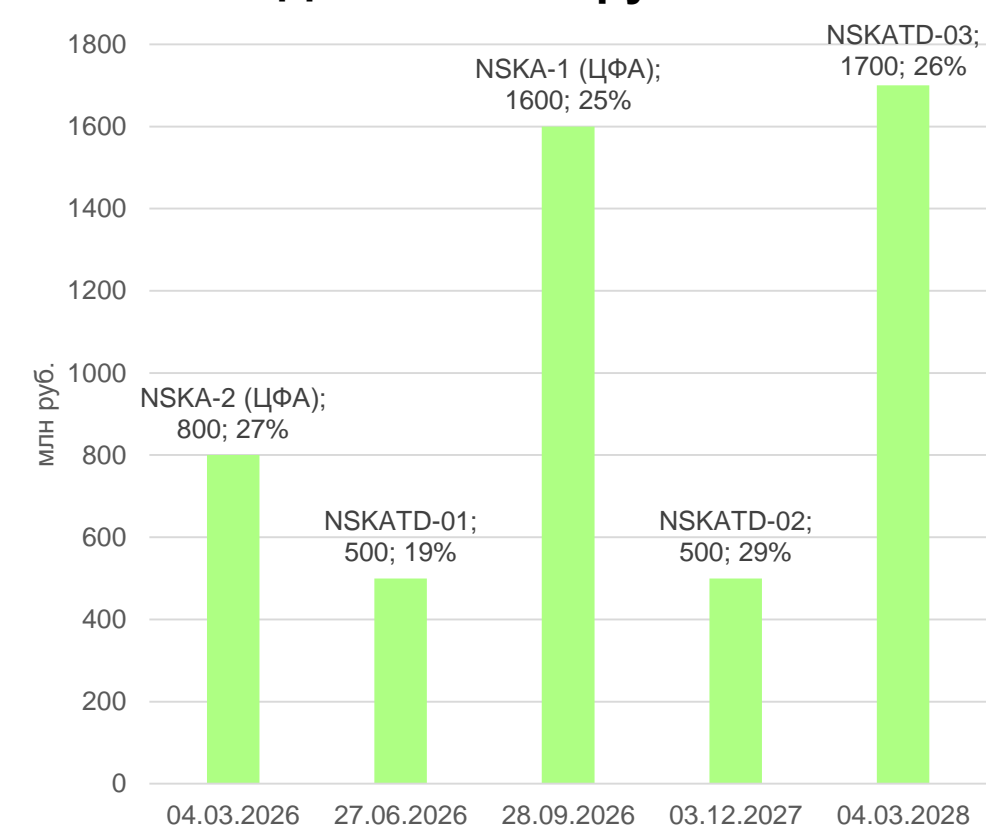
Финансовые показатели (МСФО)

млн руб.	6M24	Δ, % г/г	12M24	6M25	Δ, % п/п
Долгосрочная задолженность	700	467%	1166	3972	241%
Краткосрочная задолженность	5322	-71%	227	1565	589%
Наличность	2741	-22%	1888	2149	14%
Чистый долг	3281	3%	-495	3388	-
Капитал	4217	-18%	3296	3479	6%
Выручка, 12 мес.	21433	21%	26864	26001	-3%
EBITDA, 12 мес.	3110	-81%	203	580	186%
Процентные платежи, 12 мес.	246	80%	432	444	3%
Операционный денежный поток, 12 мес.	-2480	-	2043	3029	48%
Капитальные затраты, 12 мес.	941	249%	2058	3280	59%
Свободный денежный поток, 12 мес.	-3421	-93%	-15	-251	1573%
Чистый долг / EBITDA, 12 мес.	1,05x	4,79x	-2,44x	5,84x	8,28x
EBITDA 12 мес. / процентные платежи 12 мес.	12,64x	-11,34x	0,47x	1,31x	0,84x
Долг / Капитал	1,43x	0,16x	0,42x	1,59x	1,17x

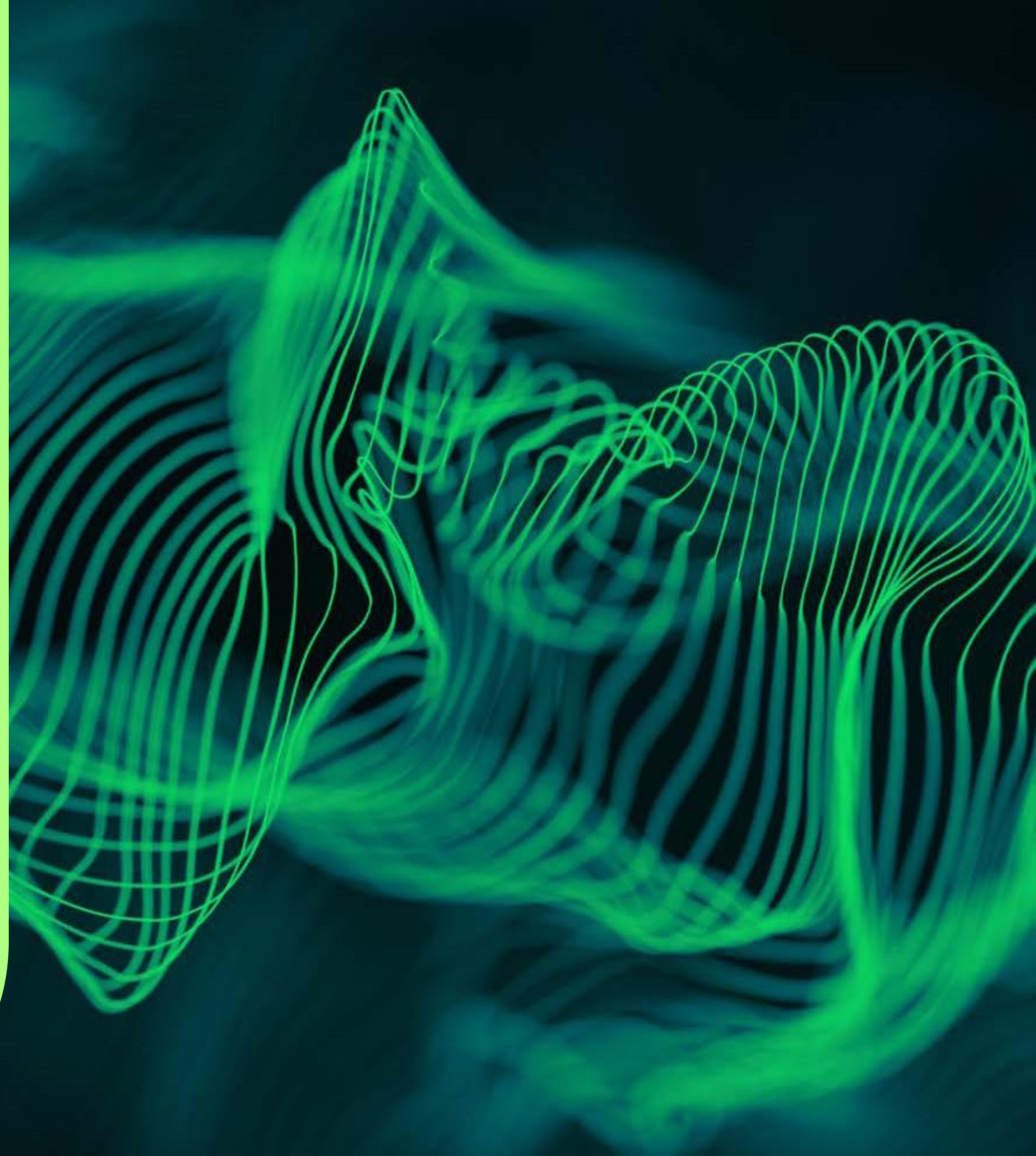
Доходность и G-спред*



Долговая нагрузка



ЦИФРА брокер



Ограничение ответственности. Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации. В данной информации не принимаются во внимание Ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является задачей инвестора. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать. Результаты инвестирования в прошлом не являются гарантией получения доходов в будущем. Упомянутые показатели приведены или рассчитаны на основании публичных данных официальных сайтов организатора торговли, эмитентов, страниц официального раскрытия корпоративной информации. Приведенные выводы являются субъективным суждением специалистов ООО «Цифра брокер», не являются обещанием, гарантией или заверением, ООО «Цифра брокер» не принимает на себя никакой ответственности в отношении точности и полноты приведенной информации и предположений, не несет ответственности за последствия использования приведенной информации, не рекомендует использовать ее в качестве единственного источника при принятии инвестиционного решения. ООО «Цифра брокер», ОГРН 1107746963785, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д. 15.