

Welcome To The World Of BONDS!

26.12.2025



Обзор компании BI Development (BIGD)

Отрасль	Строительство
Выпуск	BIGDb6
ISIN	KZ2D00015328
Валюта	Тенге
Объём в обращении/мин. лот	15 млрд/1 тыс.
Купонная ставка	20,5%
Доходность к погашению	19,9%
Дата погашения	18.09.2027
Кредитные рейтинги	Moody's: - S&P: - Fitch: BB (St.)

Финансовые показатели,

млрд тенге –	2021	2022	2023	2024	9M2025
Данные компании					

Выручка	318	377	549	582	478
EBITDA	27	33	79	100	72
EBITDA марж-ть	8,4%	8,7%	14,4%	17,2%	15,0%
Чистая прибыль	15	20	64	76	82
Чистая марж-ть	4,7%	5,3%	11,7%	13,0%	17,1%
ROE	25,6%	31,2%	73,5%	59,5%	61,3%
ROA	2,7%	2,9%	9,0%	7,9%	7,4%
Активы	660	709	722	1 203	1 770
Обязательства	601	641	617	1 053	1 563
Собственный капитал	59	69	105	150	207
Обяз-тва по договору	437	498	465	777	1 195
Валовой долг	63	42	29	90	144
Чистый долг	-32	-27	-78	-202	-158
Финансовый леверидж	11,2	10,2	6,9	8,0	8,6
Чистый долг/EBITDA	-1,2	-0,8	-1,0	-2,0	-1,6

Мы в телеграмме <https://t.me/halykfinance>

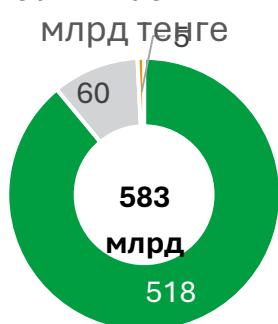
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

BI Development Ltd. (далее «BI») - крупнейший девелопер жилой недвижимости в Казахстане и Центральной Азии, входящий в экосистему холдинга BI Group. Компания реализует полный цикл девелопмента — от формирования земельного банка и проектирования до строительства, продаж и последующего управления объектами. Ключевым продуктом являются проекты комплексного освоения территорий в формате Bigville («город в городе») с развитой социальной, коммерческой и образовательной инфраструктурой. Портфель проектов сосредоточен в крупнейших городах Казахстана, а также включает международные проекты, в том числе в Узбекистане и США (Майами). Также в будущем планируется выход на рынок Украины. Это отражает стратегию географической диверсификации и выхода на зрелые рынки. BI имеет кредитный рейтинг от Fitch на уровне BB со стабильным прогнозом, отмечая сильные рыночные позиции компании, масштабный и диверсифицированный портфель проектов, значительный земельный банк и взвешенный подход к риск-менеджменту.

Структура выручки 2024 г.,

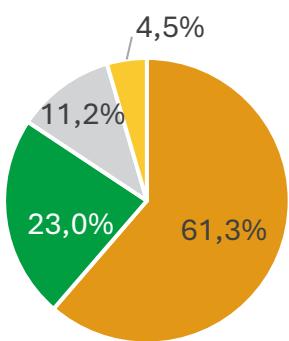


- Жилая недв-сть
- Коммерческая недв-сть
- Прочее

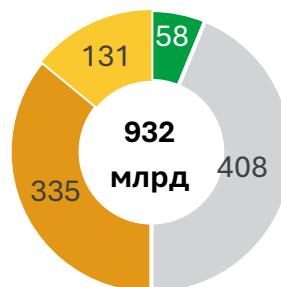
Объём продаж и средняя цена



География продаж 2024 г.



- Астана ■ Алматы ■ Шымкент ■ Прочее ■ Премиум ■ Бизнес ■ Комфорт ■ Стандарт

Продажи по классу жилья
2024 г., млрд тенге

Источник: данные компании

*В связи с продажами на этапе строительства и признанием выручки после ввода объектов в эксплуатацию между продажами и выручкой возникает временной лаг в среднем ~1 года.

КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчет о прибылях и убытках, млрд тенге	9М2024	2024	3М2025	1П2025	9М2025	% изм. 9М25/9М24
Выручка	355	582	227	318	478	34,8%
Себестоимость	-264	-428	- 168	- 231	- 347	31,5%
Валовая прибыль	91	154	58	87	131	44,5%
Операционные расходы	-37	-59	-17	-40	-63	69,2%
Процентные расходы	-3	-6	- 2	- 5	- 10	213,5%
Прочие доходы/расходы	10	2	3	17	36	276,2%
Прибыль до налогообложения	60	92	42	58	94	57,3%
Расходы по налогу на прибыль	-14	-16	- 1	- 9	- 12	-14,8%
Чистая прибыль	45	76	41	49	82	80,1%
EBITDA	57	100	42	49	72	25,8%

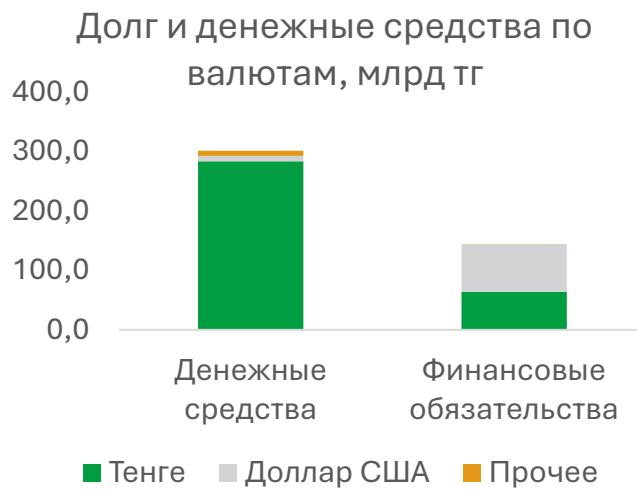
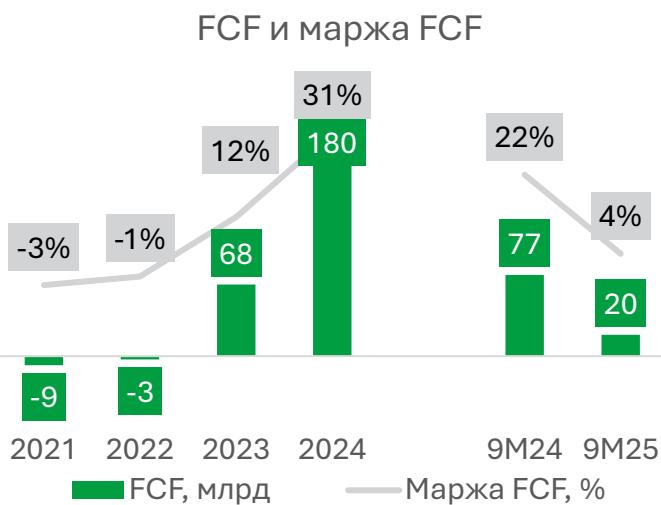
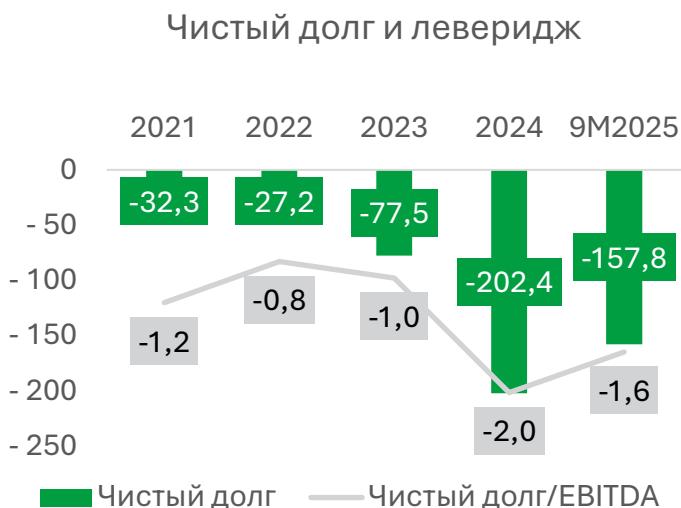
Балансовый отчёт, млрд тенге	2023	2024	3М2025	1П2025	9М2025	% изм. 9М25/24
Высоколиквидные средства	106	293	324	307	301	3,0%
Запасы	492	712	715	941	1 132	59,1%
Прочие активы	124	198	209	267	336	69,5%
Активы	722	1 203	1 247	1 515	1 770	47,2%
Финансовые обязательства	29	90	67	86	144	59,0%
Обязательства по договору	465	777	807	1 012	1 195	53,8%
Прочие обязательства	123	186	187	242	225	21,0%
Обязательства	617	1 053	1 061	1 341	1 563	48,5%
Капитал	105	150	186	174	207	37,9%
Чистый долг	-78	-202	-257	-221	-158	-22,0%

Отчет о движении ден. ср., млрд тенге	9М2024	2024	3М2025	1П2025	9М2025
Опер. денежный поток	77	182	46	25	21
Инвест. денежный поток	0	-10	14	5	- 39
Фин. денежный поток	-3	0	- 28	- 17	53
FCF	77	180	45	24	20

Маржинальность	9М2024	2024	3М2025	1П2025	9М2025
Валовая марж-ть	25,6%	26,5%	25,7%	27,4%	27,4%
EBITDA марж-ть	16,1%	17,2%	18,7%	15,4%	15,0%
Чистая марж-ть	12,8%	13,0%	18,1%	15,5%	17,1%

Пояснение к отчетности

Компания демонстрирует уверенный рост масштабов бизнеса: за 9М2025 выручка увеличилась на 34,8% г/г, а EBITDA — на 25,8% при сохранении высокой валовой маржи на уровне ~27% (+184 бп г/г). Чистая прибыль выросла на 80% г/г, что отражает как рост операционной прибыли, так и вклад прочих доходов. Баланс остается устойчивым: несмотря на рост обязательств и сокращение операционного денежного потока г/г на фоне роста выплат поставщикам, компания сохраняет чистую денежную позицию и положительный FCF.



Анализ кредитного профиля эмитента

Даже в условиях роста заимствований и давления выплат поставщикам на денежные потоки, кредитный профиль BI продолжает оставаться сильным. Ключевыми факторами поддержки выступают крайне низкие показатели долговой нагрузки и значительный запас ликвидности. Компания традиционно оперирует с существенно отрицательным чистым долгом, а объём денежных средств более чем в два раза превышает финансовые обязательства, что обеспечивает высокий запас прочности и минимизирует риски рефинансирования. Показатель покрытия процентов также продолжает оставаться на комфорtnом уровне, несмотря на снижение в 2025 году.

При этом структура заимствований характеризуется существенной долей обязательств в долларах США. Тем не менее валютный риск воспринимается как управляемый: объём ликвидности настолько велик, что даже в случае значительного ослабления тенге последствия, с высокой вероятностью, будут ограничены бухгалтерскими потерями от переоценки обязательств, а не формированием дефицита долларовой ликвидности. В совокупности данные факторы указывают на очень консервативный финансовый профиль и низкую вероятность ухудшения кредитного качества эмитента.

РИСКИ

Ключевые риски

Концентрация бизнеса на рынке Казахстана	Несмотря на активное расширение на иностранные рынки, абсолютное большинство выручки ВІ остаётся сосредоточенной в Казахстане. Это делает результаты компании чувствительными к циклическим колебаниям внутреннего рынка и изменениям локальной регуляторной среды.
Снижение спроса на жильё	Спрос на жилую недвижимость чувствителен к динамике экономики, уровню ставок и условиям ипотечных программ. Продолжительное сохранение высокой процентной ставки в условиях устойчивой инфляции или сокращение объёмов льготной ипотеки может привести к замедлению продаж и росту сроков реализации проектов.
Валютный риск	Существенная доля обязательств номинирована в долларах США. Значительное ослабление тенге может привести к росту долговой нагрузки в пересчёте на национальную валюту. При этом, как мы отмечали выше, риск кризиса долларовой ликвидности оценивается как ограниченный ввиду большого объёма денежных средств.
Длинный операционный цикл	Проекты девелопера имеют продолжительный цикл реализации. В случае ухудшения рыночной конъюнктуры компания может столкнуться с замедлением продаж уже завершённых объектов, что способно негативно повлиять на денежные потоки.
Риск, связанный с материнской компанией	В случае ухудшения кредитоспособности материнской структуры возможен рост давления на денежные средства и ликвидность дочерних компаний, включая потенциальное изъятие части ликвидности в пользу группы. Хотя текущий уровень ликвидности ВІ Development остаётся высоким, подобные сценарии могут привести к ослаблению отдельных метрик кредитного профиля.

ОБЗОР ВЫПУСКА

Основные сведения о выпуске	
Рынок	KASE
Тип выпуска	Необеспеченный
Встроенные опционы	нет
Дата погашения	18.09.2027
Количество лет до погашения	1,73
Купон	20.5%
Периодичность купона	Раз в полгода
Доходность к погашению (индикативная)	19,9%
Текущая цена (индикативная)	100.73

График досрочного погашения

Ковенанты

Период	Цена от номинала	Ковенанты
	Не применимо	<ul style="list-style-type: none"> Своевременно подавать годовую и промежуточную отчётность по требованиям KASE. Соблюдать сроки предоставления аудиторского заключения, установленные KASE.



АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности.+ HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала и (или) члены их семьи, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. АО «Halyk Finance» и (или) ее аффилированные лица осуществляют широкий спектр операций и предоставляют множество разных услуг на финансовых рынках, такие как услуги финансового консультирования, андеррайтинга, маркет-мейкера включая эмитентам, упомянутым в данном материале. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».