

Инвестиционная идея по облигациям

ORBIA 6.8'30

29 августа 2025 г.

Бондарец Данил
d.bondarets@halykfinance.kz

Основные сведения

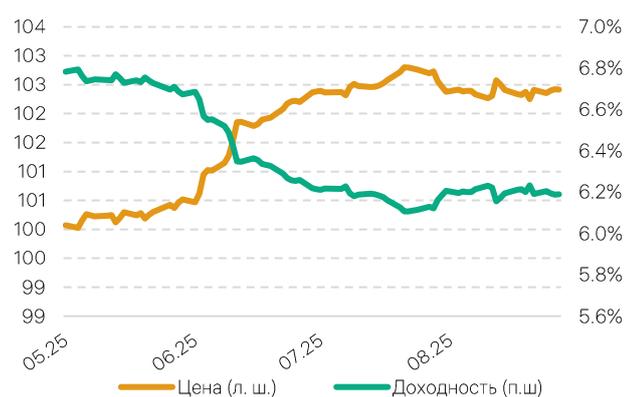
Компания	Orbia Advance Corporation
Тикер еврооблигаций	ORBIA
Страна риска	Мексика
Сектор	Химическая промышленность
Кредитные рейтинги (M/S/F) ¹	Baa3 Neg./BBB- Neg./BBB St.
Рекомендация	Покупать на 2 года
Ожидаемая доходность за период держания (годовых)	6.99%
Выпуск	ORBIA 6.8'30
ISIN	USP7S81YBJ38
Рынок	Euro-Dollar
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Да
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	6.80%
Доходность к погашению	6.20%
Доходность к худшему	6.19%
G-Spread	252 бп
Текущая цена	102.415%
Дата погашения	13.05.2030
Объем в обращении	\$650 млн
Минимальный лот	\$200 000

Инвестиционный тезис

Представляем еврооблигации Orbia Advance Corporation – глобального производителя полимерной и инженерной продукции из Мексики. Облигации в настоящее время торгуются с доходностью к погашению 6.13%-6.27% годовых (YTW 6.12%-6.26%), что подразумевает премию в 36 бп к сопоставимым выпускам других мексиканских химических компаний (Alpek) и в 85 бп к среднему уровню доходности облигаций химических компаний с рейтингами от BBB- до BBB+. Основной вклад в EBITDA приходится на сегмент Полимерных Решений, деятельность которого ориентирована на рынок хлорвиниловой продукции, находившемся в фазе спада в течение последних нескольких лет. Однако, как мы отмечали в инвестиционной идее по [Olin Corporation](#), мы считаем, что текущие ценовые уровни в отрасли указывают на достижение дна цикла, что создаёт привлекательную возможность для увеличения экспозиции на эмитентов из данного сегмента в ожидании восстановления в 2026 году. В поддержку этого выступают такие фундаментальные факторы, как введение антидемпинговых пошлин в Бразилии и Мексике и сокращение предложения в Европе. В этом контексте нас привлекает Orbia Advance Corporation благодаря высокой степени интеграции её химического бизнеса, а также значительной экспозиции на продукцию на основе полимеров с более высокой добавленной стоимостью (трубы, фитинги, решения для капельного орошения и др.) через другие сегменты бизнеса. Это помогает сохранять устойчивость финансовых показателей даже в периоды неблагоприятной конъюнктуры на рынке хлорвиниловой продукции. Нас также привлекает приверженность менеджмента к сохранению инвестиционного рейтинга через снижение левериджа, проявляющаяся в запуске ряда инициатив по оптимизации расходов, продаже непрофильных активов и инвестициям в органический рост, а также в приостановке выплаты дивидендов на \$160 млн в год. Наконец, мы выделяем прочный буфер ликвидности и положительно расцениваем проведённое в первой половине года рефинансирование большей части краткосрочных обязательств с переносом сроков погашения за горизонт 2029 года. Мы инициируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по выпуску ORBIA 6.8'30 с ожидаемой доходностью за период держания 6.99%³ годовых.

Финансовые показатели, \$ млн	2023	2024	6M2025 LTM
Выручка	8 204	7 506	7 445
EBITDA	1 460	1 097	1 008
Чистая прибыль	65	145	(156)
Активы	11 552	11 057	11 608
Обязательства	8 938	8 624	9 179
Капитал	2 614	2 433	2 429
CFO ²	1 009	494	569
CFI	(696)	(447)	(383)
CFF	(389)	(453)	(76)

Рисунок 1. Цена и доходность в динамике



Источник: Bloomberg

¹ Moody's/S&P Global/Fitch

² Компания признаёт выплаты по процентам в финансовых денежных потоках. Для сопоставимости с нашими предыдущими отчётами, они вычтены в OCF

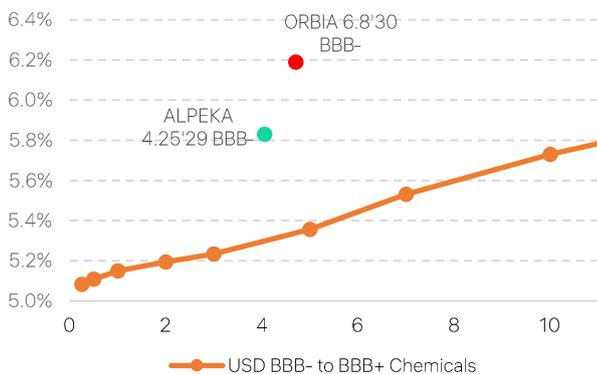
³ Доходность в годовом выражении при реинвестировании купонов и продаже бумаги в конце рекомендуемого 2-ух летнего периода держания по цене 103.21% от номинала. Прогнозируемая цена основана на следующих допущениях: (1) снижение доходности сопоставимого UST до 3.5% и (2) сужение G-spread до 200 бп

Рисунок 2. G-Spread облигации



Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Карта доходностей аналогичных выпусков



Источник: Bloomberg

О выпуске

Выпуск ORBIA 6.8'30 является старшим необеспеченным долговым обязательством Orbia Advance Corporation. Выпуск обеспечен гарантиями 11 дочерних обществ Orbia Advance Corporation, на долю которых по состоянию на конец 2024 года приходилось 24% совокупных активов группы. Купонная ставка по данному выпуску составляет 6.80% с полугодовой выплатой. Дюрация выпуска составляет 3.88, что относит его к среднему сегменту кривой доходности.

Облигационный выпуск содержит провизию досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: до 13 апреля 2030 года (за 1 месяц до даты погашения) эмитент имеет право выкупить выпуск полностью или частично по цене равной большему из (1) суммы приведенной стоимости оставшихся запланированных платежей по основной сумме и процентам, дисконтированных к дате выкупа по ставке казначейских облигаций США (UST) с аналогичным сроком погашения на момент выкупа + 50 бп, или (2) 100% от номинала. Также, начиная с 14 апреля 2030 года, Orbia Advance Corporation может выкупить выпуск полностью или частично, в любое время, по цене выкупа равной 100% от номинальной суммы. Мы оцениваем вероятность досрочного выкупа выпуска в течение срока нашей рекомендации как низкую по двум причинам: (1) в условиях отраслевого спада и ограниченного свободного денежного потока компания, вероятно, сосредоточится на обслуживании краткосрочных обязательств; (2) выпуск был размещён в мае 2025 года и использовался для рефинансирования долга с погашением в 2026 году, что делает его досрочный отзыв в ближайшей перспективе маловероятным.

Компания также вправе досрочно выкупить весь выпуск по 100% от номинала с начисленными процентами (включая дополнительный процент, если применимо), если в результате изменений налогового законодательства или его официального толкования в соответствующей юрисдикции возникает обязанность уплачивать налог у источника свыше 4.9%, избежать которой невозможно разумными мерами.

У облигаций отсутствуют существенные защитные ковенанты, за исключением ограничения на выпуск обеспеченного долга. Orbia Advance Corporation и её дочерние компании не вправе создавать залог на свои активы или акции дочерних обществ в обеспечение долговых обязательств, если только одновременно с этим не будет предоставлено пропорциональное обеспечение по данному выпуску. Из этого правила предусмотрены исключения, в том числе для: залогов, существовавших на дату выпуска; залогов в рамках финансирования приобретений или капитального строительства, при условии, что залог оформляется в течение 120 дней после завершения сделки; залогов, связанных с проектным финансированием с ограниченным регрессом; и других случаев. Помимо этого, выпуск ограничивает сделки обратной аренды: они

допустимы только при условии, что проводятся на срок не более трёх лет, заключаются внутри группы либо обеспечены активами, соответствующими справедливой стоимости. Также предусмотрено ограничение на консолидацию, слияние и передачу всех или почти всех активов компании и дочерних обществ – такая транзакция возможна только при соблюдении ряда условий, включая сохранение обязательств по облигациям новым юридическим лицом.

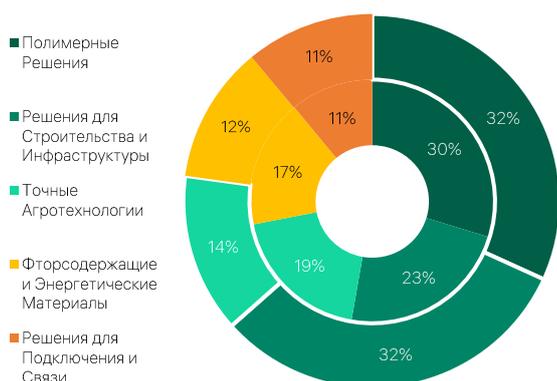
При наступлении события смены контроля (например, смена мажоритарного собственника, снижение доли текущих инвесторов ниже 30%, смена большинства совета директоров, передача всех активов или ликвидация), приводящего к снижению кредитного рейтинга, держатели облигаций вправе потребовать оферту по цене 101% от номинала. Эмитент освобождается от обязательства проводить оферту, если её аналог на тех же условиях делает третья сторона.

О компании

Orbia Advance Corporation (далее «Orbia» или «компания») – мексиканский промышленный холдинг с глобальной операционной моделью, специализирующийся на производстве химической продукции и промышленных решений для инфраструктурных, аграрных и телекоммуникационных нужд. Компания входит в число крупнейших мировых производителей ПВХ-смола и трубопроводных систем, а также занимает лидирующие позиции в области устойчивого сельского хозяйства и фторсодержащих материалов. Orbia управляет операциями через глобальные и региональные центры, располагает производственными активами в более чем 50 странах и ведёт бизнес по всему миру. В компании работает свыше 23 000 сотрудников, а её продукция поставляется как в развитые, так и в развивающиеся экономики. Основным рынком сбыта Orbia являются страны Европы, на долю которых приходится около трети выручки компании. Orbia была основана в 1953 году, её штаб-квартира находится в городе Мехико, Мексика. До 2019 года компания была известна как Mexichem, S.A.B. de C.V.

Orbia – публичная компания, её акции торгуются на Мексиканской фондовой бирже под тикером «ORBIA». По состоянию на конец августа 2025 года рыночная капитализация компании составляет \$1.5 млрд. Крупнейшим акционером Orbia является семья дель Валье Перочена, которая владеет 45.81% голосующего капитала компании через подконтрольную ей структуру Grupo Empresarial Kaluz, S.A. de C.V. Кроме того, братья дель Валье Перочена владеют дополнительно 0.47% акций напрямую, а аффилированные с семьёй лица – ещё 9.27%.

Рисунок 3. Структура LTM выручки (внешний круг) и EBITDA Orbia, %



Источник: Данные компании

Сегменты компании

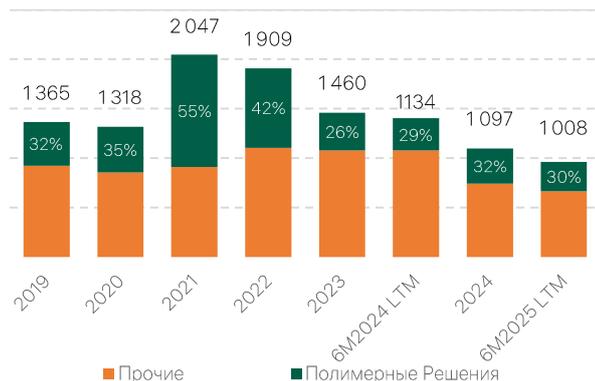
Orbia разделяет свой бизнес на 5 сегментов:

1) **Полимерные Решения (Polymer Solutions)**. Сегмент специализируется на производстве поливинилхлорида (ПВХ) общего и специального назначения (в том числе под брендом Vestolit) и пластиковых компаундов с особыми характеристиками (Alphagary), включая безгалогеновые соединения. Продукция используется в производстве труб, кабелей, упаковки, бытовой техники, медицинских изделий и другой промышленной продукции. Сегмент обладает высокой степенью вертикальной интеграции – начиная от производства этилена и хлора, далее винилхлорид-мономера и ПВХ, до выпуска готовых компаундов. Это позволяет Orbia контролировать себестоимость, снижать зависимость от внешних поставок сырья и обеспечивать стабильность поставок для собственных нужд. Значительная часть объёмов поставляется внутренним сегментам Orbia, в том числе в сегменты Решений для Строительства и Инфраструктуры и Точных Агротехнологий. За последние 12 месяцев на долю этого сегмента пришлось 32% выручки и 30% EBITDA компании.

2) **Решения для Строительства и Инфраструктуры (Building and Infrastructure)**. Представленный брендом *Wavin*, сегмент выпускает трубы и фитинги для водоснабжения, канализации, отопления и систем климат-контроля в жилых и коммерческих зданиях. Решения компании ориентированы на повышение устойчивости и энергоэффективности городского строительства. В структуре поставок активно используется вертикальная интеграция с сегментом Полимерных Решений. Основными рынками для продукции данного сегмента являются Европа, Латинская Америка и Азия. Финансовые результаты данного сегмента демонстрируют умеренную сезонность, особенно в странах с холодным климатом. Как правило, высокий спрос приходится на весну и лето, в то время как в зимние месяцы активность снижается, особенно в Европе. Его вклад в финансовые результаты Orbia схож со вкладом сегмента полимерных решений: 32% от выручки и 23% от EBITDA.

3) **Точные Агротехнологии (Precision Agriculture)**. Сегмент работает под брендом *Netafim* и предлагает решения в области капельного орошения, цифрового земледелия и агросервисов. Технологии компании позволяют существенно снизить потребление воды, удобрений и других ресурсов при одновременном повышении урожайности. Продукция востребована как в развитых, так и в развивающихся аграрных экономиках. Данный сегмент подвержен выраженной сезонности, связанной с сельскохозяйственными циклами в разных регионах. Основной спрос концентрируется в периоды посева и выращивания культур, которые варьируются в зависимости от полушария и климата. 2 и 3 кварталы приносят наибольшие объёмы выручки. В совокупности точные агротехнологии генерируют 14% выручки и 19% EBITDA Orbia.

Рисунок 5. Динамика EBITDA Orbia и доля сегмента Полимерных Решений, \$ млн



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

4) **Фторсодержащие и Энергетические Материалы (Fluor & Energy Materials)**. Данный сегмент под брендом Koura объединяет активы Orbia в области добычи флюорита (компания владеет крупнейшим в мире флюоритовым рудником), а также производства хладагентов, пропеллентов и промежуточных химикатов для автомобильной, медицинской, электронной и климатической отраслей. В последние годы сегмент фокусируется на разработке решений для аккумуляторных технологий и энергетического перехода. Производственные активы расположены в Северной Америке, Великобритании и Японии. Данный сегмент ответственен за 12% выручки и 17% EBITDA Orbia.

5) **Решения для Подключения и Связи (Connectivity Solutions)**. Сегмент, работающий под брендом Dura-Line, производит телекоммуникационные каналы, кабели в трубной оболочке и другие изделия из полиэтилена высокой плотности (HDPE), обеспечивающие физическую инфраструктуру для оптоволоконных и сетевых технологий. Продукция используется в развитии широкополосного интернета, 5G, дата-центров и цифровизации в целом. В рамках данного сегмента отмечается умеренная сезонность, при которой наибольший объём продаж приходится на 2 и 3 кварталы, что связано с графиками развертывания телекоммуникационной инфраструктуры и благоприятными погодными условиями для строительных работ. За последние 12 месяцев данный сегмент сгенерировал 11% выручки и 11% EBITDA компании.

Анализ сектора: цикл рынка хлорвиниловой продукции достиг своего дна и приближается к развороту

- Рынок хлорвиниловой продукции отличается высокой волатильностью: ценовой пик пришёлся 2020–2021 гг. на фоне восстановления спроса после пандемии, логистических ограничений и ограниченного предложения;
- С 2022 года начался спад из-за геополитической нестабильности, роста процентных ставок в развитых экономиках, инфляции и снижения строительной активности;
- В 2025 году рынок остаётся слабым, особенно в строительстве, но появились признаки стабилизации: сокращение запасов, рост экспортного спроса и торговая защита в ключевых странах;
- Фундаментальными факторами поддержки выступают антидемпинговые пошлины в Бразилии и Мексике, сокращение мощностей в Европе и рост угольных цен в Китае, повышающий себестоимость азиатских производителей;
- На фоне этого мы ожидаем разворот ценового цикла и постепенное восстановление выручки и маржи компании в 2026 году.

Наиболее значимым направлением бизнеса Orbia является сегмент Полимерных Решений. В период с 2020 по 2024 год он обеспечивал основной вклад в EBITDA компании, однако его доля в совокупной прибыли

Рисунок 6. Динамика цен на этилен, ПВХ в США и спреда между ними, \$/метрическая тонна



Источник: Bloomberg, NEXANT

Рисунок 7. Динамика цен на каустическую соду в США, \$/метрическая тонна



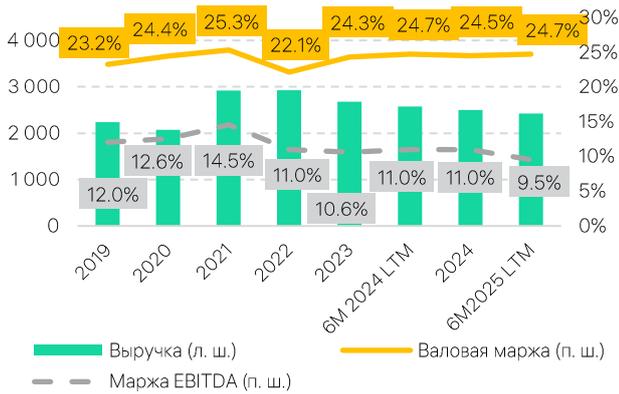
Источник: Bloomberg, NEXANT

варьировалась от 26.2% до 55.4%. Такая высокая волатильность объясняется тем, что сегмент относится к химической промышленности, которая отличается выраженной цикличностью. В связи с этим именно динамика этого сектора, а также финансовые показатели сегмента Полимерных Решений, будут играть определяющую роль в восстановлении результатов Orbia в среднесрочной перспективе. Кроме того, как отмечалось выше, продукция сегмента используется в качестве сырья для других направлений деятельности компании, таких как Решения для Строительства и Инфраструктуры. Поэтому, данный раздел будет посвящён анализу текущих условий на рынке химической продукции, в частности хлор-щелочной, и ключевых факторов, влияющих на дальнейшие перспективы сегмента Полимерных Решений.

Пик текущего ценового цикла пришёлся на 2020–2021 гг., когда глобальные цены на ПВХ – основной источник выручки сегмента Полимерных Решений, каустическую соду, и другие ключевые химикаты находились на многолетних максимумах на фоне восстановления спроса после пандемии, логистических ограничений и ограниченного предложения. В частности, цены на ПВХ выросли сразу в 2.5 раза относительно допандемийных уровней: с 822 \$/метрическую тонну в январе 2020 года до 2 049 \$/метрическую тонну на пике в ноябре 2021 года. Причём этот рост значительно опередил темпы роста цен на этилен – ключевое сырьё в производстве ПВХ. Цены за аналогичный период на данный химикат выросли лишь на 62%. Такая динамика привела к практически пятикратному росту спреда между этиленом и ПВХ (являющегося ключевым индикатором маржинальности производства) с 254 \$/метрическую тонну в январе 2020 года до 1 128 \$/метрическую тонну в ноябре 2021 года и 1 150\$/метрическую тонну в декабре того же года, что стало абсолютным максимумом с 2015 года. Цены на каустическую соду демонстрировали схожую динамику, однако их рост наблюдался и на протяжении всего 2022 года, вплоть до ноября, когда цены достигли пикового значения в 1 218 \$/метрическую тонну (+143% в сравнении с январём 2020 года). Все эти факторы способствовали существенному росту валовой маржи сегмента Полимерных Решений с 18.6% в 2019 году до 31.8% в 2021.

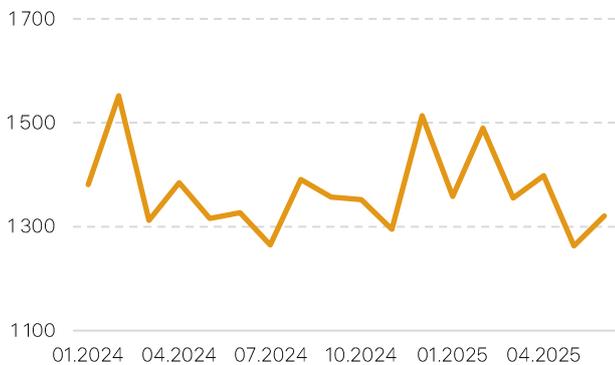
Однако уже с начала 2022 года начался спад цен на ПВХ, обусловленный геополитической нестабильностью, ростом процентных ставок в развитых экономиках, инфляцией и снижением строительной активности, которую компания выделяет в качестве основного драйвера спроса на ПВХ. Так, к августу 2023 года цены на ПВХ вернулись к своим допандемийным уровням, снизившись на 56% от своих пиковых значений и составив 891 \$/метрическую тонну. В свою очередь, цены на этилен продемонстрировали большую устойчивость, снизившись лишь на 29%, что привело к сжатию спреда между этиленом и ПВХ до отметок ниже 200 \$/метрическую тонну в 4 квартале 2023 года –

Рисунок 8. Динамика выручки (\$ млн) и маржинальности (%) сегмента Решений для Строительства и Инфраструктуры



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

Рисунок 9. Динамика строительства нового жилья в США (Housing Starts), тыс. SAAR



Источник: Bloomberg, U.S. Census Bureau

Рисунок 10. Динамика индекса деловой активности в строительном секторе Еврозоны



Источник: Bloomberg, S&P Global

минимального уровня с 2019 года. В свою очередь, замедление на рынке каустической соды, как уже было отмечено выше, началось годом позднее – в начале 2023 года. На цены этого химиката, помимо перечисленных выше факторов, также оказывали давление всемирное сокращение объёмов промышленного производства и избыточное предложение из Китая и Индии. Это привело к снижению цен на каустическую соду до 494 \$/метрическую тонну к августу 2024 года (-59% от пиковых значений в ноябре 2022 года). На фоне такой рыночной динамики Orbia зафиксировала значительное сокращение валовой маржи сегмента Полимерных Решений до 14.1%-14.2% в 2023–2024 гг.

Упомянутое выше снижение строительной активности также оказало давление и на выручку второго по значимости направления бизнеса – сегмента Решений для Строительства и Инфраструктуры, выручка которого сократилась на 15% в период с 2021 по 2024 гг. Однако, учитывая тот факт, что продукция данного сегмента (трубы, фитинги и инженерные системы) имеет более высокую добавленную стоимость, в сравнении с химическими сырьевыми товарами, компании удалось удержать валовую маржу на стабильном уровне в 24%-25%. Тем не менее, снижение объёмов продаж при относительно стабильном уровне операционных расходов (\$320–\$370 млн в год) привело к снижению маржи EBITDA на 300–350 бп, до 11.0% в 2024 году.

В 2025 году давление на цены ПВХ продолжило сохраняться на фоне устойчивого спада в мировом строительном секторе. В США ключевые индикаторы, такие как объём строительства нового жилья (Housing Starts), демонстрировали дальнейшее снижение, что сигнализировало о продолжающейся слабости спроса со стороны жилого строительства – одного из основных потребителей продукции Orbia. Аналогичная динамика наблюдалась и в Европе, где индекс PMI строительного сектора еврозоны продолжил находиться в зоне сокращения (ниже отметки в 50), несмотря на оптимистичные прогнозы восстановления. В мае 2025 года цены на ПВХ приблизились к абсолютным минимумам, зафиксированным в период пандемии в 2020 году, завершив месяц на уровне в 785 \$/метрическую тонну. В то же время, в начале года начал наблюдаться рост цен на этилен, что привело к сокращению спреда вплоть до 7 \$/метрическую тонну в январе. Однако с тех пор давление несколько спало и спред расширился до 118 \$/метрическую тонну.

Во 2 квартале начали появляться отдельные признаки стабилизации. Как отметил менеджмент Orbia, текущий ценовой уровень на ПВХ достиг минимума цикла и что даже производители в Китае несут убытки при текущих ценах. На этом фоне ряд внешних факторов может способствовать улучшению ценовой конъюнктуры во втором полугодии. В Бразилии были введены значительные антидемпинговые пошлины на импорт ПВХ в размере 45% в дополнение к действующей ставке в 20%. Это открывает Orbia возможность нарастить

поставки из Колумбии без пошлин, получая ценовое преимущество перед другими экспортёрами. В Европе наблюдается сокращение производственных мощностей по ПВХ на 400–450 тыс. тонн в год за счёт сокращения предложения от крупных игроков (включая Vynova и Dow). Это эквивалентно 8–10% производственных мощностей в регионе, что в условиях слабого спроса способствует балансу рынка. Дополнительную защиту местных производителей обеспечивает пошлина в размере 65–70% на американский ПВХ. При этом Orbia сохраняет устойчивую конкурентоспособность в Европе за счёт эффективных производственных мощностей в Германии. В Мексике были введены антидемпинговые меры в отношении каустической соды, что также должно благоприятно отразиться на результатах Orbia во втором полугодии. Кроме того, компания подала аналогичное заявление в отношении импорта ПВХ из США, которое находится на рассмотрении. Помимо торговых мер, влияние на рынок оказывает и ситуация в Китае, где власти усилили контроль за угольной отраслью, закрывая небезопасные или избыточные шахты. Это спровоцировало рост цен на уголь и, как следствие, удорожание углесодержащего ПВХ в регионе. Также дальнейшую поддержку ценам на ПВХ продолжит оказывать рост спроса в странах Азии и Латинской Америки, а также сокращение запасов, накопленных в период избытка предложения. Таким образом, несмотря на сохраняющееся давление на цены, конъюнктура рынка демонстрирует первые признаки улучшения, которые, при сохранении тренда, могут способствовать восстановлению маржинальности сегмента во втором полугодии 2025 года и в 2026 году.

Мы разделяем точку зрения руководства Orbia, о чём мы ранее писали в нашей идее по Olin Corporation. Мы продолжаем считать, что хлорвиниловая цепочка близка к прохождению нижней точки цикла и мы можем увидеть восстановление выручки и маржинальности сегмента Полимерных Решений уже в 2026 году. Учитывая масштаб, вертикальную интеграцию, географическую диверсификацию, и более высокую маржинальность продукции компании, в сравнении с базовыми химикатами, она выглядит лучше подготовленной к фазе восстановления отрасли химической промышленности по сравнению с аналогами.

В ответ на отраслевое давление Orbia приоритезирует снижение долговой нагрузки через контроль затрат и оптимизацию портфеля

- Orbia реализует стратегию повышения финансовой устойчивости за счёт продажи непрофильных активов, снижения затрат и выборочных инвестиций в органический рост, что обеспечивает стабилизацию EBITDA, снижение долговой нагрузки и сохранение прочного кредитного профиля.

В условиях сохраняющейся слабости в основных сегментах бизнеса, Orbia реализует ряд инициатив, направленных на повышение прибыльности, финансовой

Таблица 1. Обзор операционных инициатив Orbia для повышения прибыльности и укрепления финансовой устойчивости бизнеса

Инициатива	Текущий прогресс	Целевые результаты
Оптимизация бизнес-портфеля	К концу 2 квартала 2025 года подписаны соглашения, предусматривающие поступления свыше \$35 млн от продажи непрофильных активов; ожидается, что совокупные поступления превысят \$75 млн к концу 2025 года и достигнут как минимум \$150 млн к концу 2026 года.	~\$150 млн к концу 2026 г.
Повышение операционной эффективности	На пути к достижению совокупной годовой экономии в \$160 млн к концу 2025 года по сравнению с 2023 годом.	~250 млн \$/год к 2027 г.
Инвестиции в органический рост	Рост доходов в 2025 году будет поддержан запуском новых продуктов и завершением ряда органических инвестпроектов, включая расширение мощностей в Индонезии (Решения для Строительства и Инфраструктуры), Северной Америке (Решения для Подключения и Связи), Индии (Полимерные Решения), а также запуском нового производства электролита для батарей в США (Фторсодержащие и Энергетические Материалы).	~150 млн \$/год к 2027 г.

Источник: данные компании

устойчивости и эффективности использования капитала. Текущая стратегия строится на трёх направлениях: (1) оптимизация бизнес-портфеля, (2) повышение операционной эффективности и (3) инвестиции в органический рост.

В рамках первого направления Orbia продолжает продажу непрофильных активов, декларируя цель высвобождения капитала для поддержки ключевых бизнесов. По состоянию на конец второго квартала 2025 года компания обеспечила поступления свыше \$35 млн и рассчитывает довести эту сумму до не менее \$75 млн к концу 2025 года и \$150 млн – к концу 2026 года. Эти средства могут быть направлены на снижение долговой нагрузки, реинвестированы в более доходные сегменты либо использованы для повышения ликвидности. При этом менеджмент подчёркивает, что инициатива имеет не столько тактический, сколько стратегический характер: компания намерена выйти из активов, которые не соответствуют её текущей бизнес-модели или не обеспечивают должной рентабельности, что позволит сосредоточить ресурсы на приоритетных направлениях.

В рамках второго направления своей стратегии, Orbia последовательно реализует инициативы по снижению административных и операционных затрат. Цель компании – достичь ежегодной экономии на уровне \$160 млн (в сравнении с 2023 годом) к концу 2025 года и \$250 млн – к 2027 году. Это особенно актуально в текущих макроэкономических условиях, поскольку позволяет компенсировать влияние внешнего ценового давления и сгладить эффект от снижения выручки в отдельных сегментах. Улучшение эффективности способствует стабилизации показателей EBITDA, что, в свою очередь, влияет на поддержание ковенантного профиля и доступ к ликвидности.

Третье направление включает выборочные инвестиции в органический рост. Компания завершает ранее начатые проекты, в том числе расширение мощностей в сегментах Решений для Подключения и Связи и Полимерных Решений, запуск локализованного производства в США и Индонезии, а также отдельные инициативы по направлению Фторсодержащих и Энергетических Материалов. По оценке менеджмента, указанные проекты могут обеспечить прирост EBITDA порядка \$150 млн в год к 2027 году. При этом инвестиционная программа останется дисциплинированной: годовые капитальные затраты на 2025–2026 годы должны составить \$400–450 млн, что существенно ниже уровней 2022–2024 годов (\$470–680 млн), и будут ориентированы преимущественно на внутренние инициативы, а не на масштабные приобретения.

В совокупности эти меры формируют платформу для стабилизации финансовых показателей и снижения долговой нагрузки в среднесрочной перспективе. В результате, несмотря на сохраняющееся давление со стороны макросреды и сырьевых рынков, Orbia сохраняет

Рисунок 11. Динамика и структура выручки, \$ млрд



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

достаточный стратегический задел, чтобы избежать ухудшения кредитного профиля.

Финансовые результаты продолжают находиться под давлением, однако начало их стабилизации ожидается уже во второй половине года, а возвращение к постепенному росту – в 2026.

- Orbia фиксирует позитивную динамику выручки в сегментах Фторсодержащих и Энергетических материалов, Решений для Подключения и Связи и Точных Агротехнологий на фоне роста объёмов продаж и позитивного влияния продуктового микса;
- Сегменты Полимерных Решений и Решений для Строительства и Инфраструктуры продолжили демонстрировать негативную динамику на фоне неблагоприятной рыночной конъюнктуры;
- Валовая маржа компании составила 22.0%, сократившись на 340 бп г/г на фоне роста стоимости сырьевых материалов и увеличения доли продукции с более низкой маржинальностью;
- Отрицательный свободный денежный поток в 1П 2025 года отражает сезонные инвестиции в оборотный капитал; во 2П ожидается возвращение к положительным значениям.

Выручка Orbia во 2 квартале 2025 года составила \$2.0 млрд, оставшись практически неизменной в сравнении с аналогичным периодом прошлого года (-0.5% г/г). В разбивке сегментов, в лидерах по темпам прироста оказался сегмент Фторсодержащих и Энергетических материалов. Его выручка выросла на 7.4% г/г и составила \$247 млн на фоне улучшения цен на сырьевые минералы и более выгодного продуктового микса. Сегменты Решений для Подключения и Связи (\$246 млн, +4.2% г/г на фоне роста объёмов продаж) и Точных Агротехнологий (\$288 млн, +1.4% на фоне сильных продаж в Бразилии, США и Турции) также отметились позитивной динамикой. В свою очередь, выручка сегментов Полимерных Решений и Решений для Строительства и Инфраструктуры снизилась на 4.3% и 5.4% г/г, составив \$616 млн и \$629 млн соответственно. В случае с первым, данное снижение связано с неблагоприятной рыночной конъюнктурой на фоне избытка предложения и более низких цен у поставщиков из Китая и США, а также операционными сбоями в производстве, которые были устранены к концу квартала. Менеджмент компании отметил, что сохранение такой ситуации на рынке ожидается и во второй половине года. В случае с сегментом Решений для Строительства и Инфраструктуры, компания отметила слабые результаты в Западной Европе, Мексике и Индии. Однако они были частично смягчены сильным спросом в Великобритании, Индонезии, Восточной Европе и Бразилии.

Валовая прибыль компании составила \$433 млн (маржа в 22.0%), в сравнении с \$502 млн (маржа в 25.4%) годом ранее. Негативная динамика валовой маржи наблюдалась во всех сегментах, но наибольший вклад внёс сегмент Фторсодержащих и Энергетических материалов, валовая

Рисунок 12. Динамика маржинальности, %



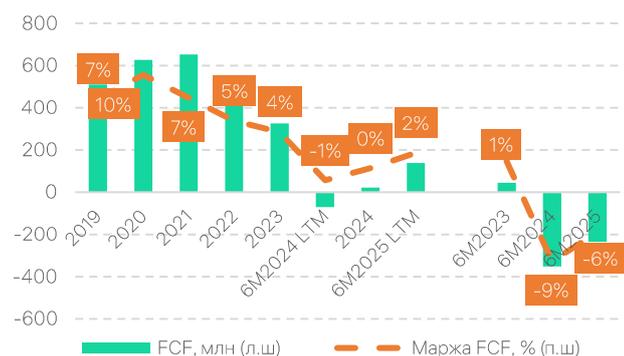
Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

маржа которого сократилась на 628 бп г/г и составила 32.0%. В качестве объяснения такого ухудшения руководство компании отметило рост стоимости сырья и неблагоприятное влияние курсовых разниц. Значительное снижение маржи (-526 бп до отметки в 11.2%) наблюдалось и в сегменте Полимерных Решений. Как и в первом случае, основной причиной такой негативной динамики стал рост цен на сырьё. В сегменте Решений для Подключения и Связи валовая маржа снизилась на 476 бп и составила 22.4% под давлением более низких цен и смещения продуктового ассортимента в сторону менее маржинальных позиций. В сегменте Решений для Строительства и Инфраструктуры валовая маржа составила 24.2%, снизившись на 95 бп по сравнению со 2 кварталом 2024 года. Это снижение также связано с ростом продаж продукции с меньшей маржинальностью. Валовая маржа сегмента Точных Агротехнологий осталась стабильной на уровне в 28.1% (-4 бп г/г).

Административные расходы и расходы на реализацию Orbia составили \$133 и \$150 млн соответственно, сократившись на 14.7% и 2.6% г/г. Однако стоит отметить, что значительное сокращение административных расходов во 2 квартале частично нивелируется ростом в 1 квартале на 26.8% г/г. Таким образом, в совокупности, изменение административных и реализационных затрат в первом полугодии 2025 года составило +0.2% г/г. EBITDA компании во 2 квартале 2025 года составила \$300 млн при марже в 15.3%, в сравнении с \$334 млн при марже в 16.9% годом ранее. В разбивке сегментов, прирост EBITDA наблюдался только в сегменте Точных Агротехнологий, EBITDA которого (\$63 млн) выросла на 2.6% при улучшении маржи на 16 бп до 13.9%. Как уже было отмечено выше, основным драйвером роста стал тот факт, что это единственный сегмент, которому удалось сохранить валовую маржинальность на сопоставимом с предыдущим годом уровне. Во всех остальных сегментах ухудшение EBITDA было преимущественно вызвано падением объёма выручки и снижением валовой маржинальности продукции. Единственным сегментом, в котором отмечается значительное изменение структуры фиксированных расходов является сегмент Решений для Подключения и Связи. Его маржа EBITDA, составившая 16.7%, сократилась лишь на 71 бп относительно уровня прошлого года несмотря на то, что валовая маржа сократилась сразу на 476 бп. Это связано с тем, что операционные расходы данного сегмента сократились с \$23 млн во 2 квартале 2024 года до \$14 млн в аналогичном периоде текущего года.

Также во 2 квартале 2025 года компания признала расходы по налогу на прибыль на сумму в \$143 млн, тогда как во 2 квартале 2024 года была отражена налоговая выгода на \$85 млн. В связи с этим, компания зафиксировала чистый убыток на сумму в \$126 млн, против чистой прибыли в \$195 млн годом ранее. Несмотря на убыток, операционный денежный поток

Рисунок 13. Динамика и маржа FCF



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

компании (OCF) сложился на положительном уровне в \$24 млн, в сравнении с -\$50 млн годом ранее. В основном это связано с меньшими расходами на оборотный капитал в \$226 млн, против оттока в \$312 млн в аналогичном периоде прошлого года. Orbia также сократила квартальные капитальные расходы на \$15 млн со \$112 млн до \$97 млн. В связи с этим свободный денежный поток (FCF) вырос с -\$162 млн до -\$73 млн. Комментируя негативный FCF во втором квартале стоит подчеркнуть, что на него оказывает влияние фактор сезонности бизнеса компании, предполагающий очень низкие или негативные денежные потоки в первой половине года с последующим восстановлением во второй. Так, совокупный FCF за первые 6 месяцев 2025 года составил -\$235 млн, в сравнении с -\$351 млн в 2024 году и +\$45 млн в 2023 году. При этом, годовой FCF в 2023 и 2024 гг. составлял \$325 и \$22 млн соответственно, что подразумевает положительные денежные потоки во второй половине года на сумму в \$280-\$370 млн. Во время презентаций финансовых результатов руководство компании неоднократно подчёркивало, что первая половина года характеризуется большими инвестициями в оборотный капитал, что объясняет такую неравномерную динамику денежных потоков на протяжении года. В связи с этим, мы не расцениваем негативный FCF в первой половине текущего года как значительный фактор, указывающий на неплатёжеспособность Orbia. С другой стороны, в качестве положительного фактора для кредитного профиля компании, стоит отметить решение руководства Orbia о приостановлении выплаты дивидендов акционерам в 2025 году с целью улучшения кредитных метрик компании. В 2024 году объём денежных средств, направленных на возвращение капитала акционерам, составил \$160 млн.

Консенсус-прогноз аналитиков (согласно данным Bloomberg) ожидает, что выручка компании в 2025 году составит \$7.7 млрд (+2.4% г/г), EBITDA компании сложится на уровне в \$1.1 млрд (что эквивалентно уровню предыдущего года при сокращении маржи EBITDA на 30 бп до 14.3% и соответствует нижней границе прогнозируемого руководством компании диапазона в \$1.1-\$1.2 млрд). В дальнейшем, аналитики ожидают, что выручка компании сохранит схожие с 2025 годом темпы роста в 2026 году на фоне восстановления сегмента Полимерных Решений, а затем ускорится до +4.7% г/г, в итоге составив \$8.2 млрд в 2027 году. Также ожидается начало постепенного восстановления маржи EBITDA до 15.8%-16.0% к 2027 году, что поддержит её рост до \$1.3 млрд.

Рост левериджа на фоне циклического сокращения EBITDA, но достаточная поддержка финансовой устойчивости со стороны буфера ликвидности и необременительного графика погашения

- Леверидж (чистый долг/LTM EBITDA) составляет 4.0x (+0.6x г/г), коэффициент покрытия процентов – 2.7x (-0.3x г/г). Оба показателя демонстрируют временное

ухудшение на фоне сезонности EBITDA и менеджмент ожидает снижения леввериджа до 3.0–3.5x к концу 2025 года и 2.5x–3.0x к концу 2026 года.

- Ликвидность Orbia состоит из \$859 млн денежных средств и кредитной линии на \$1.4 млрд (доступной до апреля 2029 года); совокупная ликвидность поддерживается отказом от дивидендов в 2025 году.
- График погашения долга включает \$411 млн выплат в 2025–2027 гг. (в т.ч. \$282 млн во 2П 2025 г.), общий объем погашений до конца 2029 года в \$683 млн полностью покрывается текущим уровнем денежных средств.

Объем валового долга Orbia (без учёта обязательств по аренде) на конец 2 квартала 2025 года составлял \$4.9 млрд, увеличившись на 5.2% относительно аналогичного периода прошлого года. Рост долга во 2 квартале объясняется рефинансированием еврооблигаций 2026–2027 годов новыми выпусками с погашением в 2030 и 2035 годах (+\$75 млн к объёму), а также размещением двух облигаций в мексиканских песо на \$328 млн для досрочного погашения обязательств на \$218 млн, подлежащих выплате в декабре 2025 года. Объем денежных средств и их эквивалентов на балансе компании составляет \$859 млн. Как уже было отмечено в предыдущем разделе, в первой половине года компания исторически сталкивается с негативными денежными потоками на фоне сезонных факторов. В связи с этим, данная цифра является несколько заниженной. Для сравнения, по состоянию на конец 2024 года объем денежных средств компании составлял \$1 млрд при том, что по состоянию на конец первой половины 2024 года данное значение было равно \$797 млн. Таким образом, объем чистого долга компании на конец 2 квартала 2025 года составлял \$4.0 млрд, отражая рост в 4.6% относительно предыдущего года.

Левверидж Orbia (выраженный как соотношение чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев) составляет 4.0x (+0.6x г/г), а коэффициент покрытия процентных расходов EBITDA составлял 2.7x (-0.3x г/г). Примечательно, что некоторые долговые соглашения компании содержат ковенанты, подразумевающие поддержание данных коэффициентов на уровне ниже 3.5x и выше 3.0x соответственно в случае потери компанией инвестиционных кредитных рейтингов (т.е. в настоящий момент данные ковенанты не вступили в силу), а доступ к кредитной линии предоставляется только если левверидж также находится ниже отметки в 3.5x. Как можно увидеть, оба показателя долговой нагрузки в настоящий момент находятся за пределами установленных ковенантами лимитов. Однако, руководство компании отмечает, что ухудшение кредитных метрик в первой половине 2025 года было ожидаемо в связи с уже отмеченной выше сезонностью бизнеса и они прогнозируют нормализации данных показателей к концу года. В частности, менеджмент считает, что им удастся сократить показатель леввериджа до диапазона в 3.0x–3.5x в 2025 году, и ниже 3.0x в 2026 году. Принимая во внимание тот

Рисунок 14. Ликвидность и график погашения долга



Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance

факт, что EBITDA компании находится под давлением общего спада в химической индустрии, и что в настоящий момент этот цикл находится вблизи своей низшей точки, мы также считаем, что в ближайшие 18 месяцев Orbia удастся стабилизировать свои кредитные метрики на фоне возвращения крупнейшего сегмента компании к росту и улучшения его маржинальности.

Финансовая устойчивость Orbia в краткосрочной перспективе поддерживается высоким объёмом денежных средств (\$859 млн) и доступной до апреля 2029 года кредитной линией на \$1.4 млрд. Несмотря на упомянутое выше превышение ковенантного порога по левэриджу для привлечения средств в рамках кредитной линии, мы ожидаем его снижение ниже 3.5x в течение ближайших 12 месяцев, а руководство компании отметило во время презентации результатов за 2 квартал 2025 года, что кредитная линия продолжает быть доступной. В связи с этим, мы учитываем её в нашем расчёте совокупной ликвидности Orbia. Более того, график погашения в ближайшие 2.5 года является достаточно щадящим, что не создаёт нужды привлекать дополнительные денежные средства через кредитные линии. В 2025–2027 гг. Orbia предстоит выплатить \$411 млн, из которых \$282 млн – во второй половине 2025 года. При этом общий объём выплат по долгу до конца 2029 года (\$683 млн) полностью покрывается текущим объёмом денежных средств. Также мы вновь хотим отметить, что в ближайшее время ликвидность компании будет поддержана решением о прекращении выплаты дивидендов акционерам, что указывает на приверженность руководства компании защите интересов кредиторов. Таким образом, мы считаем, что Orbia обладает достаточным запасом прочности для прохождения текущего отраслевого спада, и не ожидаем появления существенных рисков, способных привести к распродажам облигаций в течение срока нашей рекомендации.

Рейтинговые агентства о Orbia Advance Corporation

Moody's

Рейтинг Baa3 (прогноз «негативный»). В ноябре 2024 года Moody's подтвердило рейтинг Orbia на уровне Baa3, одновременно изменив прогноз со «стабильного» на «негативный». Пересмотр прогноза обусловлен ухудшением финансовых показателей компании в течение последних трёх кварталов на фоне неблагоприятной рыночной конъюнктуры сразу в нескольких сегментах. В частности, на бизнес Полимерных Решений продолжают давить низкие мировые цены на ПВХ из-за профицита мощностей в Китае, а в сегменте Решений для Строительства и Инфраструктуры сохраняются слабые инвестиции в строительство на фоне высоких процентных ставок и высоких цен на энергоносители в Европе. Кроме того, направление Точечных Агротехнологий столкнулось с падением доходов фермеров в США и ростом производственных затрат. На фоне этого, агентство прогнозирует рост валовой долговой нагрузки

(выраженной как отношение валового долга к EBITDA) до 4.7x и негативный скорректированный свободный денежный поток (рассчитанный как FCF за вычетом дивидендных выплат), который, по оценкам Moody's, останется отрицательным и в 2025–2026 годах. Вместе с тем, Moody's отмечает высокую степень диверсификации Orbia, масштаб бизнеса и адекватный уровень ликвидности как факторы, поддерживающие текущий рейтинг, несмотря на ухудшение операционной среды.

S&P Global

Рейтинг BBB- (прогноз «негативный»). В том же месяце S&P также подтвердило кредитный рейтинг Orbia на уровне BBB- с изменением прогноза на негативный. Причиной пересмотра стали ожидания более затяжного периода восстановления отрасли и слабых операционных результатов компании, особенно на фоне переизбытка мощностей и снижения цен в глобальной нефтехимии, а также ограниченных инвестиций в строительстве, телекоммуникациях и агросекторе. По мнению S&P, соотношение общего долга к EBITDA Orbia останется выше 3.0x как минимум до середины 2026 года, несмотря на предпринимаемые меры по оптимизации денежных потоков. Агентство отмечает, что компания не потеряла долю рынка, однако испытывает давление как со стороны цен, так и со стороны объёмов. Для стабилизации финансового профиля Orbia запустила ряд инициатив, включая сокращение административных расходов, продажу непрофильных активов и возможную отмену дивидендов. В случае успешной реализации этих мер и при улучшении рыночной конъюнктуры, S&P допускает восстановление показателей в 2026 году.

Fitch

Рейтинг BBB- (прогноз «стабильный»). Fitch подтвердило кредитный рейтинг компании на уровне BBB со стабильным прогнозом в марте 2025 года. Рейтинг отражает сильный и устойчивый бизнес-профиль компании, обусловленный широкой географической диверсификацией, вертикальной интеграцией и сбалансированным портфелем продуктов. Несмотря на давление со стороны слабого спроса в нефтехимии и строительстве, Fitch отмечает высокую степень адаптивности Orbia и способность к генерации свободного денежного потока. По оценке агентства, чистый леверидж компании составит около 3.0x к концу 2025 года и снизится ниже 2.5x в 2026 году за счёт внутренних мер эффективности, включая сокращение капитальных затрат и оптимизацию производственной базы. Fitch подчёркивает, что по сравнению с аналогами – такими как Alpek и Braskem – Orbia отличается более высокой степенью интеграции в цепочку создания стоимости, особенно в сегментах ПВХ и фторсодержащих материалов, а также более стабильной генерацией свободного денежного потока. Кроме того, часть её продуктового портфеля имеет специализированный характер, что позволяет компании сохранять более высокие маржинальные показатели по сравнению с производителями товарной химии. Кредитное качество Orbia также поддерживается

адекватной ликвидностью (\$1 млрд на конец 2024 года), доступом к долгосрочному финансированию и умеренным влиянием потенциальных торговых ограничений. Тем не менее, сохранение лeverиджа выше 2.5x, EBITDA-маржи ниже 15% или ухудшение свободного денежного потока могут стать факторами для пересмотра рейтинга в сторону понижения.

Риски

- Рецессия на ключевых рынках компании (Европа, США, Мексика) может привести к более позднему восстановлению спроса и цен на ПВХ, что продолжит оказывать давление на сегмент Полимерных Решений, за счёт сдерживания его выручки и EBITDA;
- Затяжное восстановление сегмента Полимерных Решений может привести к сохранению лeverиджа компании на повышенном уровне на протяжении более продолжительного периода;
- Повышенный лeverидж, в свою очередь, может спровоцировать понижение кредитных рейтингов Orbia до высокодоходного уровня.

Основные финансовые и операционные результаты Orbia Advance Corporation

<i>\$млн</i>	2020	2021	2022	2023	2024	6M2024	6M2025
Выручка	6 420	8 783	9 648	8 204	7 506	3 839	3 778
Рост выручки, (г/г)	-8.1%	36.8%	9.8%	-15.0%	-8.5%	-13.9%	-1.6%
ЕБИТДА	1 318	2 047	1 909	1 460	1 097	587	498
Маржа ЕБИТДА, %	20.5%	23.3%	19.8%	17.8%	14.6%	15.3%	13.2%
Процентные расходы	(239)	(248)	(285)	(389)	(396)	(197)	(187)
Чистая прибыль	195	657	567	65	145	121	(180)
Маржа чистой прибыли, %	3.0%	7.5%	5.9%	0.8%	1.9%	3.2%	-4.8%
Операционный денежный поток (ОСФ) ¹	862	965	1 029	1 009	494	(108)	(33)
Капитальные затраты	(235)	(313)	(537)	(684)	(472)	(243)	(202)
Свободный денежный поток (FCF)	627	652	492	325	22	(351)	(235)
Маржа FCF, %	9.8%	7.4%	5.1%	4.0%	0.3%	-9.1%	-6.2%
Дивиденды и выкуп акций	272	365	441	240	160	80	0
Рост объёма дивидендов и выкупа акций, %	5.2%	34.2%	20.8%	-45.6%	-33.3%	-33.3%	-100.0%

Операционные показатели

Выручка: Полимерные Решения	2 171	3 438	3 696	2 699	2 529	1 302	1 216
Рост, (г/г)	-7.0%	58.4%	7.5%	-27.0%	-6.3%	-8.0%	-6.6%
Выручка: Решения для Строительства и Инфраструктуры	2 071	2 922	2 926	2 678	2 497	1 287	1 215
Рост, (г/г)	-7.5%	41.1%	0.1%	-8.5%	-6.8%	-7.5%	-5.6%
Выручка: Точные Агротехнологии	972	1 126	1 085	1 063	1 038	540	559
Рост, (г/г)	-8.6%	15.8%	-3.6%	-2.0%	-2.4%	-4.1%	3.5%
Выручка: Фторсодержащие и Энергетические Материалы	698	744	852	918	862	420	463
Рост, (г/г)	-13.3%	6.6%	14.5%	7.7%	-6.1%	-17.0%	10.2%
Выручка: Решения для Подключения и Связи, %	732	994	1 370	1 125	839	433	440
Рост, (г/г)	-2.3%	35.8%	37.8%	-17.9%	-25.4%	-36.6%	1.6%
ЕБИТДА: Полимерные Решения	462	1 135	804	382	356	193	136
Маржа ЕБИТДА, %	21.3%	33.0%	21.8%	14.2%	14.1%	14.8%	11.2%
ЕБИТДА: Решения для Строительства	260	425	321	284	274	143	100
Маржа ЕБИТДА, %	12.6%	14.5%	11.0%	10.6%	11.0%	11.1%	8.2%
ЕБИТДА: Точные Агротехнологии	181	146	119	118	125	68	136
Маржа ЕБИТДА, %	18.6%	13.0%	11.0%	11.1%	12.0%	12.6%	24.3%
ЕБИТДА: Фторсодержащие и Энергетические Материалы	254	245	305	354	234	135	73
Маржа ЕБИТДА, %	36.4%	32.9%	35.8%	38.6%	27.1%	32.1%	15.8%
ЕБИТДА: Решения для Подключения и Связи, %	174	133	357	327	108	65	67
Маржа ЕБИТДА, %	23.8%	13.4%	26.1%	29.1%	12.9%	15.0%	15.2%

Долговая нагрузка

Валовой долг ²	3 626	3 520	4 696	4 886	4 626	4 635	4 875
Рост валового долга, (г/г)	5.1%	-2.9%	33.4%	4.0%	-5.3%	-1.8%	5.2%
Денежные средства и их эквиваленты	875	782	1 546	1 456	1 009	797	859
Чистый долг	2 751	2 738	3 150	3 430	3 617	3 838	4 016
Рост чистого долга, (г/г)	-4.0%	-0.5%	15.0%	8.9%	5.5%	11.7%	4.6%
Собственный капитал	2 493	2 736	2 668	2 614	2 433	2 457	2 429

Показатели долговой нагрузки

ЕБИТДА / процентные расходы (x)	5.5	8.3	6.7	3.8	2.8	3.0	2.7
Валовой долг / ЕБИТДА TTM (x)	2.8	1.7	2.5	3.3	4.2	4.1	4.8
Чистый долг / ЕБИТДА TTM (x)	2.1	1.3	1.7	2.3	3.3	3.4	4.0

График погашения долга и запас ликвидности

	2025	2026	2027	2028	2029	2030+
Погашение долга, \$млн	282	43	86	266	6	4 192
Запас ликвидности, \$млн	2 259					
Денежные средства и их эквиваленты, \$млн	859					
Кредитные линии, \$млн	1 400					

Источник: данные компании, расчёты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ

¹ Компания признаёт выплаты по процентам в финансовых денежных потоках.

Для сопоставимости с нашими предыдущими отчётами, они переклассифицированы в ОСФ

² Без учёта обязательств по аренде

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».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
А05А1В9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance