

Welcome To The World of BONDS!

09.10.2026



Обзор компании The State Oil Company of Azerbaijan Republic

Отрасль	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива
Выпуск	SOIAZ/6,95/2030
ISIN	XS1196496688
Валюта	Доллар США
Объём в обращении/мин. лот	\$750 млн/ \$200 000
Купонная ставка	6,95%
Доходность к погашению	5,80%
Дата погашения	18.03.2030
Кредитные рейтинги	Moody's: Baa3 (Stable) S&P: BB (Pos) Fitch: BBB- (Stable)

Финансовые показатели, млрд \$*	2021	2022	2023	2024	2025
Выручка	45,6	70,3	50,2	49,8	50,8
EBITDA	4,2	6,7	2,6	3,1	5,5
EBITDA марж-ть	9,2%	9,5%	5,1%	6,3%	10,7%
Чистая прибыль	1,2	5,6	1,2	1,7	1,7
Чистая марж-ть	2,7%	7,9%	2,4%	3,5%	3,4%
ROE	9,5%	33,6%	6,1%	7,0%	6,0%
ROA	3,2%	12,5%	2,7%	3,5%	3,1%
Активы	40,8	47,7	42,4	55,7	57,0
Обязательства	27,4	28,0	21,9	27,1	27,6
Капитал	13,4	19,7	20,5	28,6	29,4
Валовой долг	13,2	11,8	11,1	14,7	15,5
Чистый долг	7,5	4,0	6,0	7,0	6,7
Чистый долг/ LTM EBITDA	1,7	0,6	2,3	2,2	1,2

* Отчётность SOCAR составлена в азербайджанских манатах; показатели пересчитаны в доллары США по среднегодовому курсу за соответствующий год

Источник: данные компании, Capital IQ

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

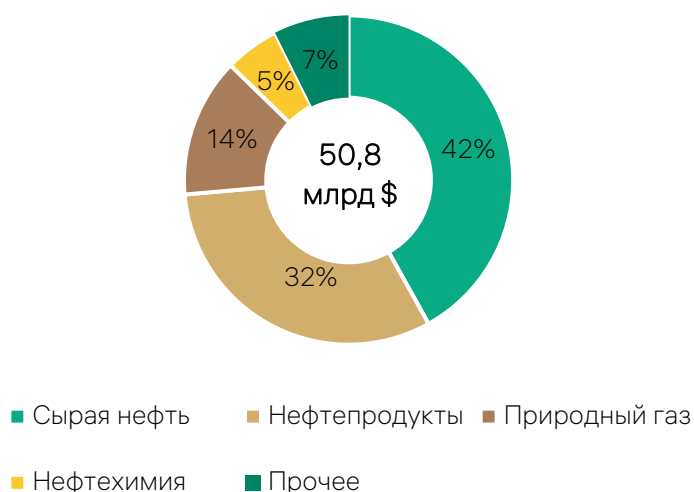
Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/departament-torgovyh-idey/>

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПРОФИЛЬ

Описание компании

SOCAR — вертикально интегрированный государственный нефтегазовый холдинг Азербайджана: от добычи на ключевых морских месторождениях Каспия до конечного потребителя, с нефтеперерабатывающими мощностями в Азербайджане, Турции и Италии, долями в магистральных трубопроводах и сетью автозаправочных станций в Азербайджане, Турции, Италии, Грузии, Украине, Румынии, Швейцарии и Австрии. Сеть перерабатывающих, транспортных и розничных активов, а не отдельные добычные лицензии, формирует основную устойчивость денежного потока компании — операционный денежный поток вырос на 136% в 2025 году. Moody's повысило рейтинг компании до Baa3 (стабильный прогноз) в июле 2025 года, вслед за повышением суверенного рейтинга самого Азербайджана; Fitch подтвердило рейтинг BBB- (стабильный прогноз) в сентябре 2026; S&P в декабре 2025 года повысило прогноз по рейтингу BB до позитивного.

Структура выручки по продуктам в 2025 году



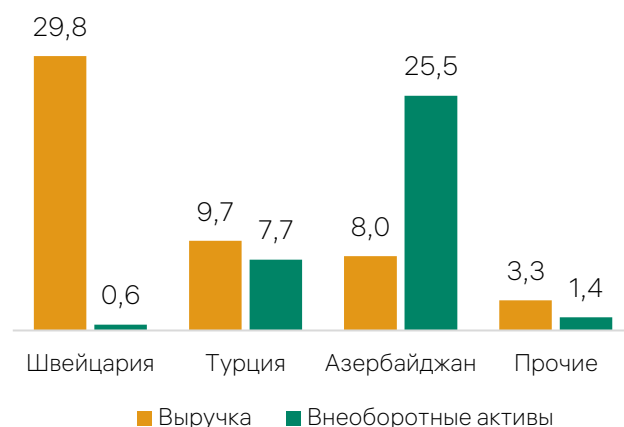
Доля сегментов в выручке и прибыли, %



Доля SOCAR в морских проектах на Каспии, %



География выручки и активов, млрд \$



КРЕДИТНЫЙ ПРОФИЛЬ

Отчёт о прибылях и убытках, млн \$	2021	2022	2023	2024	2025	%Δ25/24
Выручка	45 617,5	70 298,3	50 188,6	49 832,5	50 777,3	1,9%
Себестоимость	-40 415,1	-61 629,8	-45 145,1	-45 482,3	-43 360,4	-4,7%
Валовая прибыль	5 202,4	8 668,5	5 043,5	4 350,2	7 417,0	70,5%
Операционные расходы	-2 284,7	-3 267,6	-3 824,8	-2 717,9	-4 478,3	64,8%
Процентные расходы	-639,6	-804,8	-973,7	-1 115,6	-1 467,3	31,5%
Прочие доходы/(расходы)	-350,1	1 808,9	1 333,0	1 742,3	710,7	-59,2%
Прибыль до налогообложения	1 928,1	6 405,0	1 578,1	2 258,9	2 182,1	-3,4%
Расходы по налогу на прибыль	-683,7	-848,5	-357,0	-536,6	-447,1	-16,7%
Чистая прибыль	1 244,4	5 556,5	1 221,1	1 722,3	1 735,0	0,7%
EBITDA	4 210,4	6 664,4	2 579,5	3 135,7	5 453,7	73,9%

Балансовый отчёт, млн \$	2021	2022	2023	2024	2025	%Δ25/24
Высоколиквидные средства	5 740,2	7 721,0	5 093,0	7 714,7	8 813,0	14,2%
Основные средства	18 656,3	18 157,7	17 081,0	33 182,0	32 036,4	-3,5%
Прочие активы	16 411,6	21 782,6	20 218,3	14 826,9	16 130,6	8,8%
Активы	40 808,1	47 661,3	42 392,4	55 723,7	56 980,0	2,3%
Долговые обязательства	13 198,5	11 752,1	11 138,6	14 679,3	15 513,4	5,7%
Прочие обязательства	14 224,0	16 254,4	10 726,2	12 413,8	12 093,5	-2,6%
Обязательства	27 422,5	28 006,6	21 864,8	27 093,1	27 606,9	1,9%
Капитал	13 385,6	19 654,7	20 527,6	28 630,6	29 373,1	2,6%
Чистый долг	7 458,3	4 031,2	6 045,5	6 964,5	6 700,4	-3,8%

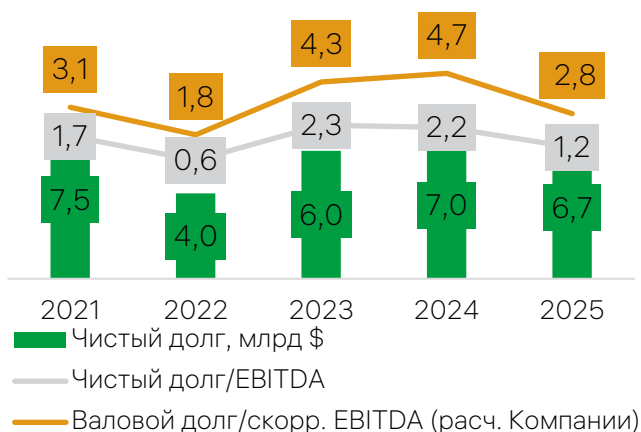
Отчёт о движении денег, млн \$	2021	2022	2023	2024	2025
Опер. денежный поток	3 009,6	5 525,3	2 197,2	1 494,6	3 526,4
Инвест. денежный поток	-1 500,4	-2 069,5	-3 626,3	166,5	-4 032,9
в т.ч. капитальные затраты	-1 719,8	-1 628,5	-1 366,0	-1 356,3	-1 605,5
Фин. денежный поток	797,8	-1 071,9	-894,8	-246,0	-422,4

Маржинальность	2021	2022	2023	2024	2025
Валовая марж-ть	11,4%	12,3%	10,0%	8,7%	14,6%
EBITDA марж-ть	9,2%	9,5%	5,1%	6,3%	10,7%
Чистая марж-ть	2,7%	7,9%	2,4%	3,5%	3,4%

Пояснение к отчётности

По итогам 2025 года выручка SOCAR выросла лишь на 1,9% г/г, до \$50,8 млрд, но заметно улучшилось её качество: продажи сместились от сырой нефти (-23,5% на фоне более низких цен) к нефтепродуктам (+42,6%) и газу (+21,2%). Это эффект первого полного года консолидации активов, включая Южный газовый коридор, и роста переработки на НПЗ STAR на 30%, до 12,9 млн тонн. Валовая маржа расширилась до 14,6% с 8,7%, EBITDA выросла на 74%, до \$5,5 млрд. Стагнация чистой прибыли (\$1,7 млрд, +0,7%) носит во многом бухгалтерский характер: операционный рост поглотили главным образом неденежные статьи — амортизация новых активов (+64%) и обесценения на \$0,9 млрд. Для держателей облигаций показательнее денежный поток: операционный вырос в 2,4 раза, до \$3,5 млрд, свободный — до \$1,9 млрд. Слабая сторона результата в том, что он во многом обеспечен консолидацией, а не органическим ростом, и до самой SOCAR дошло лишь \$0,65 млрд прибыли против \$1,76 млрд годом ранее: \$1,1 млрд приходится на неконтролирующие доли.

Чистый долг и леверидж

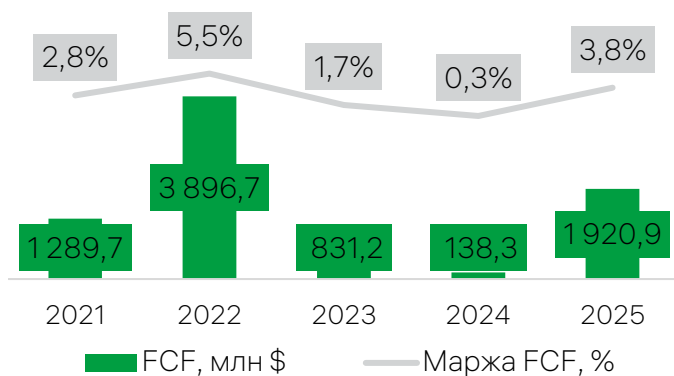


Вертикаль с суверенной опорой

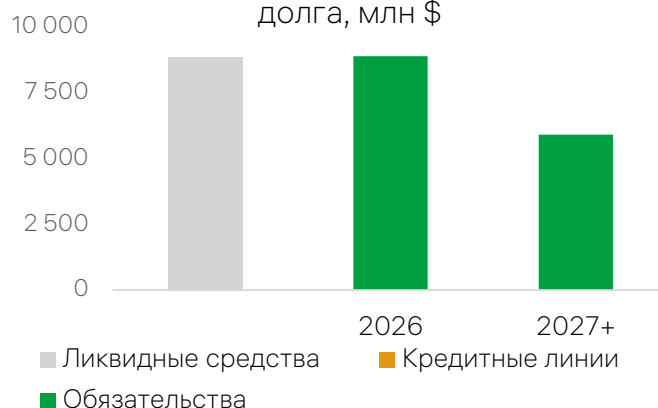
Коэф. покрытия процентных расходов, x



FCF и маржа FCF



Ликвидность и график погашения долга, млн \$



Анализ кредитного профиля эмитента

Кредитный профиль SOCAR выглядит устойчивым: его главной опорой остаётся поддержка государства, а собственные метрики улучшаются. Чистый долг/EBITDA снизился до 1,2x с 2,2x, валовой долг/EBITDA — до 2,8x с 4,7x, однако в основном за счёт знаменателя: EBITDA выросла на 74%, а чистый долг сократился лишь на 3,8%, до \$6,7 млрд, при росте валового на 5,7%, до \$15,5 млрд. Покрытие процентных расходов (3,8x против 2,9x) остаётся умеренным: сами расходы выросли почти на треть. Свободный денежный поток в \$1,9 млрд с запасом покрыв удвоившиеся выплаты государству и миноритарным акционерам (\$1,3 млрд против \$0,6 млрд годом ранее).

Главная уязвимость — ликвидность. Краткосрочные заимствования выросли вдвое, до \$8,9 млрд (60% заимствований против 30% годом ранее), после переноса в текущую часть \$5,0 млрд долгосрочных обязательств, а денежные средства и депозиты (\$8,8 млрд) покрывают их лишь один к одному; коэффициент текущей ликвидности снизился до 1,08x с 1,30x.

Тем не менее риск рефинансирования во многом берёт на себя государство: на конец 2025 года гарантии Министерства финансов распространялись на 25% займов (\$3,7 млрд), ещё \$1,8 млрд предоставлено связанными с ним кредиторами. В 2026 году погашены еврооблигации Южного газового коридора, однако покупка Italiana Petroli за собственные средства (около €3 млрд) сократила запас ликвидности, и устойчивость метрик теперь зависит от сохранения высокой EBITDA.

Инвестиционные драйверы

Поддержка государства	SOCAR полностью принадлежит государству и остаётся крупнейшим налогоплательщиком и работодателем Азербайджана. Рейтинг Fitch приравнен к суверенному (BBB-), Moody’s повысило рейтинг компании вслед за суверенным. Поддержка носит практический характер: на конец 2025 года гарантии Министерства финансов покрывали \$3,7 млрд долга, Государственный нефтяной фонд предоставил займы на \$1,4 млрд, а в 2025 году государство внесло в капитал \$271 млн.
Газовая инфраструктура	После консолидации Южного газового коридора (доли в месторождении Шах-Дениз и газопроводах SCP, TANAP и TAP) газовый бизнес стал главным источником прибыли: чистая прибыль сегмента «Интегрированный газ» выросла до \$1,7 млрд с \$0,5 млрд. Транспортировка даёт денежный поток, меньше зависящий от цен на нефть: в 2025 году по TANAP прокачано 17,0 млрд м³ газа, по TAP в Европу — 11,0 млрд м³.
Экспансия в переработке и сбыте	В мае 2026 года закрыта крупнейшая зарубежная сделка компании — покупка 99,82% Italiana Petroli (около €3 млрд): два НПЗ мощностью 10 млн тонн в год и около 4,6 тыс. АЗС в Италии. Вместе с турецким НПЗ STAR (12,9 млн тонн переработки в 2025 году) и трейдингом SOCAR Trading (55,0 млн тонн, +10,6%) это увеличивает долю переработки и сбыта в денежном потоке и снижает зависимость от добычи.
Новые проекты в добыче	Доказанные запасы SOCAR в Азербайджане выросли за год до 86,9 млн тонн нефти (+1,2%) и 126,5 млрд м³ газа (+2,1%). По данным Fitch, новый этап разработки Шах-Дениз стоимостью \$3 млрд должен позволить дополнительно извлечь около 50 млрд м³ газа, первый газ ожидается в 2029 году, а вторая фаза «Абшерона», решение по которой ожидается в 2026 году, — увеличить добычу до 140 тыс. б.н.э. в сутки с 30–40 тыс. Покупка 10% в израильском месторождении «Тамар» открывает добычу в Восточном Средиземноморье.

РИСКИ

Ключевые риски

Концентрация краткосрочного долга	На конец 2025 года 60% заимствований (\$8,9 млрд) подлежало погашению в течение года, а денежные средства и депозиты покрывали эту сумму лишь один к одному. Часть объёма уже погашена в 2026 году (еврооблигации Южного газового коридора), однако запас ликвидности сократился после оплаты приобретений собственными средствами, и компания остаётся зависимой от доступа к банковскому финансированию.
Снижение добычи и цен на нефть	Собственная добыча нефти SOCAR сократилась в 2025 году на 5,2%, до 7,1 млн тонн, и снижается второй год подряд (7,7 млн тонн в 2023 году). Прибыль сегмента добычи упала на 17%, до \$0,8 млрд. Сырая нефть по-прежнему даёт 42% выручки группы, а её продажи в 2025 году сократились на 23,5% на фоне более низких цен. Fitch ожидает падения EBITDA примерно с \$7,1 млрд в 2026 году до \$4,4–4,7 млрд к 2028–2029 годам.
Турецкие активы	На Турцию приходится 22% внеоборотных активов группы (\$7,7 млрд) и 19% выручки, а страна живёт в условиях гиперинфляции и слабеющей лиры. Сегмент переработки и нефтехимии, две трети выручки которого формируется в Турции, завершил 2025 год с убытком \$0,3 млрд, обесценениями на \$0,4 млрд и курсовыми убытками на \$0,3 млрд. Краткосрочные займы в лирах обходятся в 39–53% годовых.
Климатическое регулирование	Выбросы парниковых газов группы составили 17,0 млн тонн CO ₂ -экв. — на 35% выше базового уровня 2022 года при цели сократить их на 20% к 2035 году; метановая интенсивность в добыче — 1,4% против цели менее 0,2%. По мере расширения в ЕС растут требования регуляторов, кредиторов и покупателей к углеродному следу, что может потребовать дополнительных затрат.

ОБЗОР ВЫПУСКА

Основные сведения о выпуске	
Рынок	Euro-Dollar
Тип выпуска	Sr Unsecured
Встроенные опционы	Нет
Дата погашения	18.03.2030
Количество лет до погашения	3,44
Купон	6,95%
Периодичность купона	Раз в полгода
Дюрация	3,10
Доходность к погашению	5,80%
Доходность к худшему	5,80%
G-Spread	86,02
Текущая цена	103,5305

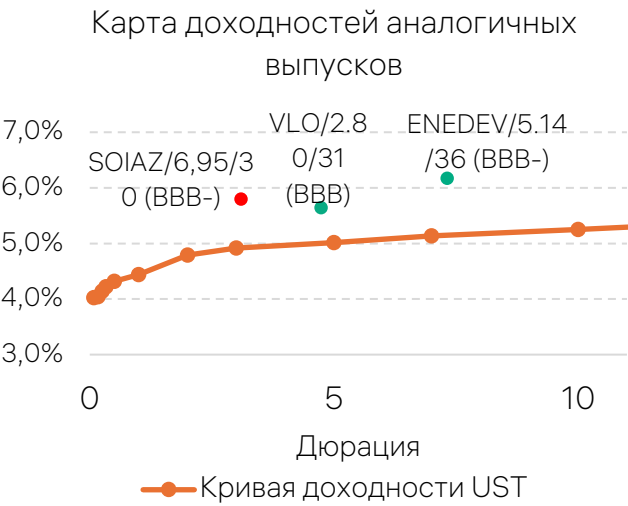
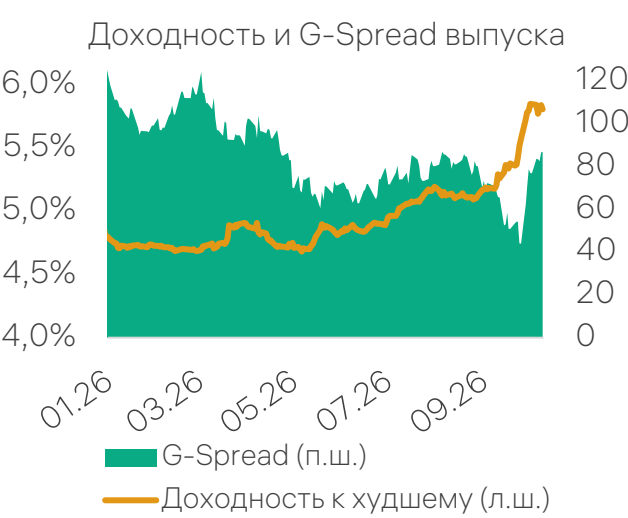


График досрочного погашения

Период	Цена от номинала
Неприменимо	



АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Предупреждение о рисках при инвестировании в еврооблигации:

Инвестиции в еврооблигации связаны с кредитным, рыночным, процентным и валютным рисками. Изменения валютных курсов и рыночных условий могут привести к снижению стоимости инвестиций и возникновению убытков.

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 и маркет-мейкера, в том числе для эмитентов, упомянутых 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».

© 2026 г., все права защищены