КРЕДИТНЫЙ РАЗБОР · НЕФТЕСЕРВИС · ПЕРВИЧНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ

Деньги в скважине: «Новые технологии» снова просят у рынка миллиард

Производитель нефтяных насосов из Чистополя стал арендодателем: маржа — как у софтверной компании, денежный поток — как у стройки. Новые двухлетние выпуски по верхней границе ориентира дают около 20% годовых. Это честная цена за риск «стены» погашений 2027 года, но не скидка.

к.э.н. Николай Еремеев

Дата анализа: 09.11.2026 · Рынок: Мосбиржа, последние сделки 06.11.2026 · Ключевая ставка ЦБ: 14,00% · КБД ОФЗ: 06.11.2026 · Книга заявок: 12.11.2026

ОРИЕНТИР 001P-09	ФЛОАТЕР 001P-10	ЧИСТЫЙ ДОЛГ / EBITDA	КОРОТКИЙ ДОЛГ	ОБЛИГАЦИИ К ПОГАШЕНИЮ
до 18,5%	**КС + 4,5%**	**1,7x**	**72%**	**9,0 млрд ₽**
купон; доходность до 20,15%	максимальный спред; только квалы	МСФО, LTM на 30.06.2026	доля в долге, РСБУ 30.09.2026	декабрь 2026 — ноябрь 2027

PRO BONDS RF

РАЗДЕЛ 1 · КОРОТКО

«Новые технологии» 12 ноября собирают книгу заявок на 1 млрд ₽: фикс 001Р-09 с купоном до 18,5% и флоатер 001Р-10 для квалифицированных инвесторов (КС + до 4,5%). Бизнес сильный — компания в тройке крупнейших производителей погружных насосов, долг 1,7х EBITDA, — но рост арендного парка съедает весь денежный поток, а 72% долга нужно вернуть в течение года. Справедливый спред мы оцениваем в 480–530 б.п. к ОФЗ: верх ориентира попадает в коридор — премии нет, переплаты тоже. Первичка оправдана при купоне от 18,25%; при траектории ЦБ фикс выгоднее флоатера примерно на 2 п.п. в год. Тем, кто не хочет держать риск до 2028 года, вторичка (001Р-08, БО-01) даёт тот же спред на вдвое меньшем сроке.

Вердикт редакции: нейтральный. Первичка — по верхней границе ориентира или никак.

Как читать разметку: факт — следует из отчётности или документов; расчёт — вычислено редакцией; оценка — авторская интерпретация или прогноз; допущение — принято при неполных данных. Сигналы: ● позитив, ● нейтрально или внимание, ● негатив, ● нет данных.

РАЗДЕЛ 2

Почему это важно прямо сейчас

Шестнадцатого декабря «Новые технологии» должны вернуть держателям 1,75 млрд ₽ — это дебютные выпуски 001Р-01 и 001Р-02, размещённые на пике ставок в декабре 2024 года (у второго купон 27,5%). За месяц до этого, 12 ноября, компания собирает книгу на новые двухлетние бумаги на 1 млрд ₽. Недостающее добавят банки и операционный поток. В этих трёх предложениях — вся ближайшая жизнь эмитента: за двенадцать месяцев до ноября 2027 года ему предстоит погасить около 9 млрд ₽ облигаций, из них на 2027 год приходится три четверти облигационного долга факт.

Фон не самый дружелюбный. 23 октября Банк России сохранил ключевую ставку на уровне 14% и поднял прогноз её траектории: средняя ставка в 2027 году теперь ожидается в диапазоне 12,5–13,5%. Кривая эмитента это почувствовала — по последним сделкам короткие выпуски торгуются под 18,4–18,9%, а биржевая оценка местами выше 20%. А за девять дней до книги прямой конкурент, государственный «Борец», разместил двухлетний выпуск с купоном 18,35% — и через два дня тот уже стоил ниже номинала.

Поэтому вопрос не в том, заплатят ли «Новые технологии» в декабре: почти наверняка заплатят. Вопрос в том, сколько стоит пройти вместе с компанией весь 2027 год и не переплачивает ли инвестор за этот маршрут.

РЕМАРКА РЕДАКЦИИ

Компания занимает на два года, чтобы погасить бумаги, которые занимала на два года, чтобы собрать насосы, которые сдаёт в аренду по контрактам на два-шесть лет. Это не пирамида, а обычный разрыв дюрации. Но кто-то должен за него платить, и сейчас эту роль предлагают держателям облигаций.

РАЗДЕЛ 3

Визитка бизнеса

«Новые технологии» (бренд NTLIFT) — частная компания из Чистополя, которая производит установки электроцентробежных насосов (*УЭЦН*): ими поднимают нефть из скважин, где пласт уже не справляется сам. Две площадки в Татарстане — Чистополь (насосы) и Альметьевск (погружные двигатели) — способны выпускать до 660 комплектных установок в месяц; сервисные базы стоят во всех ключевых нефтяных регионах, от Ноябрьска до Иркутска, ещё одна — в Колумбии факт.

Бизнес-модель: насос как подписка

Ещё два года назад модель была заводской: сделал насос, продал, получил деньги. Теперь она арендная. Нефтяная компания платит не за насос, а за сутки его работы в скважине; ремонт, обслуживание и замену берут на себя «Новые технологии». Плюсы понятны: контракты на два-шесть лет, предсказуемая выручка и портфель будущих арендных платежей на 37,4 млрд ₽ факт. Минус тоже понятен: каждый новый контракт сначала требует живых денег — на металл, кабель и сборку, — а возвращает их равными долями несколько лет.

PRO BONDS.RF

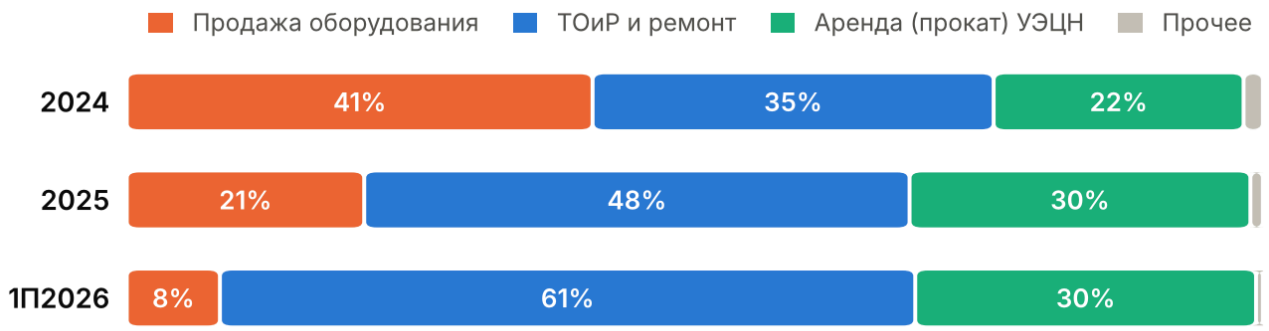
Таблица 1. Структура выручки: продажи уступили место сервису и аренде · МСФО, FY2024 — 1П2026, млрд ₽

Направление	FY2024	доля	FY2025	доля	1П2026	доля
Продажа оборудования	8,0	41,0%	3,7	20,9%	0,87	8,2%
Техобслуживание и ремонт (ТОиР)	6,9	35,3%	8,6	48,0%	6,47	61,2%
Аренда (прокат) УЭЦН	4,3	22,0%	5,4	30,0%	3,18	30,0%
Прочее	0,3	1,7%	0,2	1,1%	0,05	0,6%
Итого	**19,5**	**100%**	**17,9**	**100%**	**10,57**	**100%**

Источник: МСФО 2025 и 6М2026, прим. 20 (по данным кредитного мемо); доли — расчёт.

Перелом не случаен: при ставке 14–21% нефтяникам выгоднее платить операционными расходами, чем замораживать капитал в насосах. Для кредитора новость двоякая. Выручка становится устойчивее и «длиннее», но финансировать переход приходится самой компании — и в основном в долг.

Рис. 1. Насос больше не продают — его сдают



Главный вывод: за полтора года доля прямых продаж упала с 41% до 8%; девять рублей выручки из десяти теперь регулярные.
Источник: МСФО 2024–1П2026 (по данным мемо); доли в выручке, %.

Позиция на рынке

По оценке «Эксперт РА», компания — один из двух крупнейших производителей УЭЦН в России и входит в пятёрку по аренде; на пятёрку лидеров приходится около 90% продаж факт. Сама компания оценивает свою долю в производстве в треть рынка, но методику не раскрывает — к этой цифре стоит относиться осторожно. Главный конкурент — «Борец»: по данным НКР, на его насосы приходится около 34% установленного фонда, а с 2025 года он принадлежит государству.

Таблица 2. Ключевые игроки рынка УЭЦН · данные агентств и компаний, 2024–2026

Игрок	Доля / позиция	Источник	Собственник, рейтинг
«Новые технологии»	≈33% производства (оценка компании); ≈11% проката и сервиса	компания; МСФО 1П2026 по данным мемо	два физлица; A-(RU) / A.ru
«Борец»	≈34% установленного фонда насосов	НКР, 26.08.2026	100% Росимущество; A-.ru, «позитивный»
«Новомет», «Алмаз» и др.	н/д	—	—
Пятёрка лидеров вместе	≈90% продаж	«Эксперт РА», 07.10.2024	—

Рынок — олигополия с высокими барьерами входа. Но и клиенты — олигополия: несколько вертикально интегрированных нефтяных компаний (ВИНК), которые сами решают, когда платить. Исторически главный заказчик — группа «Роснефть»: аффилированный с ней «Нефтепромлизинг» даёт около 15% доходов эмитента факт.

Собственники и связанные стороны

С 2003 года компания принадлежит двум физлицам: 80% — у мажоритарного участника и генерального директора Евгения Игнатова, 20% — у Олега Думлера факт. Совета директоров нет. Связанные стороны скромны: имущественная «ПК «Новые технологии», сдающая эмитенту недвижимость, и займы учредителей примерно на 0,1 млрд ₽ под 12% до 2029 года. Дивиденды символические — 35 млн ₽ в 2024 году, 17,5 млн ₽ в 2025-м и ноль в 2026-м: собственники не выводят деньги — свободных денег у компании просто нет.

РЕМАРКА РЕДАКЦИИ

Отсутствие совета директоров для частной компании с 19 млрд ₽ долга — не криминал, но и не плюс. Кредитор здесь ставит не на процедуры, а на одного человека и его отношения с банками.

РАЗДЕЛ 4

Отрасль и макроконтекст

2026 год для российской нефтянки противоречив. Цены высокие: после начала войны США с Ираном в конце февраля Urals в апреле поднималась почти до $114 за баррель и в конце сентября держалась выше $92. А добыча падает: по данным ОПЕК, в августе Россия добывала около 8,7 млн баррелей в сутки против 9,2 млн в январе, МЭА оценило сентябрь в 8,4 млн — на 0,9 млн ниже прошлогоднего. Минэнерго снизило прогноз добычи на год до 511 млн тонн.

Для производителя насосов это значит две вещи. Новых скважин бурят меньше, и спрос на новые установки под давлением. Зато действующий фонд никуда не делся: его нужно обслуживать, а обводнённость и сложные условия только ускоряют износ оборудования. Арендно-сервисная модель оказалась на правильной стороне этого сдвига оценка. Отдельный риск — санкции против клиентов: с октября 2025 года под американскими санкциями «Роснефть» и «Лукойл». Сама компания в санкционных списках не значится, долг целиком рублёвый, но платежи от санкционных заказчиков идут медленнее — это видно по дебиторке.

Таблица 3. Чувствительность к ключевой ставке и внешним факторам · МСФО 6М2026, оценка редакции

Канал	Механизм	Влияние
Стоимость долга	Около половины долга (≈9,9 млрд ₽) — по плавающей ставке; ±1 п.п. ключевой ставки ≈ ±0,1 млрд ₽ процентов в год факт	● умеренно негативно
Спрос	Дорогие деньги подталкивают нефтяников арендовать, а не покупать — попутный ветер для модели оценка	● позитивно
Оборотный капитал	Заказчики платят медленнее (дебиторка оборачивается за 132 дня), компания растягивает поставщиков почти до 300 дней	● негативно
Регулирование	Налог на прибыль 25% с 2025 года; закрытие филиала в Эквадоре; льготные займы ФРП под 1%	● нейтрально
Курс	Долг на 100% в рублях; валютная выручка — около 2% (Колумбия); небольшая чистая длинная позиция в долларах	● натуральный хедж

Ставка бьёт по компании с двух сторон — через проценты и через платёжную дисциплину заказчиков. Валютного риска практически нет. Фаза цикла — зрелая: рынок насыщен, рост идёт за счёт перехода клиентов в аренду, а не за счёт новых скважин оценка.

РАЗДЕЛ 5

Операционная динамика

Сколько насосов в аренде и по какой ставке, компания не раскрывает ●. Приходится смотреть на косвенные признаки — и все они говорят одно: парк растёт быстро и дорого.

Таблица 4. Операционные индикаторы · МСФО, FY2024 — 1П2026

Показатель	FY2024	FY2025	1П2026 / LTM	Сигнал
Перевод готовой продукции в арендный парк, млрд ₽	6,7	11,3	5,5 (1П)	● пик инвестиций
Денежный сарех, включая ТМЦ для парка, млрд ₽	6,3	7,8	9,2 (LTM)	● растёт
Списание насосов (остаточная стоимость), млрд ₽	2,3	3,6	1,5 (1П)	● оговорка аудитора*
Портфель арендных контрактов, млрд ₽	● н/д	34,9	37,4	● растёт
Оборачиваемость дебиторки (DSO), дней	99	104	132 (LTM)	● ухудшается
Оборачиваемость кредиторки (DPO), дней	154	271	298 (LTM)	● растягивание
Численность персонала, чел.	2 541	2 468	3 084 (30.06)	● +25% за полгода

* В 2025 году и 1П2026 аудитор отметил списание оборудования с неистекшим сроком полезного использования. Источник: МСФО 2025 и 6М2026 по данным кредитного мемо; оборачиваемость — расчёт мемо расчёт.

Компания — на пике инвестиционного цикла. В 2025 году в арендный парк ушло продукции на 11,3 млрд ₽, это больше половины годовой выручки. Поддерживающий уровень, нужный только чтобы заменять выбывающие насосы, мемо оценивает в 3,5–4 млрд ₽ в год оценка; всё остальное — рост.

Хорошая новость в том, что рост — управляемый: если остановить расширение парка, деньги высвобождаются быстро.

Тревожнее другое. В МСФО насосы амортизируются десять лет, а в агрессивных скважинах служат заметно меньше. В 2025 году компания списала оборудование с неистекшим сроком службы на 3,6 млрд ₽, за первое полугодие 2026-го — ещё на 1,5 млрд ₽, и аудитор вынес это в оговорку факт. Проще говоря, часть прибыли последних лет — это амортизация, которую ещё предстоит признать.

Оборотный капитал ведёт себя как губка. Дебиторская задолженность за первое полугодие выросла на 38% при росте выручки на 17% расчёт, оборачиваемость дебиторки ухудшилась примерно со 100 до 132 дней. Компенсирует компания это поставщиками: им платят почти через 300 дней.

> **РЕМАРКА РЕДАКЦИИ**
> *Цепочка простая: нефтяники платят позже, компания платит поставщикам ещё позже, банки и облигационеры закрывают разницу. Пока все звенья терпят, схема работает. Обычно первыми терпение теряют как раз поставщики и банки.*

РАЗДЕЛ 6

Финансовое здоровье

Таблица 5. Ключевые финансовые показатели · МСФО, FY2023 — LTM на 30.06.2026

Показатель	FY2023	FY2024	FY2025	LTM 1П2026	Δ 2025/24	Комментарий
Выручка, млрд ₽	17,1	19,5	17,9	19,5	−8,2%	уход от продаж к аренде
Скорр. EBITDA (компания), млрд ₽	● н/д	6,4	9,9	11,1	+55%	с поправкой на выбытие ОС
OIBDA (EBIT + амортизация), млрд ₽	4,6	6,5	9,9	10,1	+52%	без «бумажных» поправок
Маржа скорр. EBITDA	29,3%*	32,9%	55,4%	56,8%	+22,5 п.п.	эффект капитализации насосов
Чистая прибыль, млрд ₽	● н/д	0,9	2,7	2,4	×3,0	в РСБУ за 2025 г. — 0,3
ROE	● н/д	14,9%	34,4%	27,6%	+19,5 п.п.	на высокой бумажной марже
ROIC (налог 25%)	● н/д	10,5%	22,3%	18,1%	+11,8 п.п.	снижается с ростом парка
OCF после процентов, млрд ₽	● н/д	4,0	5,6	5,3	+40%	стабильно положителен
FCF после процентов, млрд ₽	● н/д	−2,3	−2,2	−3,9	≈0	дефицит три периода подряд
Capex / выручка	● н/д	32%	43%	47%	+11 п.п.	пик инвестиционного цикла

* Оценка «Эксперт РА» по собственной методике (07.10.2024). FY2023 — по данным агентств и мемо; FY2024 — LTM: МСФО, аудит ООО «ФинЭкспертиза»; LTM = FY2025 + 1П2026 − 1П2025 расчёт. OCF и FCF — после уплаченных процентов (в отчётности проценты в финансовом потоке).

Выручка в 2025 году снизилась на 8%, а EBITDA выросла на 55%. Насосы не подорожали, и заводы не стали вдвое эффективнее — изменилась бухгалтерия. Когда насос продают, вся его себестоимость сразу попадает в расходы. Когда его сдают в аренду, себестоимость уходит в основные средства и списывается амортизацией десять лет. EBITDA амортизацию не видит, отсюда и рентабельность как у софтверной компании оценка.

Качество прибыли: проверяем деньгами

Операционный поток после процентов стабильно положительный — около 5 млрд ₽ в год. Но после инвестиций в парк свободный денежный поток отрицателен три периода подряд, а за последние 12 месяцев дефицит вырос до 3,9 млрд ₽ расчёт. Закрывается он долгом: в первом полугодии 2026 года компания привлекла 7,2 млрд ₽ и вернула 5,3 млрд, долг вырос с 17,3 до 19,2 млрд ₽ факт.

Есть и разовые эффекты. В первом полугодии 2025 года прибыль от разборки выбывших насосов добавила почти 0,5 млрд ₽, в 2026-м списания дали убыток 0,4 млрд, и компания исключает его из скорректированной EBITDA. Без этой поправки рост EBITDA за полугодие — около 4,5%, а не 28% расчёт. Свежая РСБУ за девять месяцев добавляет оптимизма: выручка выросла на 26%, в третьем квартале — примерно на 40% расчёт. Парк, построенный в долг, начал работать. Чистая прибыль по РСБУ при этом скромная — 0,26 млрд ₽ за девять месяцев.

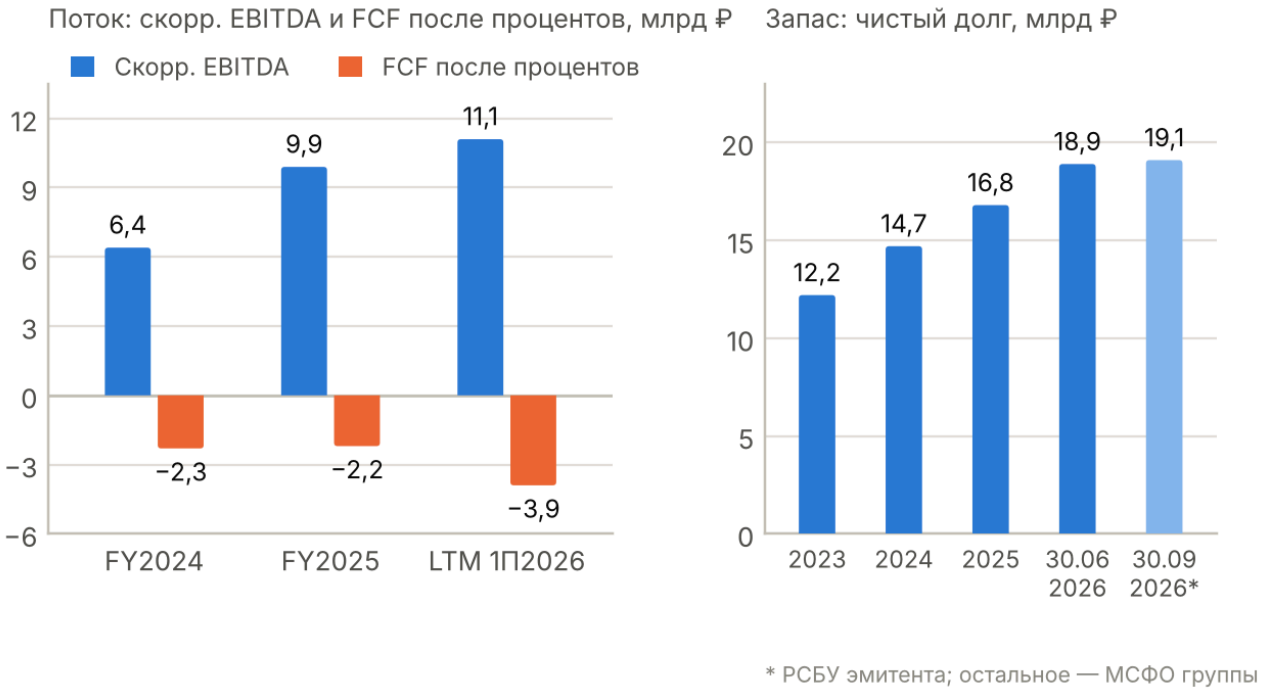
МСФО против РСБУ: две правды об одном насосе

Таблица 6. Почему стандарты так расходятся · FY2025, млрд ₽

Показатель	МСФО группы	РСБУ эмитента	Природа разницы
Выручка	17,9	17,5	филиал в Колумбии; внутригрупповые отгрузки исключены в МСФО
Амортизация	2,7	6,4	в РСБУ арендный парк списывается за 2–3 года, в МСФО — за 10 лет
Операционная прибыль	7,2	3,6	почти целиком — разница в амортизации
Чистая прибыль	2,7	0,3	то же плюс проценты
Основные средства	23,3	15,3	более медленная амортизация и переоценка в МСФО
Собственный капитал	9,3	2,5	накопленная разница в стоимости основных средств
Кредиты и займы	17,3	17,1	99% долга группы — на эмитенте, структурной субординации нет

Истина, вероятно, посередине: МСФО слишком оптимистичен к сроку службы насосов, РСБУ — пессимистичен. Для кредитора важнее другое: долг в обоих стандартах одинаков, а капитал в РСБУ — около 2,5 млрд ₽ при 19 млрд ₽ долга. Если банковские ковенанты считаются по РСБУ, запас по ним уже, чем кажется по МСФО оценка.

Рис. 2. Ножницы: EBITDA растёт, деньги уходят в парк



* РСБУ эмитента; остальное — МСФО группы

Главный вывод: EBITDA почти удвоилась за полтора года, но свободный поток ни разу не стал положительным — чистый долг с конца 2023 года вырос более чем в полтора раза.

Источник: МСФО 2023–1П2026, РСБУ 9М2026 (по данным мемо); FCF — после уплаченных процентов и всего capex расчёт.

РЕМАРКА РЕДАКЦИИ

Если вы сдаёте насос в аренду, а не продаёте, ваша EBITDA вырастает ровно на ту сумму, которую вы перестали считать расходом. Это не обман, это МСФО. Но купоны по облигациям платят не EBITDA, а деньгами.

РАЗДЕЛ 7

Долговой профиль — ядро анализа

7.1. Структура долга

Таблица 7. Долговые метрики · МСФО 30.06.2026 и РСБУ 30.09.2026

Метрика	Значение	Бенчмарк	Оценка
Общий долг (с арендой)	19,7 млрд ₽ (30.06) · 19,8 (30.09)	—	● внимание

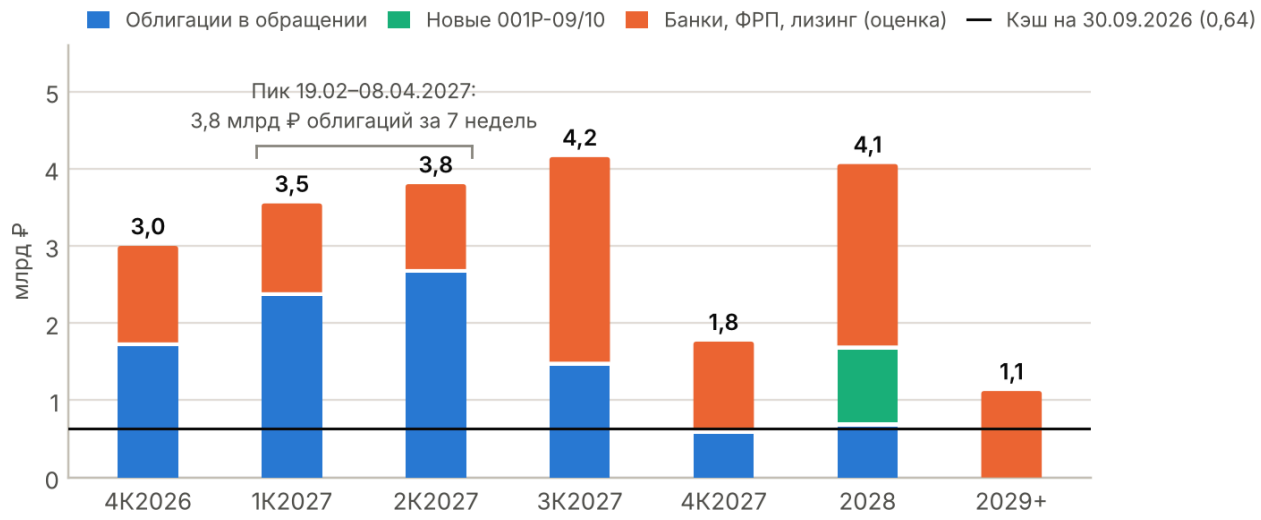
Метрика	Значение	Бенчмарк	Оценка
Чистый долг	18,9 млрд ₽ (30.06) · 19,1 (30.09)	растёт три года подряд	● растёт
ЧД / скорр. EBITDA, LTM	1,7x	АКРА: долг/FFO 1,8x; понижение — выше 5x	● умеренно
ЧД / OIBDA «через цикл» (7,0 млрд ₽)	2,7x	● н/д	● приемлемо
Скорр. EBITDA / начисленные проценты	3,0x	АКРА: понижение при FFO/% ниже 1,0x	● ниже комфорта
FFO / долг	≈38%	● н/д	● норма
Краткосрочный долг / общий	61% (30.06) · 72% (30.09)	● н/д	● главный риск
Денежные средства / короткий долг	7% (30.06) · 4,5% (30.09)	—	● мало
Невыбранные банковские лимиты	≈10,7 млрд ₽ (30.09)	статус committed не раскрыт	● неясен статус
Доля валютного долга	0%	—	● нет риска
Доля долга с плавающей ставкой	≈50% (9,9 млрд ₽)	—	● чувствительность
Средневзвешенная ставка	≈19,8% годовых (1П2026)	имплицитная, по процентам и долгу	● высокая
Аренда по IFRS 16	в долге: 0,6 млрд ₽ (МСФО) · 1,6 (РСБУ)	ЧД/EBITDA без аренды ≈1,7x	● несущественна

Источник: МСФО 6М2026, РСБУ 9М2026 (по данным мемо); АКРА, 19.05.2026; Smart-Lab, 09.11.2026. Метрики — расчёт мемо расчёт. Аренда включена в долг, амортизация аренды — в EBITDA; для неарендоёмкого бизнеса разница несущественна.

Размер долга сам по себе не пугает: 1,7 годовой EBITDA — уровень, при котором многие эмитенты рейтинговой группы А чувствуют себя спокойно. Проблема в сроках. Почти три четверти долга нужно вернуть в течение года, а денег на счетах — меньше 5% от этой суммы. Компания живёт на банковских линиях и регулярных выходах на рынок: за два года — десять выпусков серии 001P.

7.2. График погашений

Рис. 3. Стена погашений: пик — весна и лето 2027 года



Главный вывод: с декабря 2026-го по ноябрь 2027-го компании нужно вернуть 8,95 млрд ₽ облигаций при 0,64 млрд ₽ на счетах; всё держится на банках и новых выпусках.
Источник: параметры выпусков (Мосбиржа, Cbonds); банковские транши, ФРП и лизинг — оценка кредитного мемо по МСФО 6М2026 оценка.

Самый плотный участок — с 19 февраля по 8 апреля 2027 года: пять выпусков на 3,8 млрд ₽ за семь недель. Летом добавятся ещё 2,8 млрд ₽ (001P-07 в июне и 001P-08 в августе), в ноябре — остаток БО-01. Параллельно гасятся короткие банковские транши. Хорошая деталь: в декабре 2026-го и первой половине 2027 года уходят самые дорогие бумаги эпохи ставки 21% с купонами 23–27,5%, и каждое рефинансирование под 18% снижает процентную нагрузку.

Источников покрытия четыре: операционный поток (5–7 млрд ₽ в год до инвестиций), невыбранные банковские лимиты (около 10,7 млрд ₽), новые облигации и сокращение инвестиций в парк. Последний рычаг недооценён: если перестать наращивать парк и только заменять выбывающие насосы, высвобождается 3–5 млрд ₽ в год оценка. Разрыв ликвидности возникает лишь в одном случае — если одновременно закрыты и рынок, и банки.

7.3. Ковенанты

Таблица 8. Ковенанты и обеспечение · МСФО 6М2026; пороги — прокси

Ковенант	Порог	Факт	Запас	Последствие нарушения
Банки: ЧД / EBITDA	≤ 3,0x допущение	1,9x (OIBDA)	≈37%	право досрочного истребования кредита или waiver
Банки: EBITDA / проценты	≥ 2,0x допущение	2,7x (OIBDA)	≈27%	то же; в июле 2026 г. расчёт ковенантов с Альфа-Банком изменён
Облигации: финансовые ковенанты	● не раскрыты	—	—	по закону — досрочное погашение при просрочке выплат и делистинге
Кросс-дефолт, negative pledge, смена контроля	● н/д	—	—	условия проспекта в материалах отсутствуют
Залоги в пользу банков	—	ОС, права по счетам и выручке по контрактам	—	● облигации структурно подчинены залоговым кредиторам

Компания отчитывается о соблюдении всех ковенантов на 31.12.2025 и 30.06.2026, но численные пороги не раскрывает факт. Изменение порядка расчёта ковенантов по трём линиям Альфа-Банка в июле 2026 года (по данным мемо) — косвенный признак того, что запас сжимался оценка. Для облигационеров важнее залоги: лучшие контракты и производственные базы уже обещаны банкам, и при дефолте возврат по необеспеченным бумагам будет ниже среднего.

7.4. Кредитные рейтинги

Таблица 9. Рейтинги эмитента · на 09.11.2026

Агентство	Рейтинг	Прогноз	Последнее действие	Комментарий
АКРА	A-(RU)	Стабильный	19.05.2026, подтверждение	понижение — при FFO / процентам ниже 1,0x; повышение — выше 2,5x
НКР	A.ru	Стабильный	05.12.2025, присвоение	годовой пересмотр — до 05.12.2026
«Эксперт РА»	ruA-, отозван	—	30.09.2025, отзыв	отозван без подтверждения в связи с окончанием договора
001P-09 / 001P-10	нет	—	—	собственных рейтингов у выпусков нет; ориентир — рейтинг эмитента

Оба действующих рейтинга моложе 12 месяцев факт. Триггеры АКРА далеко: по данным разбора на Smart-Lab, агентство ждёт покрытия процентов FFO около 2,2x, а понижение связывает с падением ниже 1,0x. Ближайшее рейтинговое событие — годовщина рейтинга НКР 5 декабря, за одиннадцать дней до погашения 001P-01/02.

7.5. Стресс-тест обслуживания долга

Таблица 10. Стресс: ставка +300 б.п. и EBITDA −20% · МСФО LTM 1П2026, горизонт 12 мес.

Показатель	База	Стресс	Порог	Вывод
OIBDA, млрд ₽	10,1	8,1	—	—
Процентные расходы, млрд ₽	3,7	4,1	—	+0,3 плавающий долг, +0,1 рефинансирование
OIBDA / проценты	2,7x	2,0x	≥ 2,0x допущение	● на границе
ЧД / OIBDA	1,9x	2,4x (2,6x с FCF)	≤ 3,0x допущение	● соблюдается
Покрытие потребностей 12 мес., 100% лимитов	1,11x	0,99x	≥ 1,0x	● впритык
То же, доступно 50% лимитов	0,80x	0,69x	≥ 1,0x	● дефицит 3,5–5,5 млрд ₽
То же, без новых банковских денег	0,49x	0,38x	≥ 1,0x	● не проходит

Потребности 12 мес. ≈17,5 млрд ₽: облигации 8,95 + короткие банковские кредиты 4,7 + аренда 0,25 + поддерживающий capex 3,6 допущение. Источники: кэш 0,64 + FFO после процентов (7,0 в базе, 5,0 в стрессе) + 001P-09/10 1,0 + невыбранные лимиты 10,7 расчёт.

Стресс бьёт прежде всего по покрытию процентов: оно опускается к 2,0x — на границу типового банковского ковенанта. Долговая нагрузка остаётся приемлемой. Но главный вывод — про ликвидность: даже в базовом сценарии компания закрывает потребности года, только если банки дают почти все лимиты. Без банков стену не пройти ни в одном сценарии расчёт.

PRO BONDS RF

РАЗДЕЛ 8

Параметры выпусков и справедливая доходность

Таблица 11. Параметры новых выпусков · ориентиры на 09.11.2026

Параметр	001P-09 (фикс)	001P-10 (флоатер)
ISIN	● не присвоен на дату анализа	● не присвоен на дату анализа
Объём	1,0 млрд ₽ на оба выпуска	1,0 млрд ₽ на оба выпуска
Номинал	1 000 ₽	1 000 ₽
Купон	фиксированный, до 18,5% (ориентир 18–18,5%)	ключевая ставка + до 4,5% (≈18,5% при КС 14%)
Периодичность купона	каждые 30 дней	каждые 30 дней
Срок / погашение	720 дней / 06.11.2028	720 дней / 06.11.2028
Оферты, амортизация	нет	нет
Дюрация	≈1,67 года (Маколей), модифицированная ≈1,64 расчёт	≈0,1 года (до пересмотра купона)
Доходность	YTM до 20,15%	≈20,15% при неизменной КС расчёт
Спред	G-спред до +518 б.п. к КБД 2 года (14,97%) расчёт	спред к КС до +450 б.п.; дисконт-маржа ≈ +450 б.п. при цене 100
Премия к пирам	+16 б.п. к «Борцу» 001P-08 при размещении; −29 б.п. к его вторичке 05.11 расчёт	+50 б.п. к ориентиру флоатера «Борца» 001P-06 (КС + 4,0%)
Ликвидность	● н/д; ожидаемо ниже, чем у 001P-07/08 оценка	● н/д
Доступ	неквалифицированные инвесторы (условия тестирования — у брокера)	только квалифицированные инвесторы
Книга / размещение	12.11.2026, 11:00–15:00 МСК / 17.11.2026	12.11.2026 / 17.11.2026
Организаторы	Газпромбанк, Альфа-Банк, Совкомбанк; присоединились «Держава» и Т-Банк	те же
Цель	рефинансирование: погашение 001P-01/02 16.12.2026	то же

Источник: Cbonds и Smart-Lab (28.10 и 09.11.2026), кредитный мемо. G-спред — эффективная доходность минус КБД ОФЗ на сроке выпуска расчёт.

Оба выпуска — двухлетние «пули» без оферт и амортизации с ежемесячным купоном. Размер скромный — миллиард на двоих, — так что ликвидность на вторичке будет ниже, чем у 001P-07 и 001P-08 на 1,3–1,5 млрд ₽ оценка.

Справедливая доходность: два метода

Таблица 12. Расчёт справедливого спреда для 2-летнего выпуска · б.п. к КБД ОФЗ, 06.11.2026

Компонент	Значение	База и комментарий
Метод А — относительный		
Собственная кривая, 0,3–1 год, последние сделки	≈490	медиана G-спреда БО-03, 001P-05, 001P-07, 001P-08, БО-01 расчёт
Срочная премия до 2 лет	+25…+50	выпуск проходит весь пик 2027 года и 2028 год оценка
«Борец» 001P-08, 2 года, A-(RU)	502 → 547	при размещении 03.11 → на вторичке 05.11 расчёт
Медиана семи выпусков группы A-, конец октября	≈390 + 75…125	YTM 18,84%; надбавка за короткий долг, управление, размер выпуска оценка
Итог метода А	**485–545**	**центр ≈515**
Метод Б — фундаментальный		
Ожидаемые потери: PD × LGD	≈105	PD 1,75% в год (внутренний грейд BBB+) × LGD 60% допущение
Премия за ликвидность	≈75	выпуски по 0,4–1,5 млрд ₽, тонкий стакан оценка
Премии за событие (стена 2027) и миграцию рейтинга	≈250–300	по кредитному мемо оценка
Итог метода Б	**430–480**	**кредитный мемо** расчёт
Вывод		
Справедливый G-спред	**480–530**	**доходность 19,8–20,3%, купон ≈18,2–18,6%** расчёт
Верх ориентира: купон 18,5%	+518	● в коридоре — «в рынке»; к центру ≈ +15 б.п.
Купон 18,25%	+488	● нижняя граница коридора
Купон 18,0%	+459	● на 20–70 б.п. ниже коридора: премии нет

Чисто фундаментальная часть спреда — ожидаемые потери плюс ликвидность — около 180 б.п. Всё остальное рынок берёт за неопределённость: стену погашений, нераскрытые ковенанты, оговорки аудитора. Мы опираемся прежде всего на метод А и получаем коридор 480–530 б.п. Верх ориентира внутри него: бумага стоит «в рынке», а не дёшево. Купон 18,0% формально тоже в пределах рыночного шума, но премию за длинный срок уже не платит.

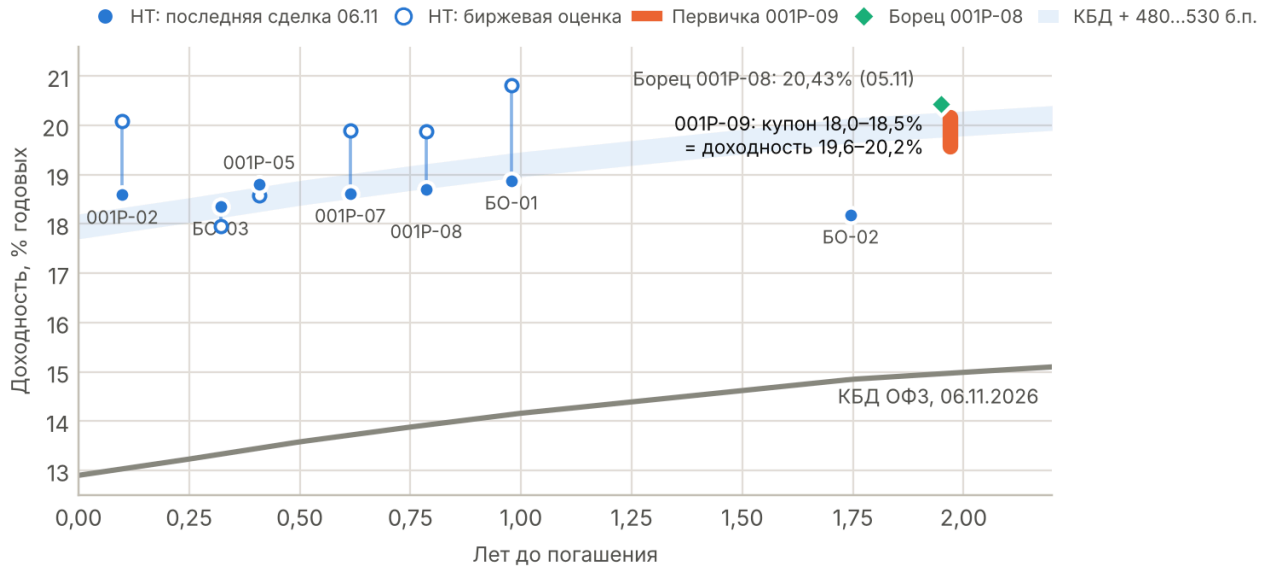
Таблица 13. Карта кривой эмитента · Мосбиржа, сделки 06.11.2026

Выпуск	Погашение	Объём, млрд ₽	Купон	Цена, %	YTM, сделка	YTM, оценка	G-спред, б.п.
Фиксированный купон							
001P-02	16.12.2026	1,15	27,50%	100,82	18,6%	20,1%	557
001P-04*	19.02.2027	1,10	24,25%	101,99*	≈18,7%*	—	≈546*
БО-03	07.03.2027	0,60	18,10%	100,49	18,4%	18,0%	503
001P-05	08.04.2027	0,40	23,25%	102,65	18,8%	18,6%	535
001P-07	22.06.2027	1,30	20,25%	101,00	18,6%	19,9%	490
001P-08	24.08.2027	1,50	17,00%	99,09	18,7%	19,9%	478
БО-01	02.11.2027	0,61	17,50%	98,36	18,9%	20,8%	474
БО-02	08.08.2028	0,71	17,50%	● н/д	18,2%	—	334
001P-09 (новый)	**06.11.2028**	**до 1,0**	**18,0–18,5%**	**100,00**	**19,6–20,2%**	**—**	**459–518**
Плавающий купон (спред к ключевой ставке)							
001P-01	16.12.2026	0,60	КС + 6,5%	100,46	—	—	эфф. ≈ +185
001P-03	19.02.2027	0,70	КС + 5,5%	100,28	—	—	эфф. ≈ +450
001P-06	08.04.2027	1,00	КС + 4,5%	100,86	—	—	эфф. ≈ +240
001P-10 (новый)	**06.11.2028**	**до 1,0**	**КС + до 4,5%**	**100,00**	**—**	**—**	**до +450**

* 001P-04 — по сделке 27.10.2026; купон и периодичность — по данным мемо, доходность — расчёт расчёт. Объёмы БО-01, БО-02, БО-03 — в обращении после оферт. YTM по оценке — по биржевой оценке предыдущего дня. Эффективный спред флоатеров = спред купона − премия цены к номиналу / срок расчёт.

Кривая плоская: от месяца до года бумаги торгуются в узком диапазоне 18,4–18,9% по последним сделкам. Биржевая оценка заметно выше — до 20,8% у БО-01. Это признак тонкого стакана: последние цены делают небольшие розничные заявки. Дорогой точкой выглядит БО-02 — почти тот же срок, что у новых выпусков, но доходность примерно на 190 б.п. ниже верха ориентира расчёт.

Рис. 4. Кривая эмитента против ОФЗ

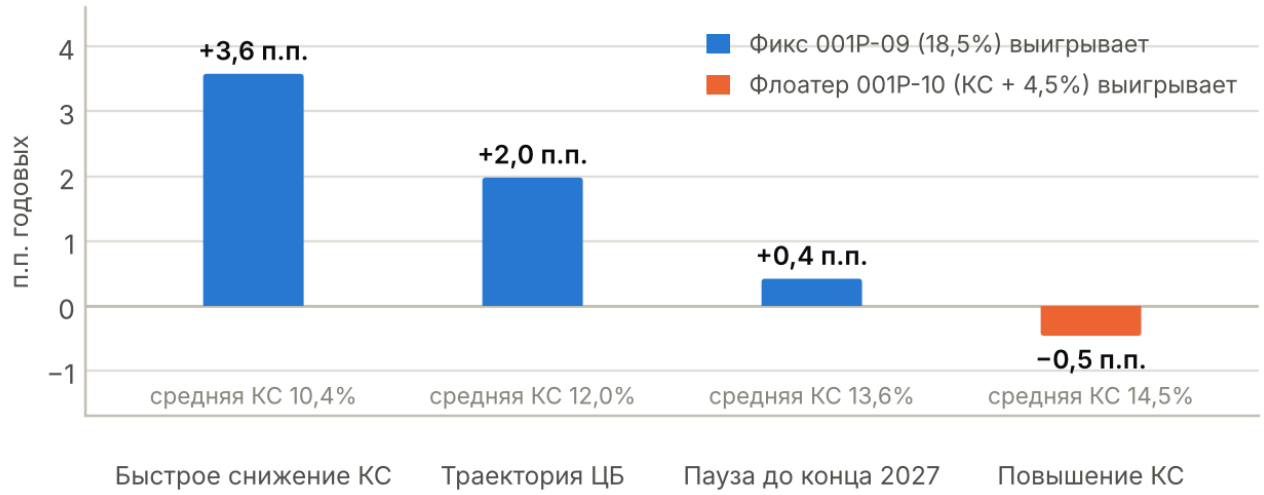


Главный вывод: почти вся кривая лежит в коридоре КБД + 480…530 б.п.; первичка по верху ориентира — на его верхнем крае, БО-02 — заметно ниже, то есть дорого.

Источник: Мосбиржа (последние сделки и биржевая оценка 06.11.2026), Smart-Lab (Борец, 05.11.2026), КБД ОФЗ 06.11.2026 по данным мемо; расчёт расчёт.

Фикс или флоатер

Рис. 5. Когда флоатер обгоняет фикс



Главный вывод: флоатер выигрывает, только если средняя ставка за два года превысит 14% — то есть ЦБ начнёт повышать; при траектории регулятора фикс приносит около 2 п.п. в год больше.

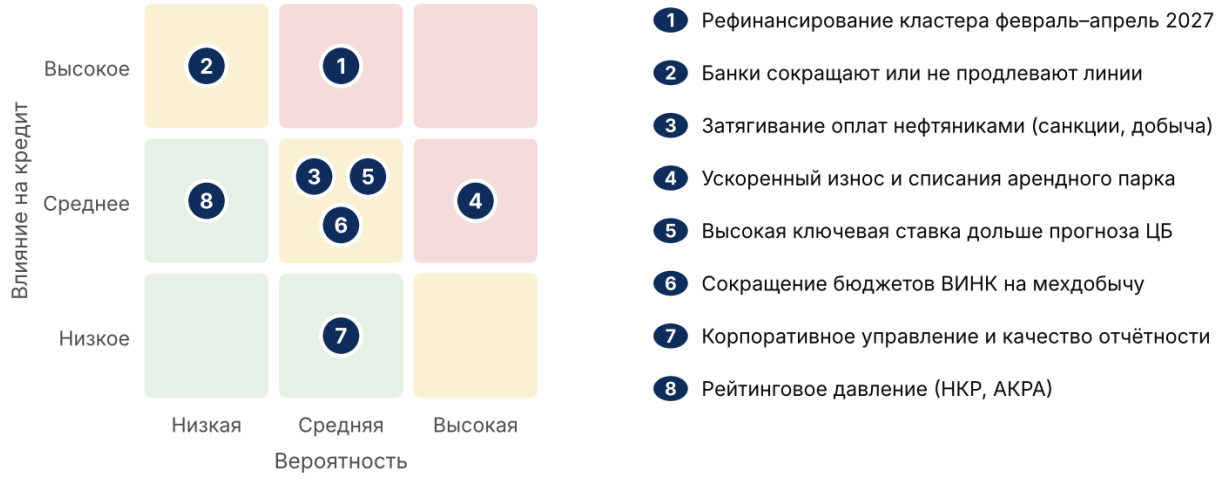
Средний купон за ноябрь 2026 — октябрь 2028 при четырёх траекториях КС; 001P-09 — 18,5%, 001P-10 — КС + 4,5% расчёт оценка.

Сегодня оба выпуска платят одинаково — около 18,5%. Разница появится потом. При собственной траектории ЦБ фикс выигрывает примерно 2 п.п. в год, при быстром снижении ставки — больше 3,5 п.п. расчёт. У фикса есть и бонус: при снижении ставок его цена растёт (дюрация около 1,7 года). Флоатер — это страховка от паузы или ужесточения политики, и, как любая страховка, она стоит денег. К тому же он доступен только квалифицированным инвесторам.

РАЗДЕЛ 9

Матрица рисков

Рис. 6. Карта рисков



Главный вывод: главный риск один — рефинансирование весны 2027 года; остальные риски его усиливают.

Оценка редакции оценка.

Таблица 14. Риски и митиганты · горизонт 12–24 мес.

№	Риск	Вероятность	Влияние	Митигант
1	Рефинансирование кластера 19.02–08.04.2027 (3,8 млрд ₽ облигаций) при закрытом окне рынка	Средняя	Высокое	невыбранные лимиты ≈10,7 млрд ₽; три пройденные оферты и два погашения ЦФА в 2025–2026 гг.; возможность сократить сарех
2	Банки сокращают или не продлевают линии (статус committed не раскрыт)	Низкая	Высокое	пул из четырёх банков (ГПБ, ВБРР, АБ «Россия», Альфа-Банк); банки обеспечены залогами и заинтересованы в продолжении
3	Затягивание оплат нефтяниками: санкции против «Роснефти» и «Лукойла», падение добычи	Средняя	Среднее	высокое кредитное качество заказчиков; минимальные исторические потери по дебиторке

№	Риск	Вероятность	Влияние	Митигант
4	Ускоренный износ арендного парка и новые списания насосов	Высокая	Среднее	ремонт и повторное использование узлов; в остальном митигант отсутствует
5	Ключевая ставка выше прогноза ЦБ дольше (≈50% долга — плавающий)	Средняя	Среднее	дорогие деньги поддерживают спрос на аренду; хеджирования ставки нет
6	Сокращение бюджетов ВИНК на механизированную добычу	Средняя	Среднее	сервисная модель, портфель контрактов 37,4 млрд ₽
7	Нет совета директоров; оговорки аудитора; переизданная РСБУ 2025	Средняя	Низкое	прозрачные собственники; МСФО с аудитом и обзорной проверкой
8	Рейтинговое давление: пересмотр НКР (декабрь 2026), АКРА (май 2027)	Низкая	Среднее	метрики далеко от триггеров АКРА

Если нефтяники затянут оплату, а банки урежут лимиты именно в феврале–апреле 2027 года, кластер погашений превратится из рутины в стресс. По отдельности каждый из этих рисков компания переживает; одновременно — с трудом оценка.

РАЗДЕЛ 10

Red Flags Check

Таблица 15. Чек-лист красных флагов · МСФО 2025–6М2026, РСБУ 9М2026

Флаг	Статус	Пояснение
Стандартные флаги		
Отрицательный операционный поток 2+ периода подряд	● нет	OCF положителен; отрицателен FCF — три периода подряд
Дебиторка растёт быстрее выручки	● да	+38% за 1П2026 при выручке +17%; по РСБУ +30% с начала года
Забалансовые обязательства, поручительства за связанных	● нет	поручительство за «Нацпромлизинг» расторгнуто в апреле 2026 г.
Частая смена аудитора или CFO	● нет	аудитор — «ФинЭкспертиза»; гендиректор на посту с 2008 г.
Оговорки или going concern в аудиторском заключении	● да	оговорки по запасам филиала в Колумбии и списанию ОС; going concern — нет
Залог ключевых активов (субординация облигационеров)	● да	недвижимость, оборудование, права по счетам и контрактам — у банков
Концентрация: топ-3 клиента > 50% выручки	● н/д	100% клиентов — нефтяники; «Нефтепромлизинг» ≈15% доходов
Существенные судебные иски	● нет	хозяйственные споры с заказчиками; расходы по претензиям < 0,5% выручки
Специфичные для эмитента		
Доля краткосрочного долга выше 50%	● да	72% на 30.09.2026
Списание ОС с неистекшим сроком службы	● да	3,6 млрд ₽ в 2025 г. и 1,5 млрд ₽ в 1П2026
Серийные размещения («пылесос ликвидности»)	● да	десять выпусков серии 001P за два года
Ошибки в первичной отчётности	● да	РСБУ 2025 переиздана 27.04.2026 (классификация долга и факторинга)
Пересмотр ковенантов с банками	● да	Альфа-Банк, июль 2026 г.
Дивиденды при отрицательном FCF	● нет	символические выплаты в 2024–2025 гг., ноль в 2026 г.

Итог — пять красных флагов из четырнадцати, и все про ликвидность, качество активов и отчётности. Ни одного — про вывод денег, сделки со связанными сторонами или конфликт собственников. Это профиль быстро растущей компании с агрессивным фондированием, а не проблемного заёмщика оценка.

РАЗДЕЛ 11

Сценарный анализ

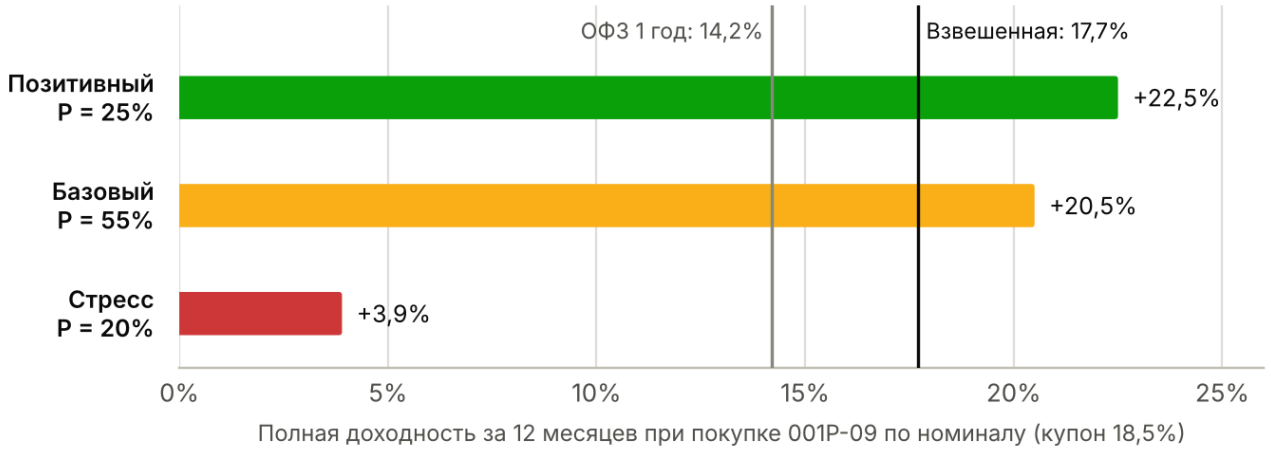
Таблица 16. Три сценария для 001P-09 · покупка по номиналу при купоне 18,5%, горизонт 12 мес.

Сценарий	P	Предпосылки	Метрики	Через 12 месяцев
● Позитивный	25%	КС к концу 2027 г. около 12%; FCF выходит в плюс за счёт сокращения capex; весенний пик пройден новыми выпусками; спред сужается до ≈380 б.п.	ЧД/EBITDA ≤ 1,6x; короткий долг < 50%	YTM ≈15,8%, цена ≈104%; доходность ≈ +22,5%

Сценарий	P	Предпосылки	Метрики	Через 12 месяцев
● Базовый	55%	КС по траектории ЦБ; рефинансирование банками и облигациями по текущим спредам (≈500 б.п.); FCF около нуля	ЧД/EBITDA 1,7–1,9x	YTM ≈18,0%, цена ≈102%; доходность ≈ +20,5%
● Стресс	20%	окно рынка закрыто на 2–3 месяца в пик 2027 г.; банки дают около половины лимитов; давление на рейтинг; спред до ≈1 200 б.п.; внутри сценария — 15% вероятность дефолта или реструктуризации с возвратом 40–50%	покрытие процентов < 2,0x; ликвидность < 0,7x	без дефолта: цена ≈95%, +13%; при дефолте ≈ −48%; в среднем ≈ +4%
Взвешенно	**100%**	**вероятностно-взвешенная доходность за 12 месяцев** расчёт		**≈17,7% против 20,15% «на бумаге»**

Вероятности — оценка; доходности — расчёт: купон 18,5% + изменение цены (модифицированная дюрация через год ≈0,93).

Рис. 7. Сколько можно заработать за год



Главный вывод: взвешенная доходность около 17,7% — на 3,5 п.п. выше годовых ОФЗ; разница с 20,15% «на бумаге» — цена хвостового риска.

В стрессе: +13,1% без дефолта и −48% при дефолте (условная вероятность 15%); расчёт расчёт.

Разница между обещанными 20,15% и ожидаемыми 17,7% — это и есть цена риска, которую рынок закладывает в спред. Премии над годовыми ОФЗ в 3,5 п.п. хватает, чтобы участвовать, но не настолько, чтобы закрывать глаза на сценарий, в котором банки и рынок одновременно отворачиваются.

РАЗДЕЛ 12

Вердикт редакции

РЕЗЮМЕ

«Новые технологии» — сильный бизнес с неудобным балансом: компания растёт быстрее, чем зарабатывает деньги, и каждый год рефинансирует большую часть долга. Новые выпуски по верхней границе ориентира оценены справедливо: премии за риск стены 2027 года нет, но и переплаты тоже. Решение поэтому зависит не от цены, а от того, готовы ли вы два года нести риск рефинансирования частной компании. Если купон на книге опустится ниже 18,25%, ответ простой — нет.

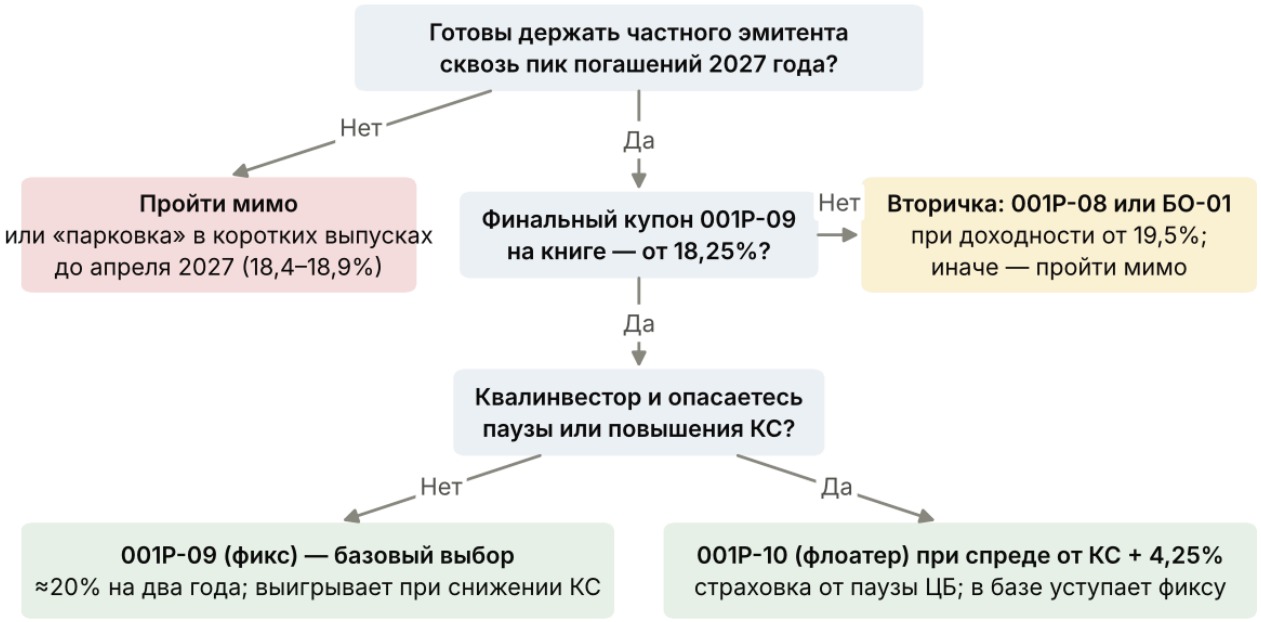
Взгляд редакции: нейтральный.

Премия: достаточна при купоне 18,25–18,5% (G-спред +488…+518 б.п. при справедливых 480–530 б.п.); недостаточна ниже 18,25%.

Risk/Reward: ожидаемая доходность за год около 17,7% против 14,2% у годовых ОФЗ — премия примерно 3,5 п.п.; в стрессе без дефолта около +13%, при дефолте около −48%.

Первичка, вторичка или мимо

Рис. 8. Как выбрать инструмент



Главный вывод: первичка оправдана по верху ориентира; вторичка интересна, если удаётся купить с доходностью от 19,5%; иначе — пройти мимо.

Таблица 17. Взгляд по инструментам · на 09.11.2026

Инструмент	Взгляд	Условие	Аргумент
001P-09, первичка	● участие оправдано	купон от 18,25%	≈20% на два года в коридоре справедливого спреда; при траектории ЦБ выигрывает у флоатера ≈2 п.п. в год
001P-10, первичка (квалы)	● только как хедж	спред от КС + 4,25%	защищает от паузы или повышения ставки; в базовом сценарии уступает фиксу
001P-08, БО-01, вторичка	● альтернатива первичке	доходность от 19,5%	тот же спред на 0,8–1 год вместо двух; цена ниже номинала — налоговое преимущество для физлиц
001P-07, 001P-05, 001P-02, БО-03	● нейтрально	—	18,4–18,9% на 1–7 месяцев; цена выше номинала «съедает» часть высокого купона
БО-02, вторичка	● дорого	—	почти тот же срок, что у новых выпусков, но доходность ≈190 б.п. ниже верха ориентира
Пройти мимо	● при любом из условий	купон < 18,25%; нужна ликвидность; нет готовности к риску 2027 года	премия за срок исчезает, а риск рефинансирования остаётся

Короче говоря: лучшая точка входа в кредит «Новых технологий» — либо первичка по верху ориентира, либо дисконтные 001P-08 и БО-01 на вторичке, если их удаётся купить у уровня биржевой оценки. Короткие бумаги с высоким купоном выше номинала интересны скорее как парковка, а БО-02 по текущим ценам переплачивает за тот же риск оценка.

Портфельное позиционирование

- **Подходит:** квалифицированным и опытным инвесторам с диверсифицированным портфелем (от 20–25 эмитентов); доля — не более 1,5–2% облигационного портфеля; горизонт — до погашения 06.11.2028, с готовностью следить за отчётностью и прохождением погашений 2027 года.
- **Не подходит:** консервативным инвесторам, для которых важна сохранность капитала; концентрированным портфелям; тем, кому может понадобиться быстро продать позицию; тем, кто не готов к просадке цены на 5–10% в стрессе.

Таблица 18. Триггеры пересмотра взгляда · ноябрь 2026 — май 2027

Дата	Событие	Что смотрим
12–17.11.2026	книга и размещение 001P-09/10	финальный купон и спред; объём — недоразмещение стало бы негативным сигналом

Дата	Событие	Что смотрим
до 05.12.2026	годовой пересмотр рейтинга НКР	подтверждение A.ru и прогноза
16.12.2026	погашение 001P-01/02 (1,75 млрд ₽)	штатная выплата
18.12.2026	заседание Банка России	траектория ставки — аргумент в споре фикса и флоатера
январь–февраль 2027	новые размещения под весенний пик	на каком спреде компания занимает
19.02–08.04.2027	кластер погашений 3,8 млрд ₽	прохождение без задержек
конец апреля 2027	МСФО за 2026 год	FCF, списания насосов, доля короткого долга, оговорки аудитора
май 2027	пересмотр рейтинга АКРА	прогноз и дистанция до триггеров

Самые информативные точки — книга 12 ноября (по какому купону рынок готов финансировать стену) и апрельская МСФО за 2026 год: если свободный поток там станет положительным, а доля короткого долга снизится, взгляд можно повышать до конструктивного оценка.

Disclaimer: материал носит аналитический характер и не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Решения об инвестициях инвестор принимает самостоятельно с учётом своего инвестиционного профиля.

PRO BONDS RF