

Новости

[Долговой рынок – Минфин России разместит среднесрочные ОФЗ](#)

[Софтлайн – Результаты за 2024 год – скорректированная EBITDA превысила прогнозируемый менеджментом уровень](#)

Свежая аналитика

[Gazprom Neft – 2024 IFRS results review](#)

[Российская экономика – Мониторинг локальных рынков](#)

[Российская экономика – Заседание Банка России: без больших сюрпризов](#)

[Российская экономика и рынки – Последствия \(гипотетического\) снятия санкций США](#)

Котировки

Цены акций за день

	Тикер	Last	1D %	Объем млн руб.
Лучшие				
Сегежа	▲ SGZH	1,944	30,9	6 758
Мечел-п	▲ MTLRP	138,3	14,5	2 445
ВТБ	▲ VTBR	98,76	12,5	32 309
ВСМПО-АВСМ	▲ VSMO	33 660	11,6	424
ТМК	▲ TRMK	126,0	8,9	928
Худшие				
Полус	▼ PLZL	18 500	-1,1	4 921
РСетиМР	▼ MSRS	1,319	-0,8	184
ЕМС	▲ GEMC	862,1	0,0	38
РСетиЛЭ-п	▲ LSNGP	210,1	0,0	144
Акрон	▲ AKRN	17 346	0,2	24

Курсы валют

	Last	1D %	1M %	Ytd %
USDRUB	▼ 91,34	-0,1	-10,8	-10,2
EURUSD	▼ 1,047	0,0	2,3	0,4
USDCNY	▲ 7,356	0,5	0,1	-2,9
CNYRUB	▼ 12,42	-0,6	-10,9	-7,5

Сырьевой рынок

	Last	1D %	1M %	Ytd %
Brent*	75,21	0,0	-6,9	1,4
Urals	▲ 68,71	1,4	-10,7	1,5
TTF*	47,68	0,0	0,5	-0,2
Au	▲ 2 933	1,2	8,5	12,2
Pd	▲ 1 007	0,8	4,8	10,9
Al	▲ 2 661	0,0	0,1	5,9
Cu	▲ 9 295	0,0	1,8	5,1
Ni	▼ 15 135	-0,3	-4,5	0,3
Steel	▼ 458,5	-0,5	-1,8	-3,7
Iron ore 62*	106,8	0,0	6,3	2,6
Wheat CBOT	▲ 627,3	1,8	14,4	13,1

Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries

	Last	-1D	-1M	-1Y
2Y ОФЗ	▼ 17,91	18,08	18,35	13,15
5Y ОФЗ	▼ 16,53	16,62	17,00	12,14
10Y ОФЗ	▼ 15,79	15,81	15,88	12,17
2Y Treasury	▲ 4,29	4,26	4,27	4,64
5Y Treasury	▲ 4,40	4,33	4,42	4,29
10Y Treasury	▲ 4,55	4,47	4,61	4,30

Индексы

	Last	1D %	1M %	Ytd %
S&P 500	▲ 6 130	0,2	2,2	4,2
NASDAQ	▲ 20 041	0,1	2,1	3,8
FTSE 100	▼ 8 767	0,0	3,1	7,3
DAX	▲ 22 845	0,2	9,3	14,7
SSEC	▼ 3 324	-0,9	2,6	-0,8
MOEX	▼ 3 259	-1,5	10,6	13,0

Цены указаны на закрытие *17 февраля 2025, 18 февраля 2025

Новости

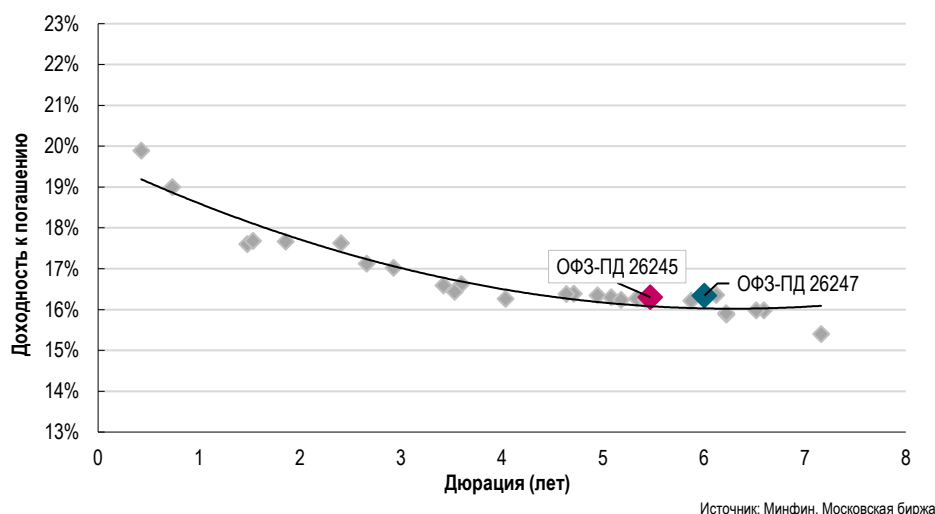
Долговой рынок – Минфин России разместит среднесрочные ОФЗ

Сегодня (19 февраля) пройдут аукционы по размещению облигаций с фиксированной доходностью. Рынку предложат выпуск 10-летних ОФЗ-ПД 26245 (с погашением в сентябре 2035 года) и 14-летних ОФЗ-ПД 26247 (с погашением в мае 2039 года). Обе серии свежие (зарегистрированы на Московской бирже в середине мая 2024 года) и низколиквидные. Размещенный объем 245-го выпуска составляет всего 10% от эмиссии, поэтому доступно почти 450 млрд руб. по номиналу. Предложение 247-х ОФЗ будет еще выше – почти 580 млрд руб. Доходность инструментов находится выше кривой.

Рынок отреагировал снижением котировок обоих выпусков примерно на половину фигуры, что является типичной реакцией низколиквидных ОФЗ на включение в аукционный календарь. Это движение шло вразрез с индикаторами рынка. Индекс гособлигаций на Московской бирже RGBI прибавил 0,12%. С начала февраля его рост достиг 2,13%, а потери с начала года сократились до 0,73% (с более чем 3% на 5 февраля).

Выбор инструментов выглядит логичным в рамках текущей гибкой стратегии привлечения средств Минфином России. В начале года, когда рынок облигаций корректировался после декабрьского ралли, ведомство размещало допэмиссии проверенных временем ликвидных выпусков. После начала переговоров с США и успехов [предыдущего размещения](#) (на несколько часов опередившего публикацию официальных новостей о телефонном разговоре Владимира Путина с Дональдом Трампом), ставка сделана на менее ликвидные бумаги. Очевидно, предполагается, что при текущем настрое рынок выкупит любые ОФЗ, даже те, которые не смог переварить за предыдущий год. Результаты сегодняшних аукционов – важный (хоть и косвенный) индикатор биржевых настроений.

Кривая доходности ОФЗ-ПД (по состоянию на закрытие рынка 17 февраля 2025 года)



Владимир Василенко
Аналитик долгового рынка

Софтлайн – Результаты за 2024 год – скорректированная EBITDA превысила прогнозируемый менеджментом уровень

Во вторник (18 февраля) Софтлайн опубликовал **предварительные результаты** за 2024 год и поделился скорректированными прогнозами на 2025 год.

Капитализация: Р 33 774 млн
Объем торгов: Р 182,9 млн
В свободном обращении: 15,70%
Тикер: SOFL

Результаты группы по итогу 2024 года оказались выше изначального прогноза менеджмента. Оборот увеличился на 32% г/г до 121 млрд руб., около 29% показателя пришлось на оборот от продажи собственных решений. Наибольший рост продемонстрировал сегмент услуг и облачных решений (+61% г/г до 26 млрд руб.; относится к собственным решениям).

Валовая прибыль выросла на 57% до 37 млрд руб. В том числе валовая прибыль, полученная от собственных решений, увеличилась более чем в 1,5 раза и составила 25 млрд руб. Наибольший вклад в улучшение показателя внес сегмент услуг и облачных решений (+83% г/г до 21 млрд руб.). Скорр. EBITDA за период выросла на 57% г/г до 7 млрд руб. В 4кв24 наблюдалось снижение скорр. EBITDA (-13% г/г до 2,4 млрд руб.), что в основном обусловлено ростом зарплатных плат и выплатой годовых премий.

Чистая прибыль Софтлайна за 2024 год сократилась практически вдвое до 1,8 млрд руб. в том числе из-за роста финансовых расходов почти в 2 раза до 3,8 млрд руб. Группа подтвердила намерения выплатить дивидендами по итогу года 1 млрд руб. (около 2,5 руб./акция; дивидендная доходность – 2%). В дальнейшем Софтлайн намерен направлять на выплаты акционерам 25% от чистой прибыли по МСФО.

Долговая нагрузка компании в соотношении скорр. чистый долг / скорр. EBITDA по итогу 2024 года сократилась до 1,0х против 2,4х по итогу 9М24, что обусловлено сезонностью бизнеса. В текущем году Софтлайн планирует сохранять долговую нагрузку ниже 2,0х.

Группа ожидает роста рынка во всех основных сегментах бизнеса в 2025 году и рассчитывает на дальнейшее улучшение финансовых показателей. По оценке компании, в случае возврата западных провайдеров на российский рынок, локальный бизнес все равно продолжит пользоваться услугами отечественных разработчиков в том числе из-за полученной ранее «прививки».

Менеджмент немного скорректировал свой декабрьский прогноз на 2025 год. Цели по обороту (+24% г/г до 150 млрд руб.) и валовой прибыли (+16–35% г/г до 43–50 млрд руб.) остались неизменными, а целевое значение скорр. EBITDA было увеличено на 1 млрд руб. до 9,0–10,5 млрд руб. (+29–50% г/г) в том числе за счет проведенной оптимизации расходов.

Менеджмент ожидает окончания замещения облигаций Республики Беларусь к марту текущего года, что даст Софтлайну «абсолютно ликвидный» инструмент. По оценке компании, стоимость данных облигаций составляет около 6–7 млрд руб.

Софтлайн – неаудированные результаты за 2024 год, млрд руб. (если не указано иное)

	4кв24	4кв23	г/г	2024	2023	г/г
Оборот	49,6	38,9	27,6%	120,7	91,493	31,9%
Валовая прибыль	13,0	11,1	17,1%	37,0	23,568	56,8%
Маржинальность, %	26,2%	28,5%	(2,3 п.п.)	30,6%	25,8%	4,9 п.п.
Скор. EBITDA	2,4	2,8	-12,6%	7,0	4,5	57,1%
Маржинальность, %	4,9%	7,2%	(2,3 п.п.)	5,8%	4,9%	0,9 п.п.
Чистая прибыль	0,8	(3,4)	-	1,8	3,1	(41,8%)
Маржинальность, %	1,6%	(8,8%)	10,4 п.п.	1,5%	3,4%	(1,9 п.п.)
Чистый долг	12,9	8,1				
Оценка портфеля ценных бумаг	6,0	8,9				
Скорр. чистый долг	6,8	(0,9)				
Скорр. чистый долг / скорр. EBITDA LTM	1,0	(0,2)				

Источник: данные компании

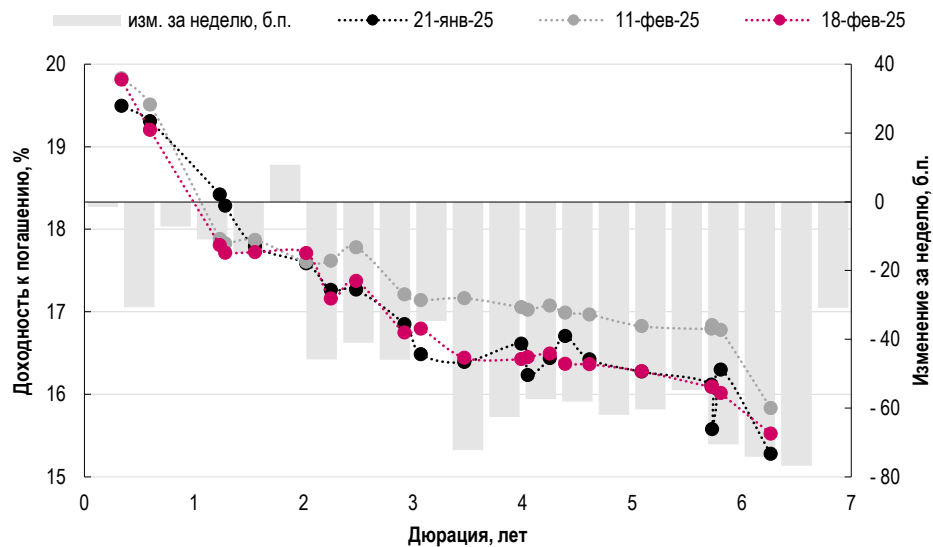
Динамика цены – 52 недели



Команда аналитиков Ренессанс Капитала

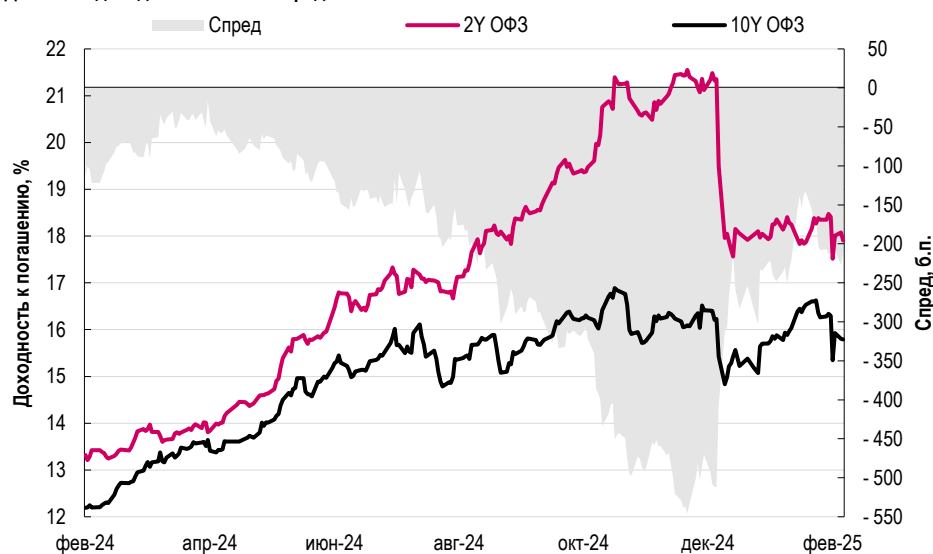
Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



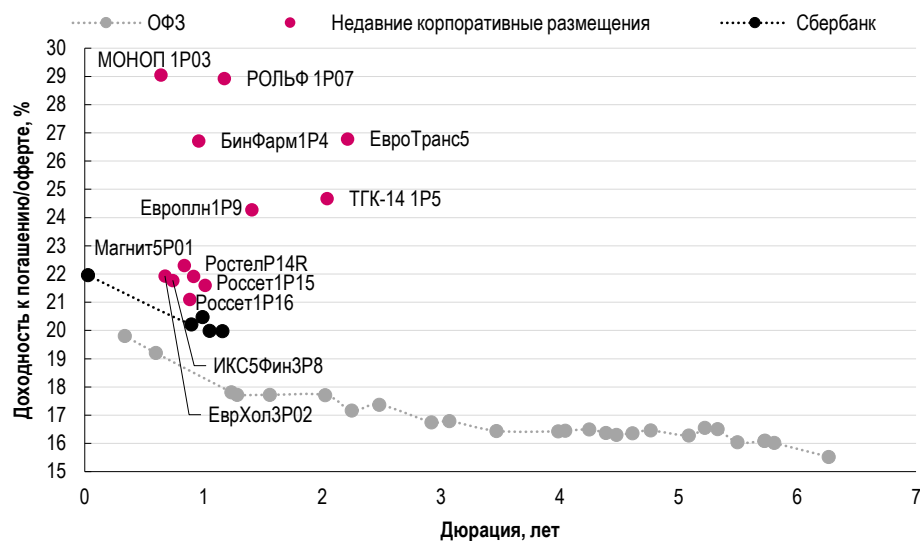
Источник: Cbonds

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10–2



Источник: Cbonds

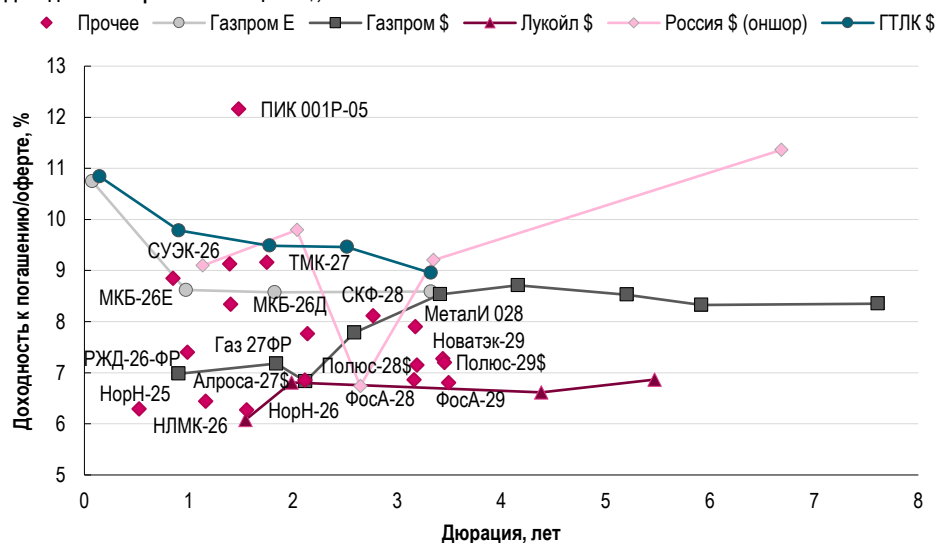
Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций*



*рублёвые выпуски с фиксированным купоном, не включая ЦФА

Источник: Cbonds

Доходности старших облигаций в \$, € и CHF



Источник: Cbonds

Команда аналитиков

Руководитель аналитического управления Олег Кузьмин +7 (499) 956-4285 OKouzmin@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
Макроэкономика		
Олег Кузьмин	+7 (499) 956-4285	OKouzmin@rencap.ru
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru
Долговой рынок		
Владимир Василенко	+7 (499) 956-4076	VVasilenko@rencap.ru
Финансовый сектор		
Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-4508	AMelaschenko@rencap.ru

Продажи и трейдинг

Имя	Телефон	Электронная почта
Александр Столяров	+7 (495) 258-7901	AStolyarov@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
Нефтегазовый сектор		
Марк Шумилов	+7 (499) 956-4057	MShumilov@rencap.ru
Дмитрий Королев	+7 (499) 956-4064	DKorolev@rencap.ru
Транспортный сектор		
Николай Голотвин	+7 (499) 956-40-49	NGolotvin@rencap.ru

Заявление об ограничении ответственности в отношении инвестиционно-аналитических материалов

Настоящий материал подготовлен в соответствии с законодательством Российской Федерации и не является аналитическим отчетом как это определено в юрисдикциях, имеющих соответствующие регулирование, включая страны Европейского экономического пространства, Соединенное Королевство, Соединенные Штаты Америки, а также не проходил одобрение в юрисдикциях, нормативными актами которых требуется соответствующее одобрение. Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «Ренессанс Брокер», отображает частное мнение, не является обещанием в будущем эффективности деятельности (доходности финансовых вложений) и носит исключительно справочный характер.

Данный материал не является предложением финансовых инструментов – информацией, адресованной определенному лицу или кругу лиц, информацией, направленной на побуждение к приобретению определенных ценных бумаг и (или) заключению определенных договоров, являющихся производными финансовыми инструментами.

Данный материал не является «рекламой» в понимании Федерального закона №38-ФЗ от 13 марта 2006 г. «О рекламе».

Представленная в материале информация не является частью проспекта эмиссии ценных бумаг для целей Федерального закона РФ №39-ФЗ от 22 апреля 1994 г. «О рынке ценных бумаг» (далее – «**Закон о рынке ценных бумаг**»). Любое решение купить ценные бумаги в ходе предполагаемого размещения следует принимать исключительно на основе информации, представленной в окончательной версии проспекта эмиссии ценных бумаг, опубликованного в целях соответствующего размещения. ООО «Ренессанс Брокер» не предоставляет ни инвестиционных консультаций, ни индивидуальных инвестиционных рекомендаций получателю настоящего материала или любым иным лицам в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг (или соответствующими правилами и нормативно-правовыми актами, в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений) или иными документами. Ни одна из частей настоящего документа не является установленной законом независимой оценкой в Российской Федерации для целей Федерального закона «Об акционерных обществах» № 208-ФЗ от 26 декабря 1995 г. или Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29 июля 1998 г., в каждом случае, с учетом периодически вносимых изменений.

Настоящий материал не представляет собой имущественные отношения доверительного характера или консультацию, а также не является и не должен толковаться в качестве предложения или запроса на предложение ценных бумаг или связанных с ними финансовых инструментов или приглашения участвовать в инвестиционной деятельности и не может быть использован в качестве заверения о том, что какая-либо определенная сделка непременно могла быть или может быть осуществлена по указанной цене. Точки зрения, выраженные в материале, могут отличаться или противоречить точкам зрения, представленным другими подразделениями ООО «Ренессанс Брокер» вследствие использования различных допущений и критериев. Любая такая информация и точки зрения могут изменяться без уведомления, и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни любое из его аффилированных лиц не обязаны дополнять информацию, представленную в настоящем материале или любом другом материале.

Не предполагается, что описания какой-либо компании или эмитента или их ценных бумаг или рынков или указанных в материале событий будут представлены в полном объеме. Информация не должна рассматриваться получателем в качестве замены проведения ими самостоятельного анализа, поскольку материалы не связаны с конкретными инвестиционными целями, финансовым положением или определенными нуждами какого-либо конкретного получателя. Информация и точки зрения были получены или собраны на основе информации, полученной из источников, которые считаются надежными и достоверными. Указанная информация не была независимо проверена, предоставляется в текущей редакции. Кроме того, не предоставляется каких-либо заверения или гарантий, будь то явных или подразумеваемых, в отношении точности, полноты, надежности или пригодности для конкретной цели такой информации и точек зрения, за исключением информации о ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированных лицах. Все точки зрения и все прогнозы, оценки или заявления касательно ожиданий в отношении будущих событий или возможной будущей доходности инвестиций представляют собой собственную оценку и толкование ООО «Ренессанс Брокер» на основании имеющейся в настоящее время у него информации.

Указанные в настоящем материале ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Стоимость инвестиций может как снизиться, так и повыситься, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Некоторые инвестиции могут быть нереализуемы по причине неликвидности рынка, отсутствия вторичного рынка для доли инвестора или применимого регулирования. Вследствие этого оценка инвестиций и определение риска, которому подвержен инвестор, могут быть затруднены. Инвестиции в неликвидные ценные бумаги связаны с высокой долей риска и подходят исключительно для опытных инвесторов, имеющих повышенную терпимость

к риску и не требующих немедленного и быстрого вывода инвестиций в денежные средства. Деноминированные в иностранной валюте ценные бумаги подвержены изменению обменного курса, которое может оказать негативное влияние на стоимость или цену инвестиций или доход, извлекаемый в результате инвестиций. Другие факторы риска, влияющие на цену, стоимость инвестиций или на доход от инвестиций, включают, помимо прочего, политические, экономические, кредитные и рыночные риски. Инвестирование средств в развивающиеся рынки, а также в ценные бумаги развивающихся рынков связано с высокой долей риска, и инвесторам следует провести самостоятельную комплексную проверку перед тем, как инвестировать средства.

За исключением случаев бенефициарного владения крупным пакетом ценных бумаг, когда ООО «Ренессанс Брокер» приняло обязательства предоставлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица, их директора, представители, работники или клиенты вправе иметь доли в ценных бумагах эмитентов, указанных в настоящем материале, или занимать длинные или короткие позиции в любых ценных бумагах, указанных в данном материале, или иных связанных с ними финансовых инструментах, и могут купить и/или продать или предложить купить и/или продать любые такие ценные бумаги или иные финансовые инструменты в тот или иной момент времени на биржевом рынке или иным образом, выступая в каждом случае в качестве принципалов или агентов.

В тех случаях, когда ООО «Ренессанс Брокер» не приняло на себя обязательства осуществлять непрерывное аналитическое покрытие эмитента или ценных бумаг эмитента, ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица вправе выступать или выступать в качестве «маркет-мейкеров» в отношении ценных бумаг или иных финансовых инструментов, указанных в настоящем материале, или ценных бумаг, являющихся базовым активом, или связанных с такими ценными бумагами. Работники ООО «Ренессанс Брокер» или его аффилированные лица вправе выступать или выступали в качестве должностных лиц или директоров соответствующих компаний. ООО «Ренессанс Брокер» и его аффилированные лица были вправе и могут взаимодействовать или предоставлять инвестиционно-банковские услуги, услуги по рынку капитала, консультационные услуги или иные финансовые услуги соответствующим компаниям. При этом, в ООО «Ренессанс Брокер» установлены и поддерживаются информационные барьеры, такие как «китайские стены», с целью контроля за потоком информации между подразделениями и отделами ООО «Ренессанс Брокер», а также между аффилированными лицами. ООО «Ренессанс Брокер» придерживается политики недопущения конфликта интересов, предназначенной для предотвращения использования выгоды в корпоративных или личных целях и во избежание причинения существенного ущерба интересам клиентов вследствие различных видов деятельности ООО «Ренессанс Брокер».

Указанная в материале информация не предназначена для распространения неограниченному кругу лиц и не может быть воспроизведена, повторно распространена или опубликована полностью или частично для любой цели без письменного разрешения ООО «Ренессанс Брокер», и ни ООО «Ренессанс Брокер», ни какое-либо его аффилированное лицо не принимает какую бы то ни было ответственность за действия третьих лиц в этом отношении. Настоящая информация не может быть использована с целью создания финансовых инструментов или продуктов или любых индексов. Ни ООО «Ренессанс Брокер», ни его аффилированные лица, ни их директора, представители или работники не несут ответственность за любой прямой или косвенный убыток или ущерб, возникающий в результате использования всей указанной в настоящем материале информации или любой её части.

Указанная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо операции, упомянутые в данном материале, могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Настоящий материал не следует толковать в качестве инвестиционной, налоговой, юридической консультации, консультации по вопросам бухгалтерского учета, нормативным вопросам или иной консультации.

Настоящий материал носит конфиденциальный характер и предназначен исключительно для использования указанным(-и) получателем(-ями). Любое несанкционированное использование (и ссылки на него), копирование, раскрытие, хранение или распространение данного материала запрещены.

Распространение в иных юрисдикциях: распространение настоящего материала в других юрисдикциях может быть ограничено в силу закона, и лица, получающие в свое распоряжение указанный материал, должны ознакомиться с такими ограничениями и соблюдать их. Настоящий материал не предназначен для распространения на территории США, а также не может распространяться среди граждан США.

Настоящий материал не предназначен для доступа розничных инвесторов за пределами Российской Федерации.

ООО «Ренессанс Брокер», все права защищены.