

Новости

[Долговой рынок – Домодедово отозвало кредитный рейтинг. Будет ли оферта по рублевым облигациям?](#)

[Долговой рынок – РЖД: размещения прошли как по рельсам](#)

[Мечел – Операционные и финансовые результаты за 2024 год](#)

Свежая аналитика

[Air Astana – Growth after the crisis](#)

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

Котировки

Цены акций за день

	Тикер	Last	1D %	Объем млн руб.
Лучшие				
ВСМПО-АВСМ	▲ VSMO	42 020	17,4	2 364
ВИ.ру	▲ VSEH	111,5	7,7	350
РСетиЦентр	▲ MRKC	0,590	5,4	87
Ростелеком	▲ RTKM	78,60	5,0	1 617
ОзонФарм	▲ OZPH	57,82	4,6	438
Худшие				
СПБ Биржа	▼ SPBE	249,1	-7,5	2 353
Аптеки36,6	▼ APTK	11,83	-2,4	67
Сегежа	▼ SGZH	1,898	-2,0	2 829
Распадская	▼ RASP	262,3	-1,9	1 304
Газпром	▼ GAZP	173,0	-1,8	14 778

Курсы валют

	Last	1D %	1M %	Ytd %
USDRUB	▼ 88,51	-2,1	-13,2	-13,0
EURUSD	▲ 1,045	0,4	1,4	0,1
USDCNY	▼ 7,300	-0,2	-1,0	-3,6
CNYRUB	▼ 12,13	-1,9	-12,3	-9,7

Сырьевой рынок

	Last	1D %	1M %	Ytd %
Brent	▲ 76,48	0,5	-4,1	3,1
Urals	▲ 69,69	0,1	-6,1	2,9
TTF	▲ 47,43	0,8	-0,6	-0,7
Au	▲ 2 937	0,1	8,5	12,3
Pd	▲ 1 000	1,0	5,0	10,1
Al	▲ 2 720	0,4	1,7	8,2
Cu	▲ 9 515	0,9	5,2	7,6
Ni	▲ 15 405	1,8	-1,8	2,1
Steel	▲ 466,0	0,2	-1,0	-2,1
Iron ore 62	▲ 106,8	0,0	5,5	2,6
Wheat CBOT	▼ 609,3	-1,6	11,1	9,9

Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries

	Last	-1D	-1M	-1Y
2Y ОФЗ	▼ 17,85	17,96	18,14	13,21
5Y ОФЗ	▼ 16,45	16,57	16,83	12,14
10Y ОФЗ	▼ 15,69	15,80	15,78	12,20
2Y Treasury	4,28	4,28	4,27	4,59
5Y Treasury	▼ 4,34	4,37	4,42	4,25
10Y Treasury	▼ 4,50	4,53	4,61	4,27

Индексы

	Last	1D %	1M %	Ytd %
S&P 500	▼ 6 118	-0,4	2,0	4,0
NASDAQ	▼ 19 962	-0,5	1,7	3,4
FTSE 100	▼ 8 663	-0,6	1,7	6,0
DAX	▼ 22 315	-0,5	6,3	12,1
SSEC	▼ 3 351	0,0	3,3	0,0
MOEX	▲ 3 293	0,7	12,4	14,2

Цены указаны на закрытие 20 февраля 2025

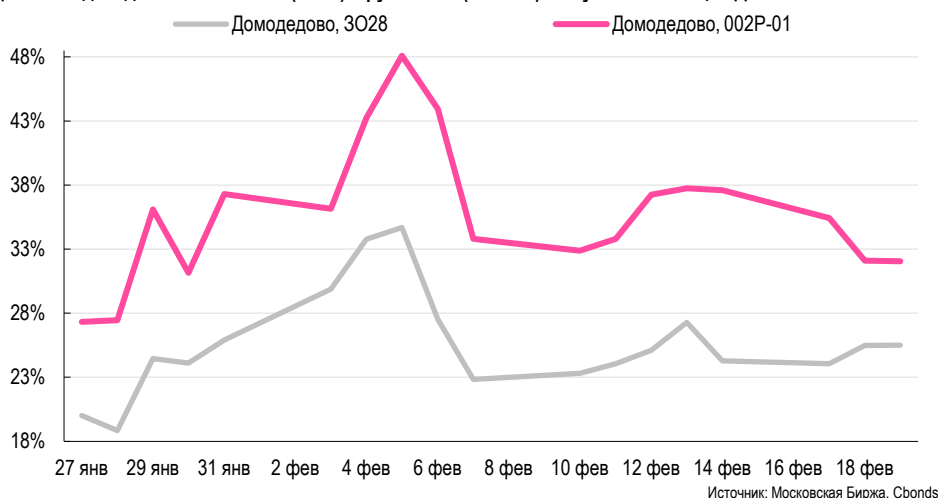
Новости

Долговой рынок – Домодедово отозвало кредитный рейтинг. Будет ли оферта по рублевым облигациям?

В четверг (20 февраля) агентство АКРА **отозвало** кредитный рейтинг группы DME Limited, владеющей подмосковным аэропортом Домодедово, а также ООО «Домодедово Фьюэл Фасилитис» – эмитента двух выпусков облигаций группы. Действие проведено по инициативе рейтингуемого лица. С учетом **судебного разбирательства** в отношении компании эта информация важна в первую очередь для владельцев рублевого выпуска 002P-01 (буллит с погашением в декабре 2025 года объемом 15 млрд руб.). Согласно **оферте** от DME Limited, держатели этих облигаций *могут требовать выкупа бумаг* (подпункт (е) раздела 2.1 документа) *с компенсацией суммы стоимости непогашенного номинала и накопленного купонного дохода* (раздел 4). Биржевая стоимость бумаг по итогам торгов 20 февраля составила 88,98% от номинала, что на 8,5 фигуры выше минимальных значений, зарегистрированных 6 февраля.

Важно понимать, что в текущих условиях нет гарантий признания требований держателей публичного долга законными. Генеральная прокуратура уже **оспаривает** недавнюю выплату купона по замещающим облигациям. Судебное заседание по данному вопросу намечено на середину апреля.

Динамика доходности валютного (3O28) и рублевого (002P-01) выпусков облигаций ДФФ



Владимир Василенко
Аналитик долгового рынка

Долговой рынок – РЖД: размещения прошли как по рельсам

В четверг (20 февраля) компания РЖД (**ruAAA Стабильный, Эксперт РА**) разместила 5-летние рублевые облигации (буллиты серии 001P-38R, 30 млрд руб., ежемесячный купон, без амортизации и оферт) с купоном 17,9%. Выплаты установлены ниже анонсированного потолка на 1,35% и соответствуют доходности к погашению на уровне 19,45%. Коэффициент переподписки официально

не раскрывается, но, очевидно, что спрос был крайне высоким: в процессе сбора заявок ориентир купона снижался трижды, а объем размещения был увеличен на 20% (изначальная цель – 25 млрд руб.). Одна из причин повышенного внимания к бумаге заключается в отсутствии ликвидных инструментов с аналогичным качеством, доходностью и сроком погашения.

Премия к суверенному долгу по итогам размещения РЖД-001P-38R составила порядка 300 б.п. *Мы полагаем, что этот спред может сузиться в 1,5–2,0 раза в обозримой перспективе*, что, в случае реализации, может привести к росту стоимости в диапазоне 104–106% от номинала. Начало торгов на Московской бирже намечено на 26 февраля.

РЖД также закрыли книгу заявок по более короткому выпуску рублевых облигаций (буллиты 001P-37R с погашением в августе 2028 года, 28 млрд руб., ежемесячным купоном, без амортизации и оферт). В этом случае обошлось без увеличения объемов, а купон установлен на уровне 19,5%, что соответствует доходности более 21% годовых. Спред к ОФЗ сопоставим с 5-летним выпуском и в обозримом будущем также вполне вероятно его сужение.



Владимир Василенко
Аналитик долгового рынка

Мечел – Операционные и финансовые результаты за 2024 год

В четверг (20 февраля) Мечел раскрыл **производственные показатели** и **финансовые результаты** по МСФО за 2024 год. Добыча угля по итогам 2024 года увеличилась на 5% г/г до 10,9 млн тонн. Продажи угля выросли на 14% г/г до 9 млн тонн за счет роста продаж коксующегося и энергетического углей (+30% г/г и +28% г/г соответственно). Производство стали сократилось на 4% г/г до 3,35 млн тонн, продажи стальной продукции снизились на 6% г/г до 3,1 млн тонн (основное падение пришлось на продажи плоского проката и метизов из-за закрытия торговых каналов со странами Евросоюза).

Выручка по итогам 2024 года уменьшилась на 5% г/г до 387 млрд руб., скорр. EBITDA снизилась на 35% г/г до 56 млрд руб. Чистый убыток, приходящийся на акционеров, составил 37 млрд руб. (в 2023 году прибыль составляла 22 млрд руб.). Большая часть убытка приходится на неденежные статьи, такие как обесценение активов, резервы под кредитные убытки, убытки по курсовым разницам и убыток от выбытия дочерней организации. Скорректированный на вышеперечисленные показатели чистый убыток, приходящийся на акционеров, составил 12 млрд руб., основная часть убытка пришлась на 2П24 из-за сокращения операционной прибыли и роста процентных расходов.

Чистый долг увеличился на 4% г/г до 259 млрд руб., при этом коэффициент чистый долг/EBITDA составил 4,6х против 2,9х на конец 2023 года. В 2024 году практически весь денежный поток ушел на уплату процентов и капитальные расходы. Для снижения нагрузки на денежный поток и обеспечения финансирования текущей хозяйственной деятельности группа договорилась о переносе выплат по части основного долга (35 млрд руб.) с 2025–2026 годов на 2027–2030 годы.

Капитализация: Р 62 942 млн
Объем торгов: Р 54,5 млн
В свободном обращении: 48,50%
Тикер: MTLR

Результаты выглядят слабыми из-за продолжающейся неблагоприятной рыночной конъюнктуры и высоких процентных ставок в России.

Мечел – финансовые и операционные результаты

Финансовые результаты, млрд руб.	2022	2023	2024	г/г	1П24	2П24	П/П
Выручка	434	406	387	(5%)	206	181	(12%)
Скорр. EBITDA	115	86	56	(35%)	33	23	(30%)
Рентабельность по EBITDA, %	27%	21%	14%		16%	13%	
Чистая прибыль на акционеров	63	22	(37)		(17)	(20)	
Скорр. чистая прибыль на акционеров	59	67	(12)		(1)	(11)	
Чистый долг	237	249	259	4%	262	259	(1%)
Чистый долг/EBITDA, x	2,1x	2,9x	4,6x	61%	3,3x	4,6x	41%

Производство, тыс. тонн

Уголь	11 293	10 365	10 858	5%	5 074	5 784	14%
Сталь	3 559	3 489	3 352	(4%)	1 644	1 708	4%

Продажи, тыс. тонн

Коксующийся уголь	3 969	3 117	4 045	30%	1 998	2 047	2%
РСИ и антрацит	2 212	2 498	2 000	(20%)	1 243	757	(39%)
Энергетический	3 217	2 321	2 972	28%	1 722	1 250	(27%)
Стальная продукция	3 566	3 322	3 127	(6%)	1 593	1 534	(4%)

Источник: данные компании, Ренессанс Капитал

Динамика цены – 52 недели

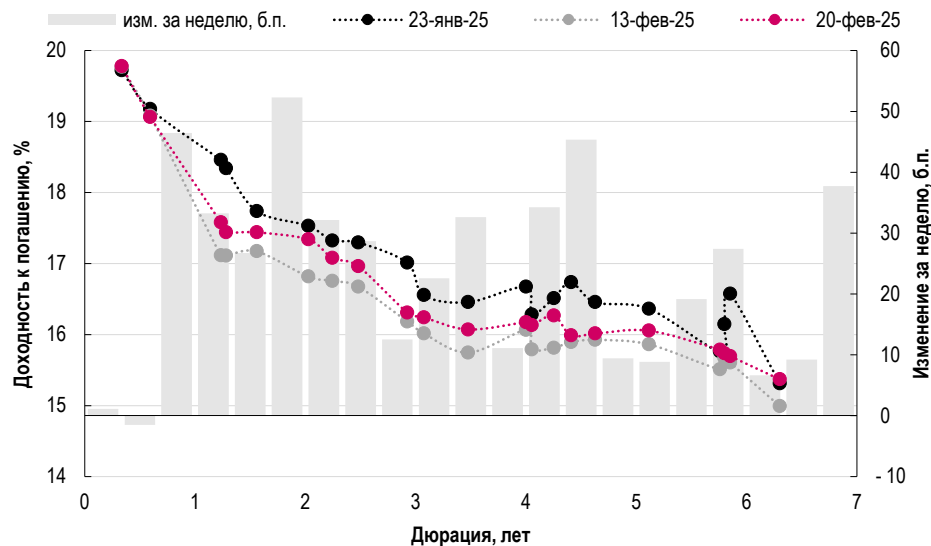


Марк Шумилов

Аналитик ресурсных секторов

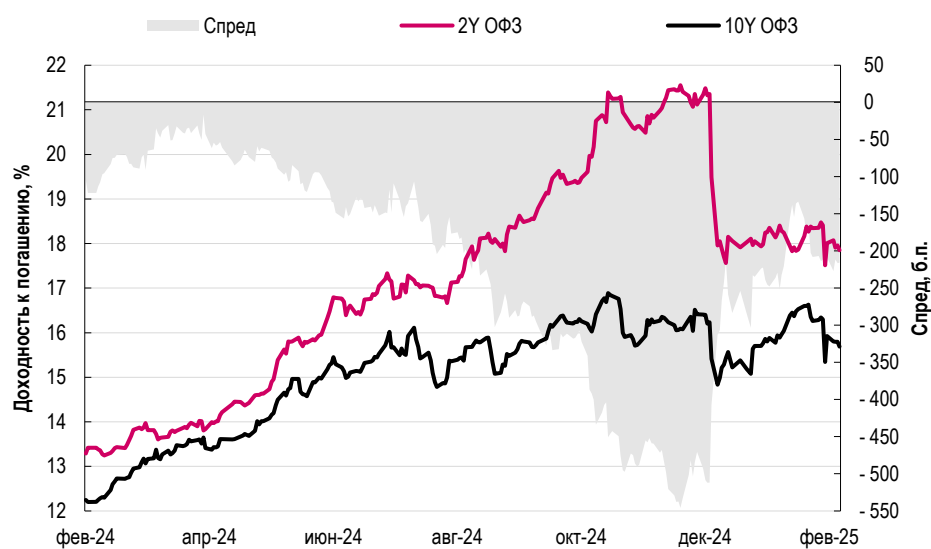
Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



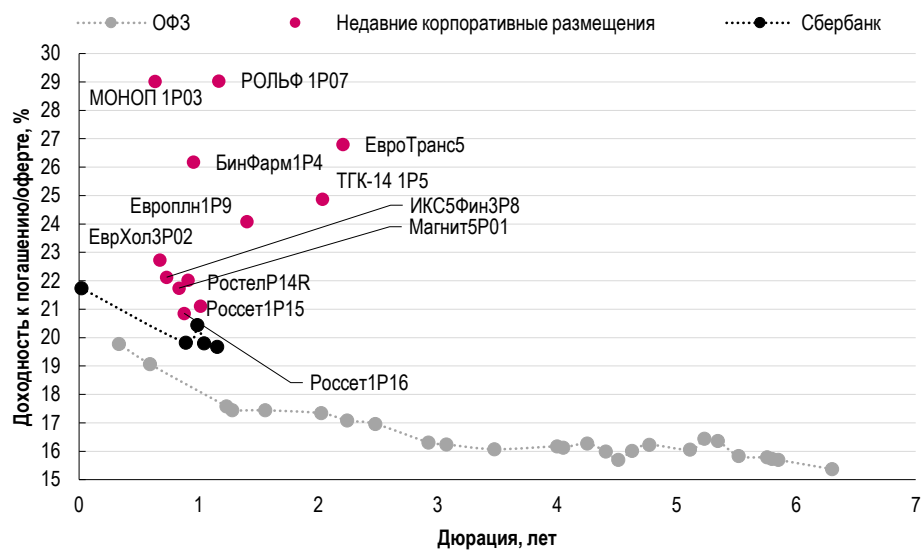
Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10–2



Источник: Мосбиржа

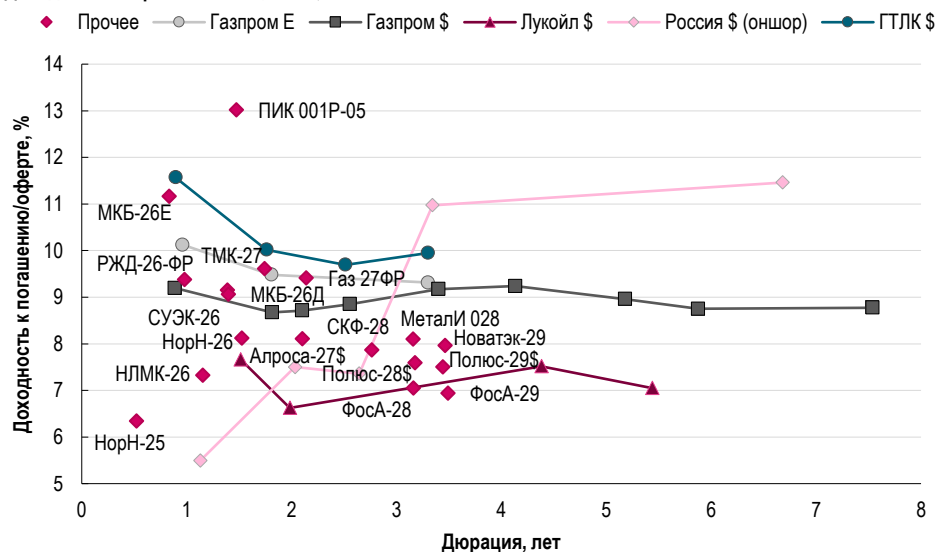
Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций*



*рублёвые выпуски с фиксированным купоном, не включая ЦФА

Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Доходности старших облигаций в \$, € и СНГ



Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

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 добросовестными. 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.