

## Новости

[Долговой рынок – Размещения](#)

[Долговой рынок – Итоги размещений](#)

[Московская биржа – Сезонное снижение объема торгов в ноябре](#)

[АПРИ – Результаты по МСФО за 9M25](#)

## Свежая аналитика

[Transneft – Load to succeed](#)

[Gazprom Neft – Cracking cash](#)

[НМТП – Результаты по МСФО за 9M25 – Лучше, чем вчера](#)

[Gazprom – Dreams come true... someday](#)

[Rosneft – We will miss cash flow statement](#)

[Российская экономика – Мониторинг локальных рынков](#)

[Московская биржа – Финансовые результаты за 9M25](#)

[Аэрофлот – Превью результатов по МСФО за 9M25](#)

[НКХП – Результаты по РСБУ за 9M25 – Проблеск надежды](#)

## Котировки

### Цены акций за день

	Тикер	Last	1D %	Объем млн руб.
<b>Лучшие</b>				
Мечел	▲ MTLR	75,06	4,7	1 604
ЭсЭфАй ао	▲ SFIN	1 680	3,8	1 449
СПБ Биржа	▲ SPBE	265,8	3,0	5 301
EMC	▲ GEMC	759,2	2,9	98
РСетиЦентр	▲ MRKC	0,724	2,8	58
<b>Худшие</b>				
МКБ	▼ CBOM	8,001	-2,4	114
Магнит	▼ MGNT	2 898	-1,5	1 104
Ренессанс	▼ RENI	98,92	-1,4	322
НКХП	▼ NKHP	522,5	-1,3	44
Астра	▼ ASTR	271,5	-1,2	399

### Курсы валют

	Last	1D %	1M %	YtD %
USDRUB	▼ 77,70	-0,7	-3,9	-23,6
EURUSD	▲ 1,163	0,1	0,7	11,4
USDCNY	▼ 7,091	-0,1	-1,4	-6,4
CNYRUB	▼ 10,96	-0,6	-2,6	-18,4

### Сырьевой рынок

	Last	1D %	1M %	YtD %
Brent	▲ 63,31	0,2	-2,3	-14,6
Urals	▼ 54,22	-0,4	-7,2	-19,9
TTF	▼ 28,23	-2,0	-9,8	-40,9
Au	▲ 4 238	0,5	5,9	62,1
Pd	▼ 1 429	-2,5	-1,2	57,3
Al	▲ 2 860	1,2	-0,9	13,8
Cu	▲ 11 299	2,7	3,6	27,8
Ni	▲ 14 695	0,2	-2,4	-2,6
Steel	▲ 462,5	2,2	0,2	-2,8
Iron ore 62	▲ 106,9	2,0	1,0	2,7
Wheat CBOT	▼ 517,0	-0,1	-1,4	-6,8

### Доходность ОФЗ и U.S. Treasuries

	Last	-1D	-1M	-1Y
2Y ОФЗ	▲ 14,69	14,57	14,43	21,44
5Y ОФЗ	▲ 14,95	14,82	15,06	18,61
10Y ОФЗ	▲ 14,35	14,33	14,71	16,24
2Y Treasury*	▼ 3,43	3,46	3,48	4,21
5Y Treasury*	▼ 3,55	3,61	3,61	4,17
10Y Treasury*	▼ 4,01	4,04	4,02	4,27

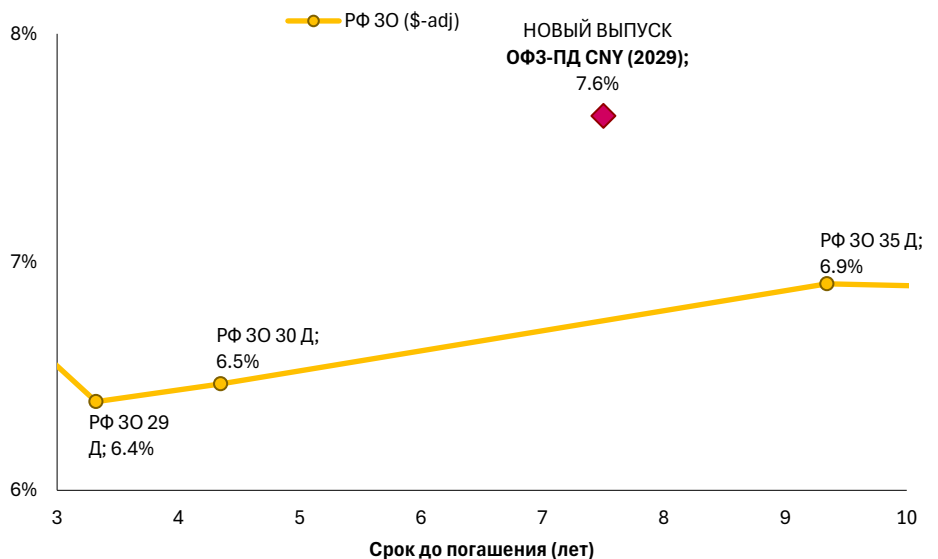
### Индексы

	Last	1D %	1M %	YtD %
S&P 500	▼ 6 813	-0,5	-0,4	15,8
NASDAQ	▼ 23 276	-0,4	-1,9	20,5
FTSE 100	▼ 9 703	-0,2	-0,2	18,7
DAX	▼ 23 589	-1,0	-1,5	18,5
SSEC	▲ 3 914	0,7	-1,0	16,8
MOEX	▲ 2 687	0,4	6,1	-6,8

Цены указаны на закрытие \*25 ноября и 1 декабря 2025



### Размещение ОФЗ-ПД CNY 2023: доходность сопоставимых валютных облигаций



Источник: Московская биржа, расчеты Ренессанс Капитала

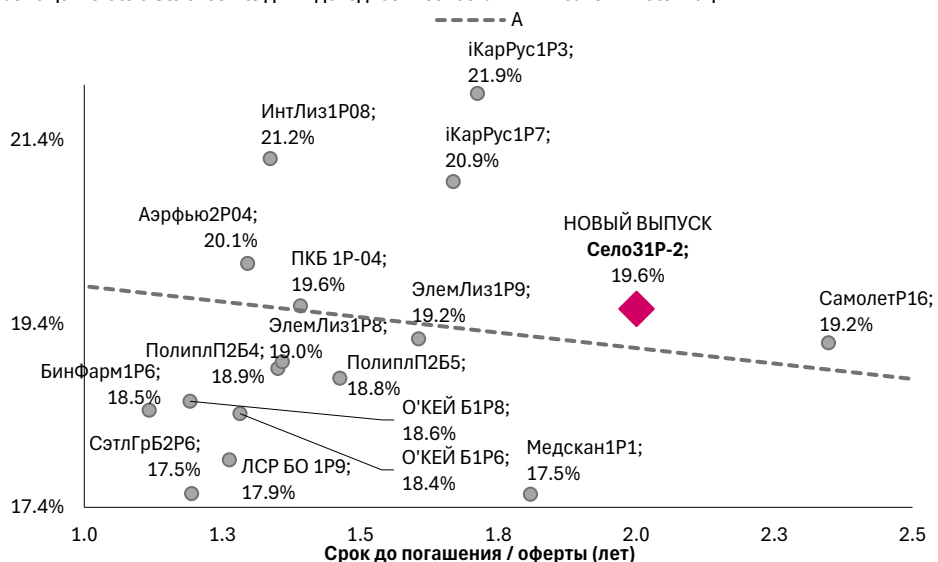
- Село Зелёное Холдинг** (рейтинг **НКР / НРА: A.ru / A|ru**): новый выпуск рублевых облигаций серии 1P-02 объемом 2 млрд руб. Срок обращения составит 2 года. Купон фиксированный, ежемесячный, не выше 18% (УТМ – 19,6%), что предполагает премию порядка половины фигуры к кривой рейтинговой группы.

### Село Зеленое Холдинг: параметры рублевого выпуска

Объем	Тенор	Тип купона	Ориентир ставки
2 млрд	2 года	Fixed	18% (УТМ – 19,6%)

Источник: данные эмитента

### Размещение Село Зеленое Холдинг: доходность сопоставимых юаневых облигаций



Источник: Московская биржа, расчеты Ренессанс Капитала

**Владимир Василенко**  
Аналитик долгового рынка

## Долговой рынок – Итоги размещения

- **Металлоинвест** (рейтинг **АКРА**: AA+(RU)) снизил спред ежемесячной плавающей ставки купона к КС с 190 до 180 б.п. по итогам сбора заявок на новый выпуск облигаций 2P-03. Объем увеличен с 10 до 20 млрд руб. Размещение – 8 декабря.
- **АФК Система** (рейтинг **АКРА** / **Эксперт РА**: AA-(RU) / ruAA- с негативными прогнозами).
  - 2P06: ставка фиксированного ежемесячного купона осталась на уровне 17,6 (УТМ 19,3%), объем – 3,75 млрд руб.
  - 2P07: спред плавающего ежемесячного купона к КС остался на уровне 450 б.п., объем – 2,75 млрд руб.Совокупный размер двух выпусков увеличен с 5 до 6,5 млрд руб. Размещение – 4 декабря.
- **ТрансФин-М** (рейтинг **Эксперт РА**: ruA с позитивным прогнозом) перенес сбор заявок на новые выпуски облигаций 3P-01 и 3P-02 на неопределенный срок, сославшись на технические проблемы.



**Владимир Василенко**  
Аналитик долгового рынка

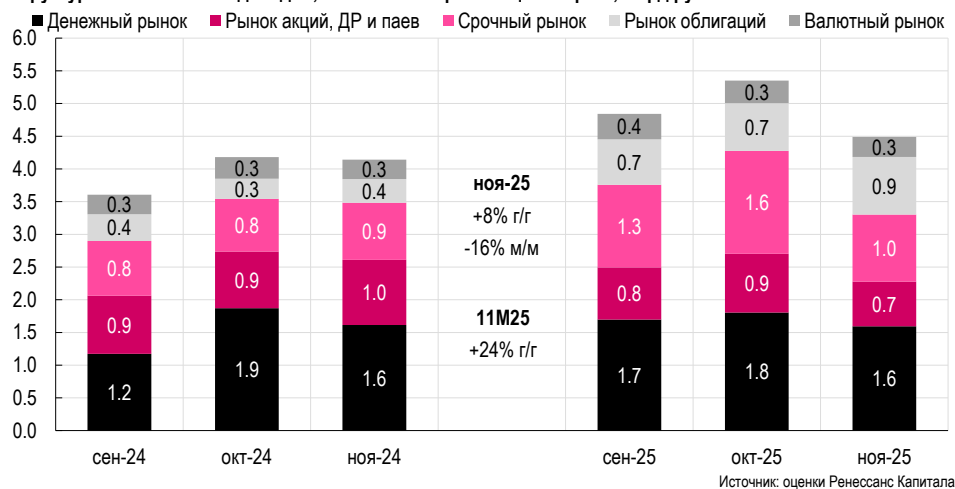
## Московская биржа – Сезонное снижение объема торгов в ноябре

По **данным** Мосбиржи, общий объем торгов в ноябре составил 149 трлн руб., увеличившись на 20% г/г (после 23% в октябре), но снизившись на 14% м/м. Отчасти это может быть связано с календарным фактором: в ноябре на 4 рабочих и на 3 торговых дня меньше. На фондовом рынке объем торгов вырос на 19% г/г (остался на уровне октября), на денежном – на 22% г/г (-12% м/м), на срочном – на 14% г/г (-35% м/м). На валютном рынке объем торгов вырос на 7% г/г, но снизился на 11% м/м, по нашим оценкам. По итогам 10M25 объем торгов (1 550 трлн руб.) вырос на 15% г/г.

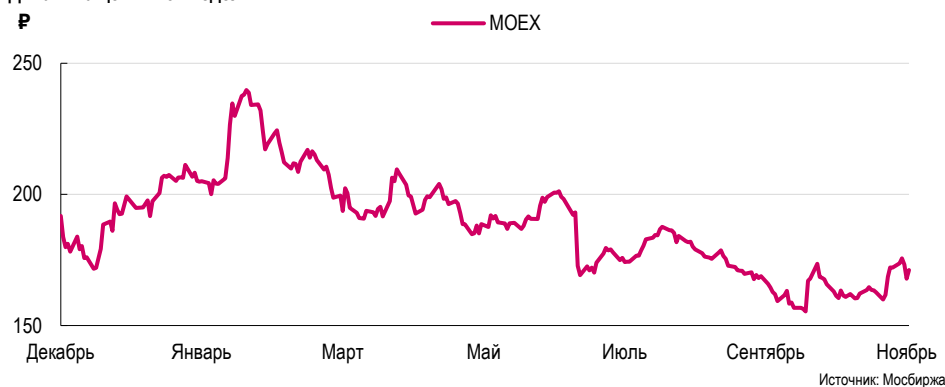
С учетом применяемых Мосбиржей комиссионных ставок (выше на фондовом и срочном рынках, ниже на денежном и валютном), комиссионные доходы, связанные с организацией торгов, по нашим оценкам, выросли на 8% г/г, но снизились на 16% м/м в ноябре. По итогам 11M25 рост составил 24% г/г.

Капитализация: Р 389 606 млн  
Объем торгов: Р 805,6 млн  
В свободном обращении: 60%  
Тикер: MOEX

### Структура комиссионных доходов, связанных с организацией торгов, млрд руб.



### Динамика цены – 52 недели



**Андрей Мелашенко**  
Главный экономист

## АПРИ – Результаты по МСФО за 9М25

В понедельник (1 декабря) девелопер АПРИ раскрыл **результаты** по МСФО за 9М25. Продажи сократились на 15% г/г до 11,4 млрд руб., а объемы реализации упали на треть и составили 78 тыс. кв. м.

Капитализация: Р 17 044 млн  
Объем торгов: Р 0,9 млн  
В свободном обращении: 8,1%  
Тикер: APRI

Выручка по МСФО выросла на 9% г/г до 15 млрд руб. EBITDA, по нашим оценкам, снизилась на 7% до 5,1 млрд руб. Чистая прибыль акционеров выросла в 1,5 раза до 1,3 млрд руб.

Основной негатив (помимо операционных результатов) пришелся на долговые показатели. Чистые проценты уплаченные (денежный поток) выросли в 2,5 раза до 4 млрд руб. Чистый долг (с учетом проектного финансирования и средств на эскроу-счетах) увеличился на 47% г/г и составил 35 млрд руб. Коэффициент чистый долг/EBITDA вырос с 4,4х до 6,5х.

*Долговая нагрузка компании остается на высоком уровне: за последние 6 кварталов чистый долг и коэффициент чистый долг/EBITDA постоянно росли. Несмотря*

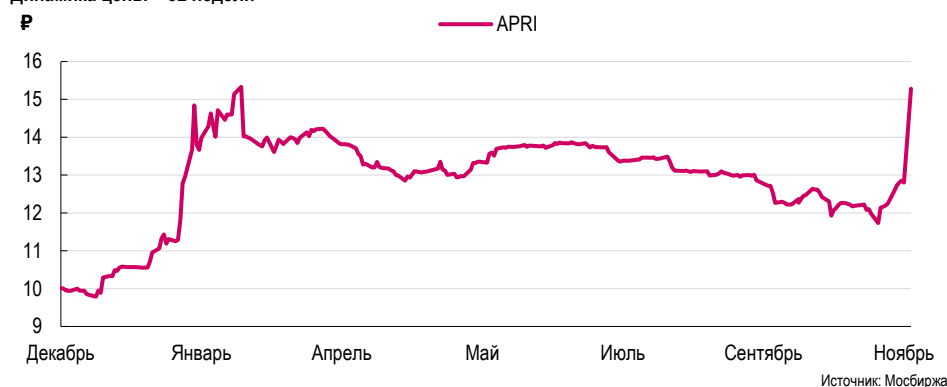
на это, акции АПРИ перед публикацией отчетности выросли на 17%, по данным на утро 2 декабря – еще на почти 10%.

#### АПРИ – операционные и финансовые результаты

Финансовые результаты, млрд руб.	9M24	9M25	г/г	1кв24	2кв24	3кв24	4кв24	1кв25	2кв25	3кв25	г/г
Выручка	14	15	9%	6	3,6	4,5	8,8	4,9	4,4	6	32%
EBITDA (РенКап)	5,5	5,1	(7%)	1,9	1,5	2,1	0,3	1,9	1,0	2,2	5%
Чистая прибыль акционеров	0,8	1,3	51%	0,5	0,2	0,1	1,1	0,8	0,1	0,4	279%
Чистые проценты уплаченные (денежный поток)	1,7	4	137%	-	1,1	0,6	0,8	1,5	1,6	0,9	47%
Чистый долг (с учетом ПФ, эскроу)	24	35	47%	23,9	16	24	24	27	31	35	47%
Чистый долг (с учетом ПФ, эскроу) / EBITDA, x	4,4x	6,5x		4,6x	3x	4,4x	4,1x	5,8x	5,8x	6,5x	
<b>Операционные результаты</b>											
Объем реализации недвижимости, тыс. кв. м	115	78	(33%)	25	67	23	36	15	34	29	22%
Продажи, млрд руб.	13,4	11,4	(15%)	3	7,9	2,6	4,8	2,1	5,1	4,2	62%

Источник: данные компании, Ренессанс Капитал

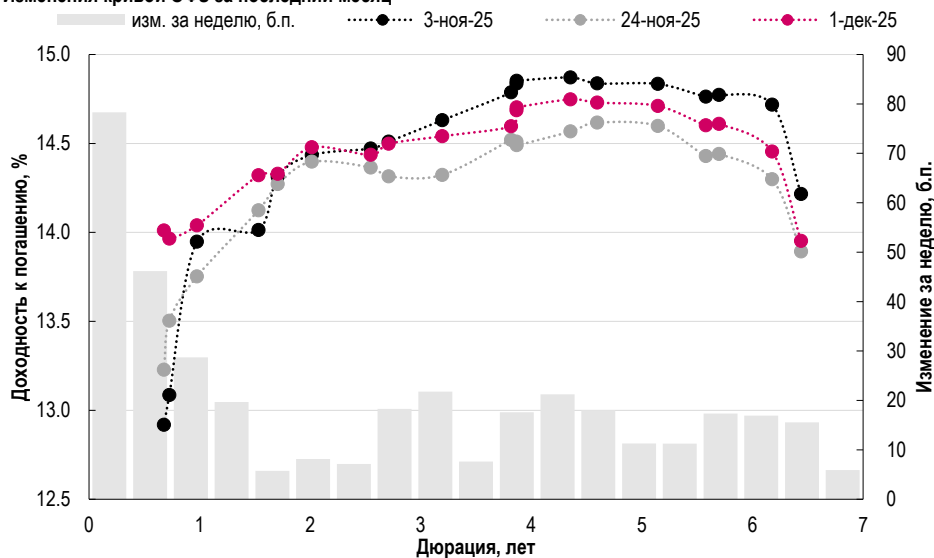
#### Динамика цены – 52 недели



**Марк Шумилов**  
Аналитик ресурсных секторов

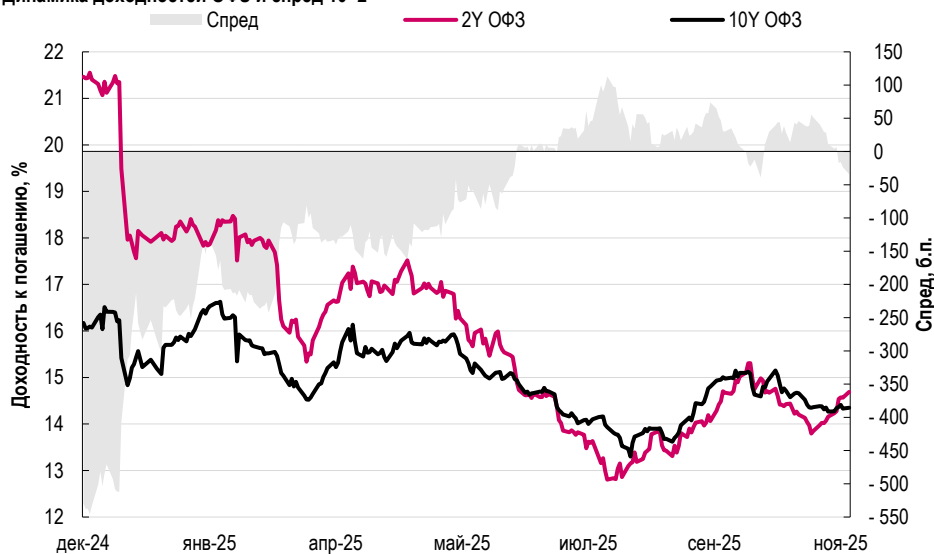
## Долговой рынок

Изменения кривой ОФЗ за последний месяц



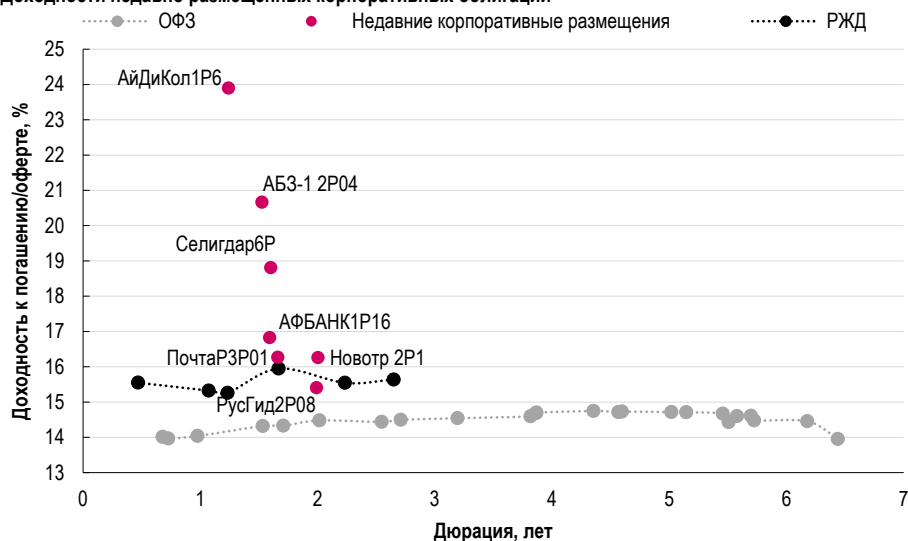
Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

Динамика доходностей ОФЗ и спред 10-2



Источник: Мосбиржа

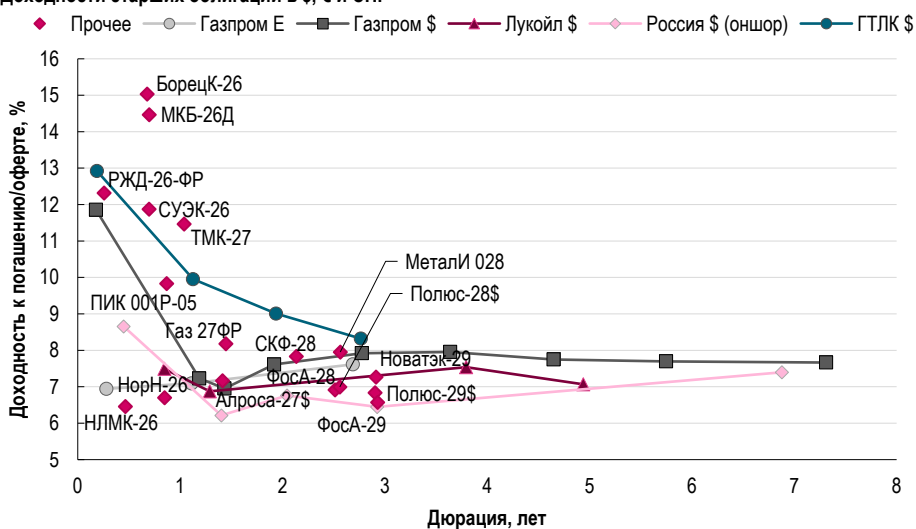
### Доходности недавно размещенных корпоративных облигаций\*



\*рублёвые выпуски с фиксированным купоном, не включая ЦФА

Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru

### Доходности старших облигаций в \$, € и CHF



Источник: рассчитано на основе данных Cbonds.ru



## Команда аналитиков

Имя	Телефон	Электронная почта
<b>Макроэкономика</b> Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-40-27	AMelaschenko@rencap.ru
<b>Долговой рынок</b> Владимир Василенко	+7 (499) 956-40-30	VVasilenko@rencap.ru
<b>Финансовый сектор</b> Андрей Мелашенко	+7 (499) 956-40-27	AMelaschenko@rencap.ru

Имя	Телефон	Электронная почта
<b>Нефтегазовый сектор</b> Марк Шумилов	+7 (499) 956-42-69	MShumilov@rencap.ru
<b>Металлургия и добыча</b> Марк Шумилов	+7 (499) 956-42-69	MShumilov@rencap.ru
<b>Транспортный сектор</b> Николай Голотвин	+7 (499) 956-40-49	NGolotvin@rencap.ru

## Продажи и трейдинг

Имя	Телефон	Электронная почта
Александр Столяров	+7 (495) 258-7901	AStolyarov@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 получателям 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 любым другим 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 получателями 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, представляется 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.