

ДОЛГОВОЙ РЫНОК

Календарь первичных размещений

ПАО «НОВАТЭК» планирует 31 июля провести сбор заявок на облигации серии 001P-05.

С учетом сильной рыночной позиции НОВАТЭКа, масштабов бизнеса, кредитных рейтингов по национальной шкале на инвестиционном уровне, а также низкой долговой нагрузки и умеренных рисков рефинансирования, мы считаем интересным участие в размещении нового долларового выпуска со ставкой купона на маржетируемом уровне. При этом, не исключаем, что в ходе сбора заявок ставка купона может быть снижена.

ПАО «НОВАТЭК»:

ПРОФИЛЬ КОМПАНИИ:

ПАО «НОВАТЭК» является крупнейшим российским независимым производителем природного газа и занимает 5-е место по объемам добычи природного газа в России и 3-е место по объемам запасов. Обеспечивает порядка 9% общероссийской добычи природного газа. Доказанные запасы Компании по SEC в 2024 г составили около 17,5 млрд баррелей н.э.

Основными видами деятельности Компании являются разведка, добыча, переработка и реализация природного газа и жидких углеводородов. НОВАТЭК увеличил добычу газа в 2024 г на 2,1% г/г до 84,08 млрд кубометров. В 2024 году добыча углеводородов составила 667 млн баррелей нефтяного эквивалента (б.н.э), в том числе 84,08 млрд куб. м природного газа (+21,1% г/г) и 13,8 млн тонн жидких углеводородов (+11,3% г/г). Общий объем реализации природного газа, включая СПГ, в 2024 году составил 77,76 млрд куб. м (-1,1% г/г), общий объем реализации жидких углеводородов - 16,4 млн тонн (+3,1% г/г).

Месторождения и лицензионные участки Компании расположены в Ямало-Ненецком автономном округе (Западная Сибирь), являющимся крупнейшим в России регионом по добыче природного газа. В состав ключевых добывающих активов НОВАТЭКа входят Юрхаровское, Восточно-Таркосалинское и Ханчейское месторождения. У компании несколько крупных дочерних и совместных предприятий. Среди них выделяются «ЯМАЛ СПГ» с долей владения 50% и «АРТИК СПГ 2» с долей 60%. Это ключевые проекты по производству сжиженного природного газа.

Основными бенефициарами НОВАТЭКа, по последним данным, остаются Геннадий Тимченко (23,49%) и Леонид Михельсон (24,76%). Кроме того, в число крупных акционеров входит Газпром (9,99%).

Кредитный профиль по МСФО за 1 п/г 2025 года

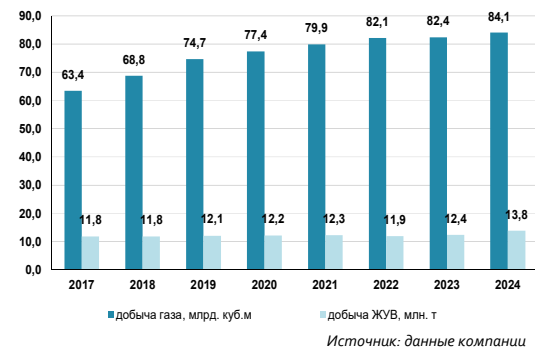
1. Сильная оценка операционного риск-профиля:

«НОВАТЭК» является крупнейшим в России независимым производителем газа, на долю которого приходится более 2/3 российского производства СПГ. Очень сильная оценка бизнес-профиля Компании обусловлена низкими затратами на добычу и восполнение сырьевой базы, высоким уровнем обеспеченности запасами углеводородов (47 лет по стандартам PRMS), а также высокой диверсификацией каналов и рынков сбыта.

ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА:

Эмитент	НОВАТЭК
Выпуск	БО-001P-05
Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт)	"AAA(RU) / ruAAA"
Объем размещения, млн. \$	не менее \$200 млн.
Срок обращения	4,5 года
Офера	не предусмотрена
Дюрация, лет	3,8 г
Купонные периоды, дней	30 дней
Ориентир по купону, %	не выше 7,4% годовых
Ориентир по доходности, %	не выше 7,66% годовых
Предварительная дата book-building	31 июля 2025г.

Динамика операционных показателей ПАО «НОВАТЭК»



Добыча углеводородов в 1 п/г 2025

ПАО «НОВАТЭК»

	1 пол. 2025	1 пол. 2024	Изм.
Природный газ, млрд куб. м	42,53	41,73	1,9%
Жидкие углеводороды, млн тонн	6,92	6,83	1,4%
Всего углеводородов, млн бнэ	336,7	330,7	1,8%

Источник: данные компании

2. Финансовый профиль за 1 п/г 2025 г. мы оцениваем нейтрально

Компания опубликовала сокращенный отчет по МСФО за 1 п/г 2025 г. Выручка от реализации составила 804,3 млрд руб. (+6,9% г/г) на фоне увеличения добычи углеводородов (+1,8% г/г). Так, в 1 п/г 2025г. добыча углеводородов составила 336,7 млн бнз, в том числе 42,53 млрд куб. м природного газа и 6,92 млн тонн жидких углеводородов. Нормализованная EBITDA с учетом доли в зависимых компаниях незначительно снизилась на символические 1,9% г/г до 472 млрд. руб. При этом, общая чистая прибыль оказалась под давлением, сократившись более чем на треть по сравнению с 1 п/г 2024г. По словам представителей компании, этот спад объясняется эффектом от колебаний курсов валют. Нормализованная прибыль, относящаяся к акционерам ПАО «НОВАТЭК», без учета эффекта от курсовых разниц составила 237,1 млрд руб. (-17% г/г).

Учитывая приемлемый уровень основных финансовых метрик, мы нейтрально оцениваем отчетность по МСФО за 1 п/г 2025 г. Однако напомним, что Компания сталкивается с санкционным давлением, которое препятствует развитию проекта «Арктик СПГ 2», создаёт проблемы с транспортировкой СПГ и может оказать негативное влияние на финансовый профиль Компании в будущем.

3. Долговая нагрузка сохранилась на комфортном уровне, текущие риски рефинансирования низкие. Высокая ликвидность поддерживает FCF в положительной зоне.

Общий долг Компании на конец 1 п/г 2025 г. составил 343 млрд руб. (+7,1% г/г) и имеет комфортную структуру срочности. Краткосрочный долг составляет 134,3 млрд. руб. (39% общего долга) и полностью покрывается денежными средствами, аккумулированными на балансе (234 млрд руб.). В терминах Чистый Долг/EBITDA долговая нагрузка поддерживается крайне низкой и на конец 1 п/г 2025 г. составляла 0,1х.

Сокращение капитальных вложений (-37,4% г/г) позволило почти удвоить свободный денежный поток, который на конец анализируемого периода составил 119,3 млрд. руб. Сильная ликвидность Компании объясняется устойчивым операционным денежным потоком, комфортным графиком погашения долга, широким доступом к внешним источникам фондирования и сбалансированной дивидендной политикой.

Наш взгляд на выпуск НОВАТЭКа

НОВАТЭК имеет невысокую долговую нагрузку. В обращении на текущий момент находятся один рублевый выпуск облигаций на 30 млрд руб. (УТМ 16,34%; D 0,77 г.; +273 бп к ОФЗ) и 3 валютных выпуска: серии 1P-02 на \$750 млн (УТМ 5,14%; D 3,38 г.); серии 1P-03 на \$500 млн (УТМ 4,88%; D 2,3 г.) и серии 1P-04 на \$350 млн (УТМ 5,7%; D 4,1 г.).

В текущий момент Компания собирается выйти на рынок с выпуском серии 001P-05 в объеме не менее \$200 млн. Купон маркируется на уровне не выше 7,4% годовых.

Для позиционирования выпуска НОВАТЭК, 001P-05 мы построили кривую «замещающих» облигаций Минфина. Выпуски Минфина на сопоставимой дюрации (3,5 – 4,0 гг) торгуются в диапазоне 4,45 – 5,0% годовых.

Новый долларовый выпуск НОВАТЭКа маркируется по ставке купона не выше 7,4% годовых, что трансформируется в доходность не выше 7,66% и предоставляет существенную премию ко вторичному рынку валютных выпусков Компании в диапазоне 195-250 бп, а к суверенной кривой замещающих бондов - в среднем около 300 бп.

Учитывая приемлемые финансовые метрики НОВАТЭКа и невысокую долговую нагрузку, мы ожидаем, что планируемый выпуск сможет найти хороший рыночный спрос на маркируемом уровне. При этом, мы не исключаем, что в ходе сбора заявок ставка купона может быть снижена.

Оценка основных финансовых показателей ПАО «НОВАТЭК» по МСФО за 1П25

млрд руб.	1П25	1П24	%%
Выручка	804	752	6,9%
EBITDA	472	481	-1,9%
EBITDA LTM	999	1 008	-0,9%
EBIT	419	437	-4,1%
Операционная прибыль	155	193	-19,7%
Чистая прибыль	227	345	-34,2%
Рентабельность по EBITDA	58,7%	63,9%	-5,3 пп
Рентабельность по EBIT	52,1%	58,1%	-6 пп
Операционная рентабельность	19,3%	25,7%	-6,4 пп
Чистая рентабельность	28,2%	45,9%	-17,6 пп
Чистый операцион. денеж. поток	195,7	182,4	7,3%
CAPEX	76,4	122,0	-37,4%
Свободный денежный поток	119,3	60,4	97,5%

млрд руб.	1П25	2024	%%
Активы	3 800	3 741	1,6%
в т.ч. денежные средства, депозиты	234	178	31,3%
Долг	343	320	7,1%
доля краткосрочного долга	39,2%	34,3%	4,9 пп
Чистый долг	108	142	-23,5%
Капитал	2 974	2 848	4,4%
CAPEX/EBITDA	0,2х	0,3х	-
Долг/EBITDA LTM	0,3х	0,3х	-
Чистый долг/EBITDA LTM	0,1х	0,1х	-
Долг/Капитал	0,1х	0,1х	-

Источник: данные МСФО, данные компании, расчеты Банка ЗЕНИТ

Динамика цен на природный газ:

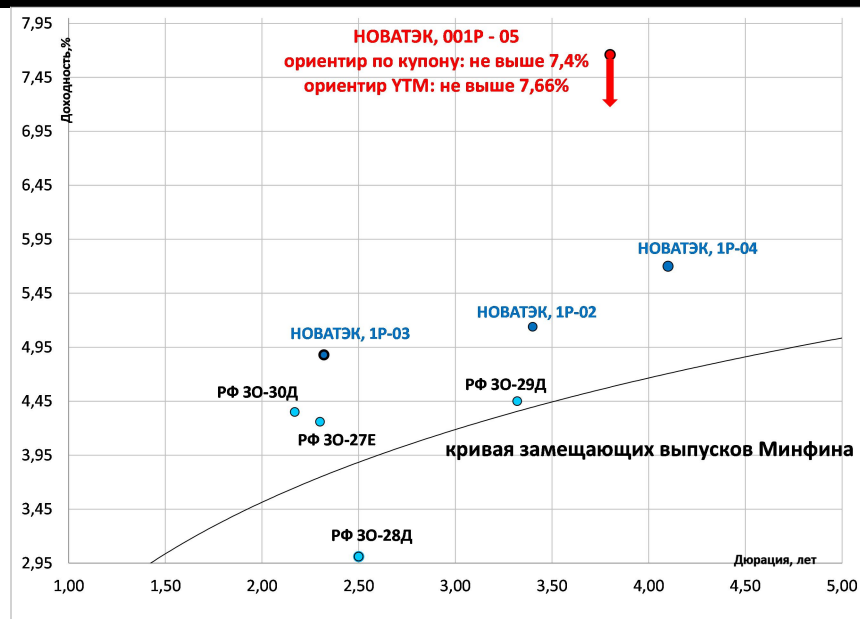


Источник: <https://ru.tradingeconomics.com/commodity/natural-gas>

Динамика цен на нефть марки Brent:



Источник: <https://ru.tradingeconomics.com/commodity/brent-crude-oil>



Источник: cbonds (данные на 30.07.25)

НЕ ЯВЛЯЕТСЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ РЕКОМЕНДАЦИЕЙ, В ТОМ ЧИСЛЕ ИНДИВИДУАЛЬНОЙ

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать Вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. Банк ЗЕНИТ не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Данная информация носит только аналитический характер, и Банк ЗЕНИТ не рекомендует использовать указанную информацию в качестве единственного источника информации при принятии инвестиционного решения.

© 2025 Банк ЗЕНИТ.