

Инвестиционная идея по облигациям

EQT 6.375 04/01/29

22 июля 2025 г.

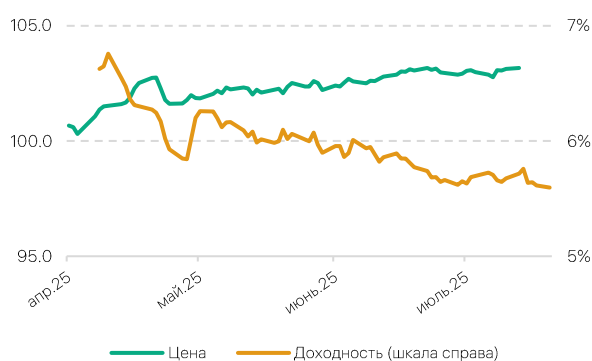
Курмет Жигер
zh.kurmet@halykfinance.kz

Основные сведения

Компания	EQT Corporation
Тикер еврооблигаций	EQT
Страна риска	США
Сектор	Энергетика
Кредитные рейтинги (M/S/F) ¹	Вaa3/BBB-/BBB-
Рекомендация	Покупать на 2 года
Ожидаемая доходность за период держания (годовых)	6.0%
Выпуск	EQT 6.375 04/01/29
ISIN	USU2689EAF70
Рынок	Euro-Dollar
Валюта	USD
Тип выпуска	Senior Unsecured
Встроенные опционы	Да
Периодичность купона	Раз в полгода
Купонная ставка	6.375%
Доходность к погашению	5.41%
Доходность к худшему	5.10%
G-Spread	127 бп
Текущая цена	103.2%
Дата погашения	01.04.2029
Объем в обращении	\$597 млн
Минимальный лот	\$2 000

Финансовые показатели, \$млн	2023	2024	1кв2025 LTM
Выручка	6 909	5 273	5 601
Скорректированная EBITDA ²	3 016	3 729	4 495
Чистая прибыль	1 735	231	369
Активы	25 285	39 830	39 703
Обязательства	10 512	19 233	18 985
Капитал	14 773	20 598	20 718
CFO	3 179	2 827	1 151
CFI	(4 314)	(1 580)	(1 547)
CFF	(243)	(1 126)	(23)

Рисунок 1. Цена и доходность в динамике



Источник: Bloomberg

Инвестиционный тезис

Представляем еврооблигации одной из крупнейших газодобывающих компаний США — EQT Corporation («EQT» или «Компания») с погашением в 2029 году. В 1П2025 года компании газодобывающего сектора чувствовали себя уверенно благодаря ограниченному влиянию потенциальных тарифов на спрос на природный газ, продолжающемуся росту экспортных мощностей США по сжиженному природному газу, изменению предпочтений инвесторов в пользу газовых активов на фоне опасений по поводу роста предложения со стороны ОПЕК, а также устойчиво высокой форвардной кривой на природный газ. Указанные факторы, по нашему мнению, остаются актуальными, а основными бенефициарами роста спроса и цен на природный газ выступают EQT и [Expand Energy](#). EQT демонстрирует сильные квартальные результаты, а прогресс в реализации синергий с Equitrans Midstream достиг 85% от целевого уровня в рамках оптимистичного сценария. Планируемое приобретение высококачественного актива Olympus Energy дополнительно усилит позиции EQT, при этом не окажет значительного давления на финансовую устойчивость компании. Компания придерживается четкой стратегии снижения долговой нагрузки и планирует существенно сократить объем долга в 2025–2026 годах. Мы считаем, что поставленные цели будут достигнуты за счёт снижения операционных затрат в результате успешной интеграции мидстрим и апстрим активов, а также роста цен на природный газ, что обеспечит высокий уровень свободного денежного потока. Мы иницилируем рекомендацию «Покупать на 2 года» по EQT 6.375 04/01/29 с ожидаемой доходностью за период держания 6.0%³ годовых.

О выпуске

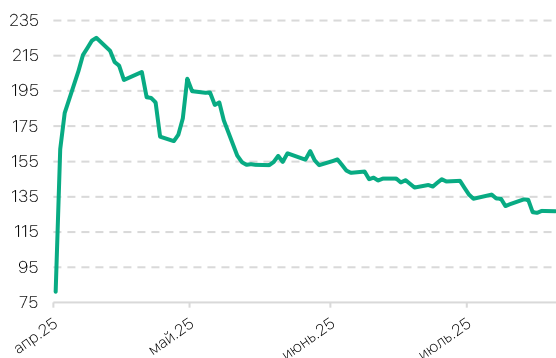
Выпуск EQT 6.375 04/01/29 представляет собой старшее необеспеченное долговое обязательство EQT Corporation. Данный выпуск был размещён взамен аналогичного EQM 6.375% 04/01/29 (USU26886AG33) в рамках реорганизации и консолидации долговых обязательств Equitrans Midstream на уровне материнской компании EQT с целью оптимизации структуры капитала

¹ Moody's/S&P Global/Fitch

² Без учёта расходов на реструктуризацию и прочих единоразовых расходов

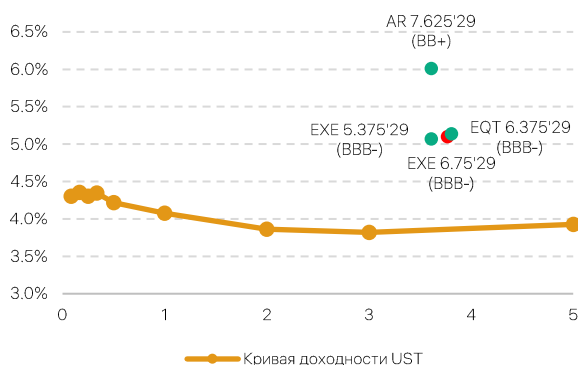
³ Доходность в годовом выражении при реинвестировании купонов и продаже бумаги в конце рекомендуемого 2-ух летнего периода держания по цене 102.14% от номинала. Прогнозируемая цена основана на следующих допущениях: (1) снижение доходности сопоставимого UST до 3.5% и (2) сужение G-spread до 120 бп

Рисунок 2. G-Spread облигации, бп



Источник: Bloomberg

Рисунок 3. Карта доходности аналогичных облигаций, %



Источник: Bloomberg

Таблица 1. Необеспеченные и старшие долговые обязательства EQT на 1 кв. 2025 г.

Купонная ставка	Дата погашения	Номинальная стоимость
3.125%	15.05.2026	392 915
7.750%	15.07.2026	115 000
7.500%	01.06.2027	500 000
6.500%	01.07.2027	393 791
3.900%	01.10.2027	936 158
5.700%	01.04.2028	500 000
5.500%	15.07.2028	118 683
5.000%	15.01.2029	318 494
4.500%	15.01.2029	742 923
6.375%	01.04.2029	600 000
7.000%	01.02.2030	674 800
7.500%	01.06.2030	500 000
4.750%	15.01.2031	1 100 000
3.625%	15.05.2031	435 165
5.750%	01.02.2034	750 000
6.500%	15.07.2048	80 233

Источник: Данные компании

в апреле 2025 года. Условия по выпуску остались без изменений: купонная ставка — 6.375% с полугодовой выплатой и датой погашения 1 апреля 2029 года.

В качестве сопоставимых выпусков можно рассматривать облигации таких американских газодобывающих компаний как Expand Energy и Antero Resources Corporation с аналогичным кредитным рейтингом. EQT немного уступает Expand Energy по объемам добычи газа и уровню долговой нагрузки, что и отражается в небольшой премии в 3 бп. В то же время Antero Resources Corporation существенно уступает по масштабу, обладает более низким кредитным рейтингом и ориентирована на более высокую долю продукции в виде сжиженных углеводородных газов (NGL, включая пропан и бутан), что делает её более чувствительной к волатильности цен на побочные компоненты.

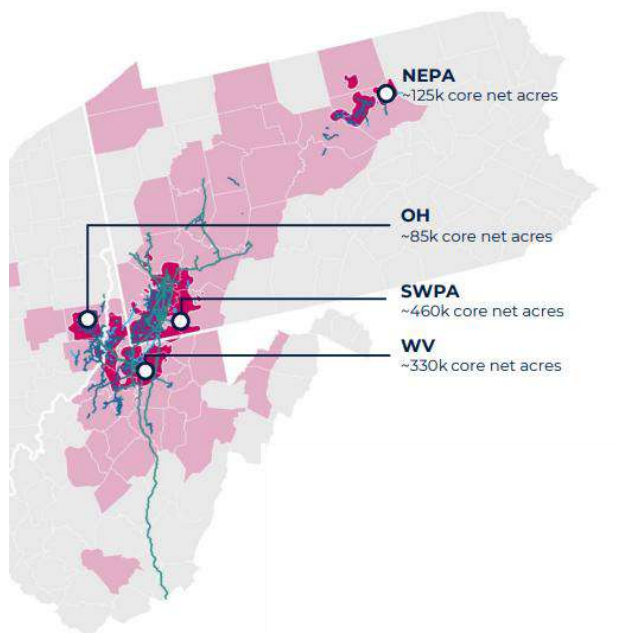
Облигационный выпуск содержит провизию досрочного погашения (make-whole) на следующих условиях: до 1 апреля 2026 года эмитент имеет право выкупить выпуск полностью или частично по цене равной сумме приведенной стоимости оставшихся запланированных платежей по основной сумме и процентам, дисконтированных к дате выкупа по ставке казначейских облигаций США (UST) с аналогичным сроком погашения на момент выкупа + 50 бп. Начиная с 1 апреля 2026 года у эмитента предусмотрен американский колл-опцион со следующим графиком досрочного выкупа:

- С 1 апреля 2026 года по 1 апреля 2027 года — по цене 103.188% от номинала;
- С 2 апреля 2027 года по 1 апреля 2028 года — по цене 101.594%;
- С 2 апреля 2028 года и далее — по цене 100%.

Текущий спред к UST существенно превышает уровень, заложенный в make-whole-провизии, поэтому мы не ожидаем, что EQT реализует право на досрочный выкуп в течение срока нашей рекомендации. Несмотря на объявленные планы по ускоренному снижению долговой нагрузки, мы считаем, что приоритет в выкупе будет отдан выпускам с ближайшими сроками погашения (EQM 7.5'27, EQM 6.5'27, EQT 3.9'27) или более высокими купонными ставками (EQT 7'30, EQM 7.5'30).

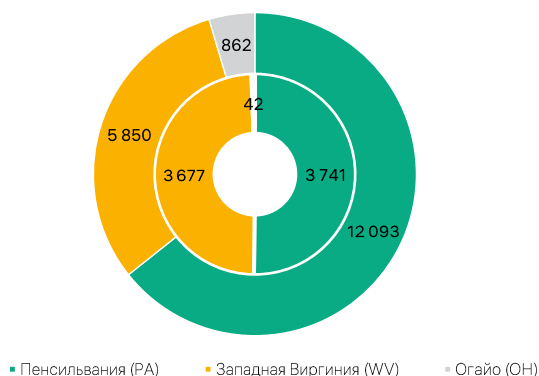
У выпуска отсутствуют существенные защитные ковенанты, за исключением положения, запрещающего предоставление обеспечения по новым обязательствам без аналогичных условий для действующих держателей облигаций. Однако револьверная кредитная линия Eureka Midstream содержит финансовые ковенанты, ограничивающие соотношение общего долга к общей капитализации уровнем не выше 65%. По состоянию на 31

Рисунок 4. Расположение активов EQT



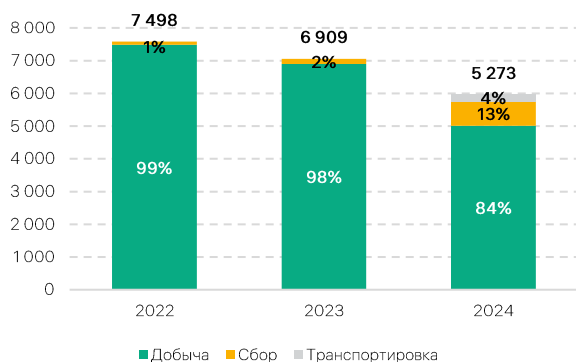
Источник: Данные компании

Рисунок 5. Доказанные освоенные (внешний круг) и доказанные неосвоенные запасы, млрд кубических футов



Источник: Данные компании

Рисунок 6. Выручка EQT по сегментам, \$ млн



Источник: Данные компании

марта 2025 года EQT соблюдала все долговые обязательства и ковенанты по соглашениям с Eureka.

О компании

EQT Corporation — одна из крупнейших американских вертикально интегрированных компаний, работающая в сфере добычи (upstream) и транспортировки (midstream) природного газа, с активами в сланцевых формациях Марселлус и Ютика в Аппалачском бассейне (Пенсильвания, Западная Виргиния, Огайо). По состоянию на начало 2025 г. доказанные запасы природного газа, жидких углеводородов (NGLs) и нефти компании составляли 26.3 трлн кубических футов, охватывая площадь около 2.1 млн акров (8.5 тыс. кв. км). Кроме того, в распоряжении компании находилось 2 925 миль (~4.7 тыс. км) трубопроводной инфраструктуры. В 2024 году компания реинтегрировала свою мидстрим-дочернюю структуру Equitrans Midstream (выделенную в 2018 году в результате спин-оффа из EQT), объединив добычу и транспортировку в единый вертикально интегрированный бизнес.

EQT — публичная компания, её акции торгуются на Нью-Йоркской фондовой бирже (NYSE) под тикером «EQT». По состоянию на середину июля 2025 г. рыночная капитализация компании составляет \$35 млрд. Крупнейшими держателями акций компании являются институциональные инвесторы, в том числе фонды под управлением The Vanguard Group (12 %), BlackRock (8 %), Wellington Management Group (8 %) и T. Rowe Price Group (6 %).

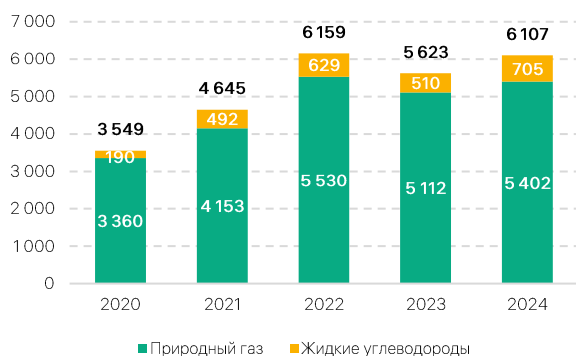
Сегменты компании

До слияния с Equitrans Midstream (ETRN), EQT отражали результаты деятельности в рамках одного консолидированного сегмента. После слияния операционная структура была расширена и теперь включает три отдельных сегмента:

Добыча (Production). Основной сегмент, обеспечивший более 84% выручки за 2024 год. Включает разведку, бурение, добычу природного газа, нефти и жидких углеводородов (NGLs), а также их последующую реализацию. Доказанные освоенные запасы составляют 18.8 трлн кубических футов, а доказанные неосвоенные — 7.46 трлн кубических футов. Более 90 % всех доказанных запасов расположены в сланцевой формации Марселлус. Основным продуктом, обеспечивающим более 88 % от общего дохода сегмента, является природный газ; оставшаяся часть приходится на жидкие углеводороды (9 %), нефть (2 %) и этан (1 %).

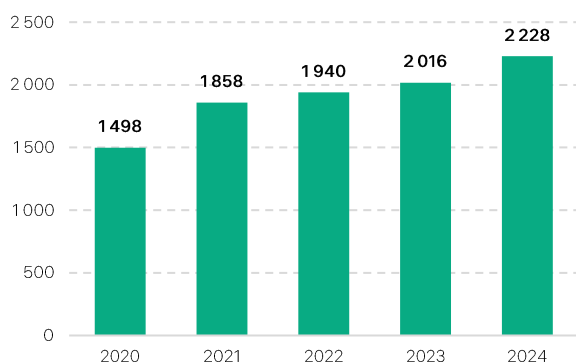
Поскольку природный газ является биржевым товаром, компания получает цену на газ, основанную на рыночных котировках. Рыночная цена на природный газ в Аппалачском бассейне, как правило, ниже, чем цена,

Рисунок 7. Продажи природного газа и жидких углеводородов, \$ млн



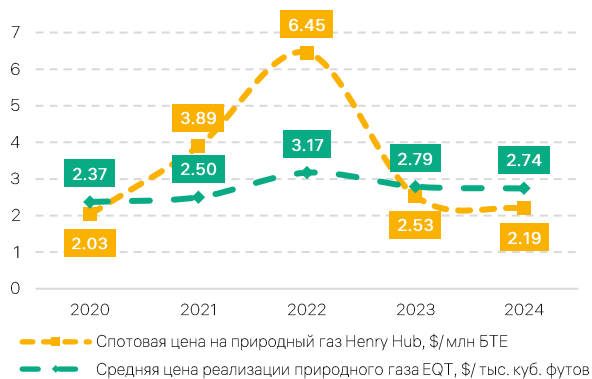
Источник: Данные компании

Рисунок 8. Объем продаж природного газа, млрд куб. футов



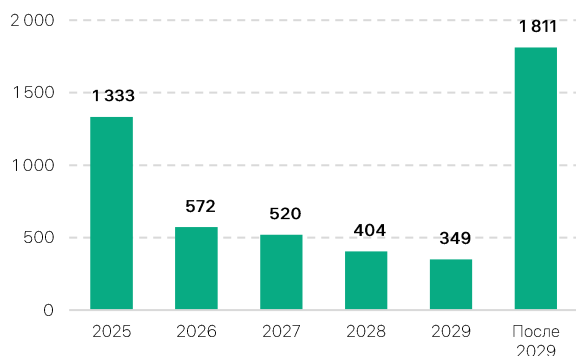
Источник: Данные компании

Рисунок 9. Средняя цена реализации



Источник: Данные компании, EIA

Рисунок 10. Обязательства EQT по поставке природного газа, млрд куб. футов



Источник: Данные компании

используемая для фьючерсных контрактов на NYMEX, что связано с высоким уровнем предложения на северо-востоке США и ограниченной пропускной способностью трубопроводов для транспортировки газа в другие регионы. Тем не менее, для защиты денежного потока от избыточной волатильности цен на сырьё компания хеджирует часть прогнозируемой добычи природного газа по ценам NYMEX.

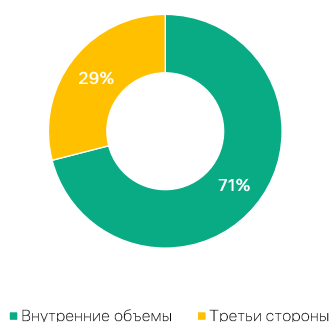
Компания продаёт свою продукцию сбытовым компаниям, коммунальным службам и промышленным потребителям, расположенным в Аппалачском бассейне, а также на рынках, доступ к которым обеспечивает её собственная транспортная инфраструктура — в том числе на побережье Мексиканского залива, в Среднем Западе, на Восточном побережье США, северо-востоке США и в Канаде. По состоянию на 31 декабря 2024 г. около 44 % объёма продаж компании приходилось на рынки за пределами Аппалачей. EQT не выделяет крупных клиентов, способных существенно повлиять на сбыт продукции, что свидетельствует о диверсифицированной клиентской базе. Кроме того, компания имеет контрактные обязательства по поставке фиксированных объёмов природного газа и жидких углеводородов, что способствует предсказуемости и устойчивости будущих денежных потоков.

Сбор (Gathering). Выручка данного сегмента составила 13 % от общего дохода в 2024 году. Сегмент обеспечивает сбор газа с месторождений и его транспортировку к магистральным трубопроводам или установкам осушки и переработки через сеть высоконапорных сборных трубопроводов. По состоянию на 31 декабря 2024 г. система сбора включала около 1975 миль (≈ 3.2 тыс. км) трубопроводов, из которых примерно 1260 миль (≈ 2.3 тыс. км) составляли высоконапорные линии сбора. В состав системы также входили 179 компрессорных установок с общей мощностью около 623 000 л. с., а также множество точек подключения как к собственной системе магистральной транспортировки и хранения, так и к другим межштатным трубопроводам. Кроме того, компания владеет газоперерабатывающим заводом мощностью 0.2 млрд куб. футов в день.

Сегмент сбора работает как с внутригрупповыми клиентами (сегменты добычи), так и с третьими сторонами. В 2024 году около 71 % объёма прокачки и 80 % выручки сегмента сбора пришлось на внутригрупповые операции. Средневзвешенный срок договоров с третьими сторонами, рассчитанный на основе ожидаемой выручки, составлял около 10 лет.

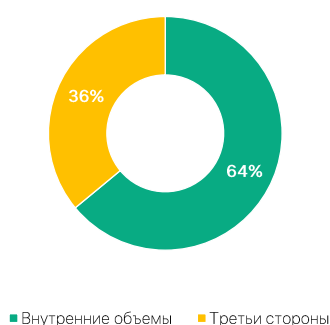
Транспортировка (Transmission). В 2024 году сегмент транспортировки составил 4 % от общей выручки. Система магистральной транспортировки и хранения

Рисунок 11. Распределение объемов по сегменту сбора, %



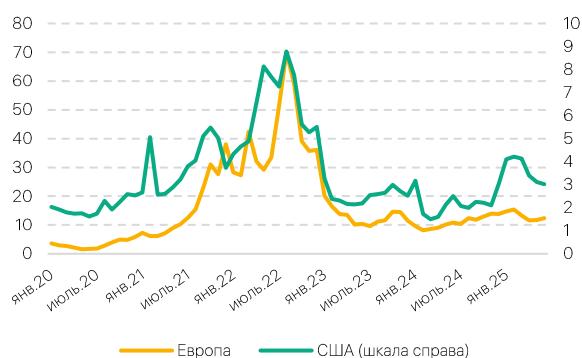
Источник: Данные компании

Рисунок 12. Распределение объемов по сегменту транспортировки, %



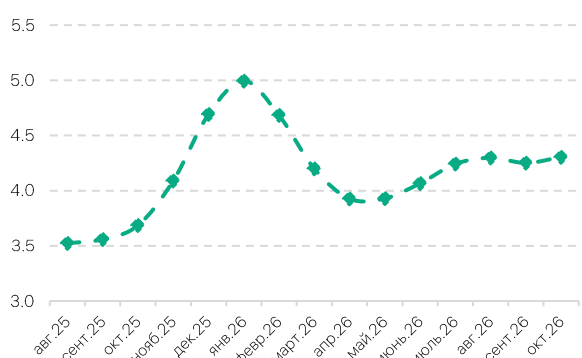
Источник: Данные компании

Рисунок 13. Цены на природный газ, \$/млн БТЕ



Источник: Всемирный банк

Рисунок 14. Фьючерсы на природный газ с поставкой через Henry Hub, \$/тыс. куб. футов



Источник: CME Group

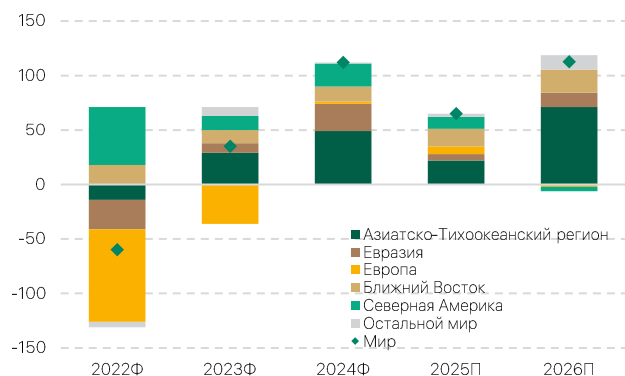
включает около 950 миль (1.5 тыс. км) межштатных трубопроводов, регулируемых FERC (Федеральная комиссия по регулированию энергетики), с общей пропускной способностью около 5.0 млрд куб. футов в день. В состав системы также входят 44 компрессорные установки с суммарной мощностью около 175 000 л. с., 8 точек подключения к другим межштатным трубопроводам и нескольким местным газораспределительным компаниям. Кроме того, система включает 18 хранилищ природного газа с максимальной производительностью отбора около 800 млн куб. футов в день и рабочим объемом около 43 млрд куб. футов.

Как и сегмент сбора, сегмент магистральной транспортировки обслуживает как внутренние подразделения компании, так и сторонних клиентов. По итогам 2024 года на сегмент добычи приходилось около 64 % общего объема прокачки через магистральные активы и примерно 59 % операционной выручки сегмента транспортировки. По состоянию на конец 2024 года средневзвешенный оставшийся срок действия договоров на магистральную транспортировку и хранение с третьими сторонами составлял около 11 лет. При этом 99 % составляют долгосрочные договоры с согласованными (переговорными) тарифами, которые подлежат ограниченной или вовсе не подлежат корректировке. С одной стороны, это обеспечивает стабильность выручки сегмента, с другой — может ограничивать его доходность в условиях роста издержек.

Цены на природный газ сохраняют потенциал роста

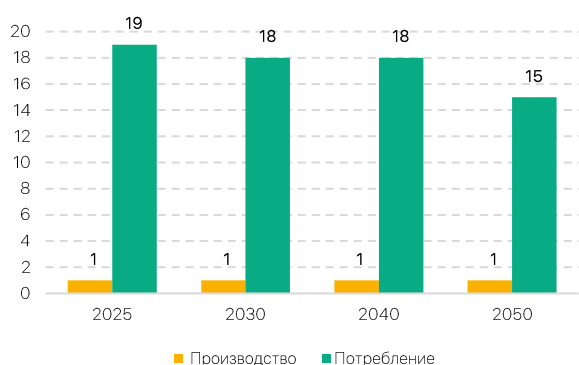
До объявления в начале апреля о значительном повышении торговых пошлин между ключевыми экономиками, цены на природный газ в большинстве регионов мира продолжали расти, следуя тенденции 2024 года, когда рост предложения не успевал за увеличивающимся спросом. Так, индекс цен на природный газ Всемирного банка вырос на 9% по сравнению с предыдущим кварталом, достигнув уровня, на 79% выше показателя 1 кв. 2024 г. Американский индекс подскочил на 37% (кв/кв) в 1 кв. 2025 г. на фоне устойчивого внутреннего и внешнего спроса — отчасти из-за холодной зимы, которая также временно нарушила добычу газа в США. Европейский индекс незначительно снизился на 1%, поскольку влияние дефицита запасов на цены было ослаблено снижением спроса на СПГ в Азии. Цены на природный газ начали снижаться после начала торговой войны — рынки отреагировали на ожидания ослабления спроса на фоне замедления мировой экономики. Однако долгосрочная форвардная кривая фьючерсов на американский природный газ, торгуемых с привязкой к хабу Henry Hub (начиная с 2026 года), остаётся на высоком уровне, что указывает на устойчивые рыночные ожидания относительно более высоких цен в будущем.

Рисунок 15. Изменение в потреблении природного газа, млрд м³



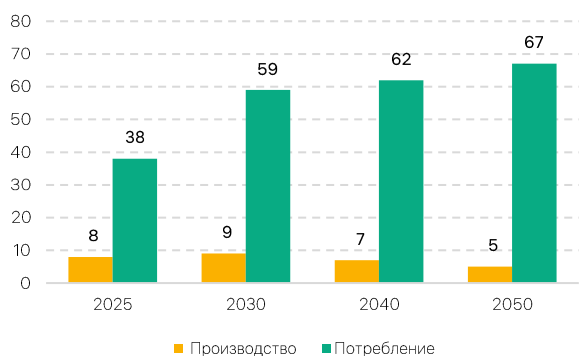
Источник: Всемирный банк

Рисунок 16. Прогноз производства и потребления СПГ в Европе, млрд куб. футов в день



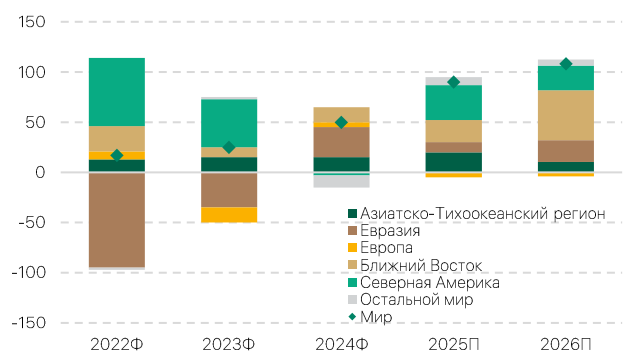
Источник: Данные компании

Рисунок 17. Прогноз производства и потребления СПГ в Азии, млрд куб. футов в день



Источник: Данные компании

Рисунок 18. Изменение в производстве природного газа, млрд м³



Источник: Всемирный банк

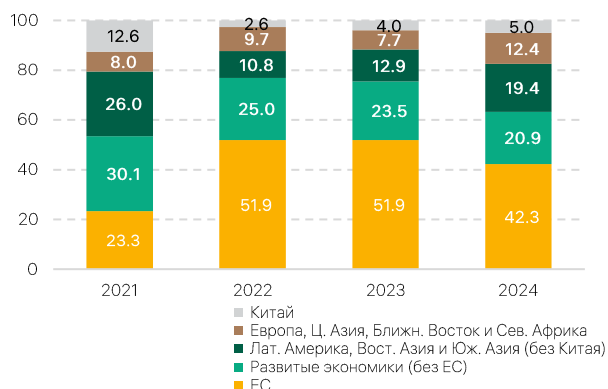
В 2024 году мировой спрос на газ восстановился, увеличившись примерно на 2.7% (110 млрд куб. м) после более скромного роста в 2023 году (0.9%). Регион Азиатско-Тихоокеанского региона и Россия вместе обеспечили почти две трети прироста спроса в 2024 году — прирост составил примерно 50 млрд куб. м в Азии и 20 млрд куб. м в России, в основном за счёт увеличения потребления со стороны электроэнергетики и промышленности. В Северной Америке спрос вырос примерно на 1.8% (21 млрд куб. м) на фоне низких цен. В Ближневосточном регионе спрос продолжил расти благодаря использованию природного газа для генерации электроэнергии и развития промышленности. В Европе потребление стабилизировалось после двух лет снижения, вызванного резким ростом цен на фоне конфликта между Россией и Украиной в 2022 году.

Глобальное предложение природного газа в 2024 году увеличилось на 1.2% (около 50 млрд кубометров), главным образом за счёт России. Рост добычи в РФ составил 7%, что позволило приблизиться к уровням 2020 года — увеличение экспорта СПГ компенсировало снижение объёмов трубопроводных поставок в Европу. Добыча природного газа в США оставалась стабильной, несмотря на исторически низкие цены, поскольку рост нефтедобычи способствовал увеличению попутной добычи газа. США сохранили статус крупнейшего экспортёра СПГ в мире в 2024 году, при этом около половины экспорта было направлено за пределы Европейского союза — по сравнению с ~40% в 2023 году. Импорт СПГ Китаем оставался высоким, приблизившись к рекордному уровню 2021 года — 79 млн тонн.

Значительное сокращение запасов в Европе и США в 4 кв. 2024 г. и 1 кв. 2025 г. спровоцировало рост цен. В ЕС уровень хранилищ в октябре 2024 года находился близко к верхней границе диапазона 2017–2021 годов. Однако загрузка газа перед зимним отопительным сезоном завершилась раньше, чем в двух предыдущих годах, и объёмы запасов существенно снизились с наступлением холодной погоды.

Согласно прогнозу Всемирного банка, цены на природный газ в Америке резко вырастут в 2025 году (+51% г/г) и останутся относительно стабильными в 2026 году (+3% г/г). В ЕС ожидается повышение цен на 6% г/г в 2025 году и снижение на 9% г/г в 2026 году. В качестве факторов роста цен Всемирный банк приводит низкий уровень запасов, растущую конкуренцию за поставки СПГ и погодные условия. Так, в США сильное истощение запасов природного газа в зимние месяцы 2024–2025 годов было обусловлено рекордно высоким потреблением и перебоями в добыче на фоне заморозков. В 2025 году в Европе динамика закачки и отбора газа вернулась к характерным для периода до конфликта между Россией и Украиной сезонным паттернам. В результате уровень запасов остался относительно низким — на уровне среднего показателя 2017–2021 годов, а не на повышенном уровне,

Рисунок 19. Направления экспорта СПГ из США, %



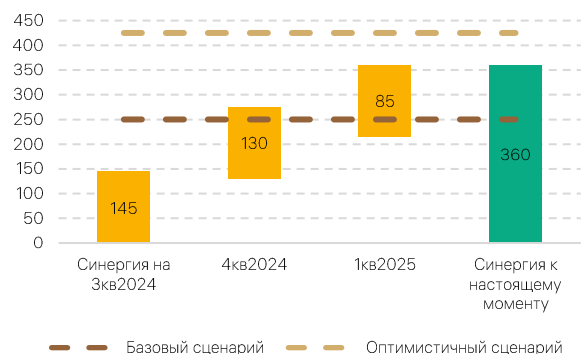
Источник: Всемирный банк

Таблица 2. Хедж позиция EQT по состоянию на 16 апреля 2025 г.

Цена на природный газ, \$/ млн БТЕ	Ожидаемые расчёты по дериватаив, \$ млн		
	2КВ2025	3КВ2025	4КВ2025
\$2.75	108	142	152
\$3.50	(114)	(69)	(22)
\$4.25	(366)	(279)	(92)

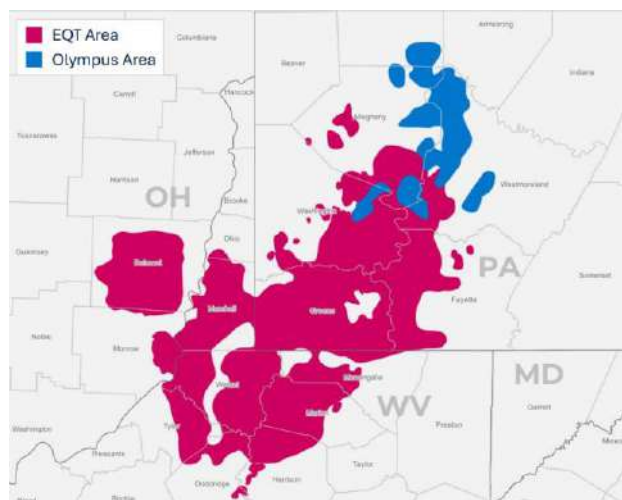
Источник: Данные компании

Рисунок 20. Прогресс в достижении синергии с Equitrans Midstream, \$ млн



Источник: Данные компании

Рисунок 21. Расположение активов Olympus Energy



Источник: Данные компании

характерном для двух последних лет. Решение о полном выполнении запасов летом может оказать дополнительное давление на цены, аналогично ситуации в августе 2022 года. Смягчение торговых напряжённостей и улучшение экономических перспектив также могут способствовать росту спроса на газ, тогда как задержки с вводом новых СПГ-терминалов в США могут ограничить предложение, что приведёт к дополнительному росту цен.

По мнению CEO EQT Тоби Райса, фьючерсы на природный газ в США с поставкой в 2027 году должны вырасти с текущих ~\$4 до ~\$5 за тысячу кубических футов (Mscf), чтобы стимулировать конкурентов к наращиванию буровой активности. В то же время ожидается рост спроса внутри Аппалачского бассейна на фоне вывода угольных мощностей, увеличения энергопотребления и возможного расширения трубопроводной инфраструктуры. В связи с этим компания пока не хеджировала поставки газа на 2026 год, ожидая существенный потенциал роста цен в следующем году.

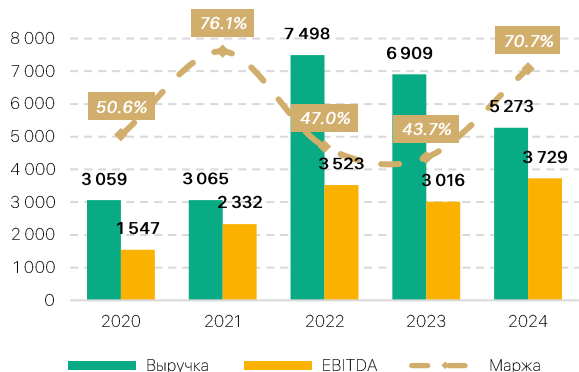
Интеграция Equitrans Midstream и покупка Olympus Energy усиливают стратегические позиции EQT

По итогам 1 кв. 2025 г. EQT сообщила о достижении дополнительных синергий в размере \$85 млн в рамках интеграции с Equitrans Midstream. Таким образом, суммарный эффект синергии от объединения с ETRN составил \$360 млн, превысив базовый сценарий (\$250 млн) и составив 85% от оптимистичного сценария (\$425 млн). Менеджмент подчеркнул стратегическую значимость интеграции апстрим и мидстрим операций, включая прирост добычи за счёт установки компрессоров для снижения давления в трубопроводах. Это позволит компании поддерживать текущий уровень добычи при меньшем количестве новых бурений. По оценкам EQT, объём капитальных затрат на поддержание текущего уровня добычи в базовом сценарии (до интеграции активов Olympus) снизится с ~\$2 млрд до ~\$1.8 млрд и останется на уровне около \$2 млрд с учётом включения Olympus к 2028 году.

EQT заключила соглашение о покупке активов Olympus Energy (включая Hyperion Midstream и Bow & Arrow Land Company) за \$1.8 млрд. Сделка включает оплату в виде обыкновенных акций EQT на сумму эквивалентную \$1.3 млрд, а также \$500 млн наличными. Последние будут профинансированы за счёт собственных средств и заимствований по кредитной линии. По оценкам EQT, инвестиции в новый актив составят около \$250 млн в 2026 году, а начиная с 2027 года сократятся до уровня поддерживающих капитальных затрат — порядка \$170 млн.

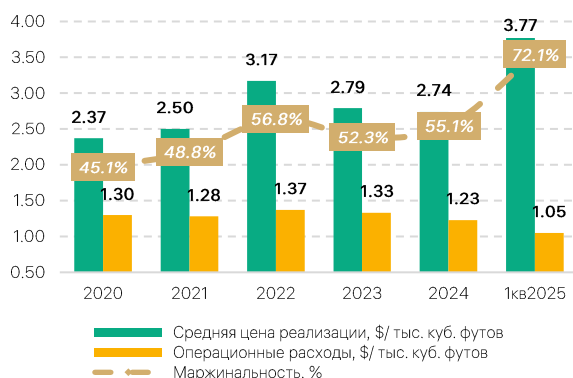
Приобретаемые активы представляют собой участок в 90 тыс. нетто акров (360 тыс. кв. м), примыкающий к ключевым активам EQT в Юго-Западной Пенсильвании. Объём текущей добычи составляет около 500 млн кубических футов в день. По оценке компании, активы будут генерировать в среднем около \$530 млн

Рисунок 22. Выручка и EBITDA, \$ млн



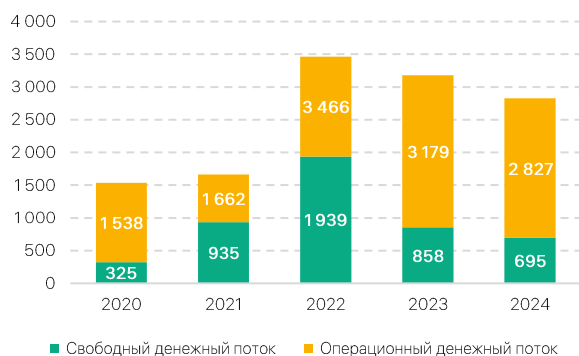
Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

Рисунок 23. Цена реализации и операционные расходы на тыс. куб. футов



Источник: Данные компании, расчёты Halyk Finance

Рисунок 24. Операционный и свободный денежный поток, \$ млн



Источник: Данные компании

скорректированной EBITDA и \$270 млн свободного денежного потока в течение трёх лет после сделки. Предполагаемая доходность по свободному денежному потоку составляет около 15%.

Olympus располагает более чем десятилетним запасом высококачественных участков в бассейне Марселлус при поддерживающем уровне буровой активности, а также дополнительным потенциалом примерно на семь лет за счёт ресурсов в бассейне Ютика. По мнению менеджмента, интегрированная структура и высококачественная ресурсная база Olympus позволят сохранять себестоимость добычи на уровне лидеров отрасли. CEO Тоби Райс подчеркнул, что близость Olympus к новым центрам спроса на электроэнергию открывает дополнительные коммерческие возможности за счёт будущих поставок газа. Сделка была единогласно одобрена Советом директоров EQT и ожидается к закрытию в начале 3 кв. 2025 г., после получения необходимых регуляторных разрешений.

Результаты за 1 кв. 2025 г. превзошли ожидания

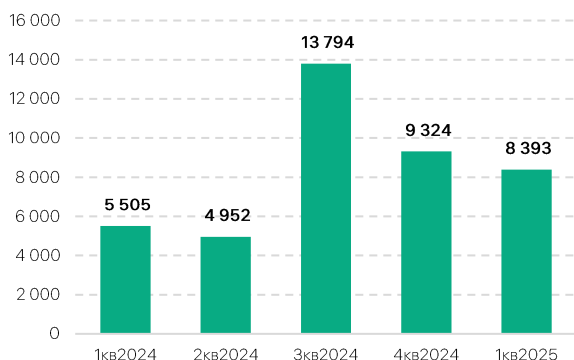
Выручка EQT в 1 кв. 2025 года выросла на 23% г/г и составила \$1.74 млрд, чему способствовало увеличение объёма продаж с 534 до 571 млрд куб. футов (+7% г/г) и рост цен на газ. Увеличение объёмов продаж было обеспечено за счёт повышения продуктивности скважин и минимального влияния зимних погодных условий, чему способствовала недавняя интеграция с Equitrans Midstream. Средняя цена реализации газа также выросла на 17% г/г, однако из-за наличия хеджирующих позиций компания признала убыток в размере \$679 млн вследствие снижения справедливой стоимости деривативов на фоне роста форвардных цен на газ.

Благодаря интеграции с ETRN компании удалось существенно сократить удельные расходы на сбор газа — с \$0.60 до \$0.08 за тысячу кубических футов (Mcf). Тем не менее, наблюдается умеренный рост прочих удельных затрат: транспортные расходы увеличились с \$0.32 до \$0.44 за Mcf в связи с оплатой за использование мощностей трубопровода Mountain Valley Pipeline; административные расходы выросли с \$0.14 до \$0.16 за Mcf на фоне увеличения численности персонала; затраты на переработку — с \$0.11 до \$0.14 за Mcf из-за роста объёмов газа, поступающего с новых скважин. В целом, операционные расходы на тысячу кубических футов снизились с \$1.36 до \$1.05 за Mcf (-23% г/г).

В результате скорректированная EBITDA компании выросла до \$1.78 млрд увеличившись на 76% г/г. Поскольку при расчёте показателя компания исключает эффект переоценки деривативов, маржа EBITDA составила 102.3%. Чистая прибыль также увеличилась до \$242 млн в сравнении с \$103 годом ранее. Скорректированная прибыль на акцию (EPS) за 1 кв. сложилась в размере \$1.18, что на \$0.20 выше консенсус-прогноза (\$0.98).

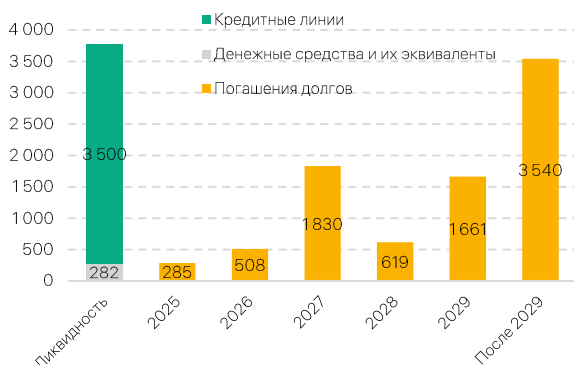
Операционный денежный поток увеличился на 51% г/г и составил \$1.7 млрд, преимущественно за счёт

Рисунок 25. Валовый долг, \$ млн



Источник: Данные компании

Рисунок 26. График погашения обязательств и ликвидность, \$ млн



Источник: Данные компании

неденежных корректировок, вызванных изменением справедливой стоимости деривативов. Таким образом, свободный денежный поток за 1 кв. 2025 г. увеличился почти в 3 раза и составил \$1.15 млрд благодаря росту операционного денежного потока и снижению капитальных затрат на 9.5% в годовом выражении.

Фокус на снижении долговой нагрузки

Валовой долг EQT увеличился с \$5 млрд до \$13.7 млрд между 3 и 4 кв. 2024 г. в результате интеграции с Equitrans Midstream (ETRN). Менеджмент планирует снизить долговую нагрузку до \$7-7.5 млрд к концу 2025 г. и до \$5 млрд — к концу 2026 г. Так, в 4 кв. 2024 г. EQT продала неконтролирующую долю в мидстрим-активах, включая долю в трубопроводе Mountain Valley Pipeline, в рамках совместного предприятия с Blackstone Credit & Insurance, выручив \$3.5 млрд. Полученные средства были направлены на сокращение долговой нагрузки. В результате на конец 2024 г. валовой долг EQT составлял \$9.3 млрд. В 1 кв. 2025 г. компания продолжила снижение долговой нагрузки, выкупив облигации на сумму около \$760 млн и погасив задолженность по кредитной линии на \$150 млн. В результате валовой долг сократился до \$8.4 млрд. Лeverидж компании, рассчитанный как отношение чистого долга к EBITDA за последние 12 месяцев, составил 1.8x на конец первого квартала 2025 года, снизившись с 2.45x на начало года.

Ликвидность EQT в основном обеспечивается доступной кредитной линией в размере \$3.5 млрд с сроком до 2029 года, а также денежными средствами на балансе в размере \$282 млн по состоянию на конец 1 кв. 2025 г. При этом EQT имеет комфортный график погашения обязательств. С учётом цели по снижению валового долга до \$5 млрд к концу 2026 года, EQT, вероятно, будет досрочно погашать или выкупать часть своих долговых обязательств.

До 2022 года EQT лишь в незначительной степени возвращала капитал акционерам — как в форме дивидендов, так и через обратный выкуп акций. Переход к более активной политике распределения капитала начался позже, по мере роста свободного денежного потока. Так, в 2022 году акционерам было возвращено \$613 млн, в 2023 году — \$429 млн, а в 2024 году — \$327 млн в виде дивидендов и выкупа акций. Тем не менее, с учётом стремления компании к улучшению финансового профиля, мы ожидаем, что приоритет будет отдан сокращению долга, а выплаты акционерам — осуществляться без ущерба для интересов держателей облигаций.

Рейтинговые агентства о EQT Corporation

Moody's

Рейтинг Baa3 (прогноз «негативный»). В январе 2025 года Moody's подтвердило рейтинг EQT на уровне «Baa3» с негативным прогнозом. Присвоенный рейтинг отражает ожидание Moody's о снижении долга EQT до \$7.5 млрд к концу 2025 года за счёт свободного денежного потока,

возможных дополнительных продаж мидстрим-активов и других сделок. По мнению Moody's, благоприятная краткосрочная конъюнктура на рынке природного газа в Северной Америке создаёт потенциал для превышения их базового прогноза, основанного на цене природного газа в \$2.75 за Mcf, что позволит EQT достичь цели по снижению долговой нагрузки с комфортным запасом. Moody's характеризует EQT как одного из крупнейших производителей природного газа в Северной Америке, обладающим конкурентоспособной структурой затрат и преимуществами вертикальной интеграции, достигнутыми после приобретения ETRN. Возможность EQT контролировать значительную часть расходов на сбор, переработку и транспортировку позволяет компании генерировать свободный денежный поток даже при цене природного газа на уровне \$2 за Mcf — значительно ниже уровня безубыточности большинства конкурентов. Негативный прогноз обусловлен неопределённостью в отношении потенциальных продаж активов и других мер, а также сомнениями агентства в способности EQT обеспечить необходимый уровень свободного денежного потока для достижения целевого уровня долга ниже \$7.5 млрд к концу 2025 года. Тем не менее, Moody's ожидает, что в 2025 году EQT сможет направить около \$900 млн на обслуживание долга при цене на газ \$2.75 за Mcf и сохранении инвестиций на поддержание текущей добычи.

S&P Global

Рейтинг BBB- (прогноз: «стабильный»). S&P пересмотрело прогноз с «негативного» на «стабильный» после объявления сделки с Blackstone Credit & Insurance в ноябре 2024 года. Агентство считает, что укрепление баланса EQT и сокращение процентных расходов компенсируют уменьшение свободного денежного потока от дочерней компании. Кроме того, EQT сохраняет контроль и операционное управление мидстрим активами в рамках сделки, что позволяет компании извлекать больше синергий и операционных выгод по сравнению с их полной продажей. Стабильный прогноз по рейтингу EQT отражает ожидания агентства на улучшение кредитных метрик компании в ближайшей перспективе за счёт направления выручки от продажи активов на сокращение общего объёма долга. S&P прогнозирует, что соотношение операционного денежного потока до изменения оборотного капитала и после уплаты процентов и налогов (FFO) к валовому долгу вырастет до 50 % в 2025 году и до 100 % в 2026 году, тогда как отношение долга к EBITDA в среднем останется ниже 1.5x в 2025–2026 годах. EQT, как ожидается, будет придерживаться умеренной финансовой политики, направляя свободный денежный поток на снижение долга и выплаты акционерам.

Fitch

Рейтинг BBB- (прогноз: «стабильный»). Fitch Ratings подтвердило кредитный рейтинг EQT в марте 2025 года. Рейтинг отражает прогресс в снижении долговой нагрузки, устойчивую генерацию свободного денежного потока, высокий уровень ликвидности, масштаб добычи, наличие качественных запасов и снижение удельных операционных затрат. По мнению Fitch, заявленные EQT цели по снижению долга выглядят реалистичными, поскольку компания уже демонстрировала способность сокращать долговую нагрузку после крупных сделок. Передача сбора газа внутриструктурным подразделениям EQT усилит и без того конкурентоспособную структуру затрат за счёт исключения внешней маржи. Дополнительно, мидстрим-активы ETRN укрепляют кредитный профиль EQT за счёт более стабильных денежных потоков по сравнению с характерной для добычи волатильностью. Кредитный рейтинг был присвоен с учётом следующих допущений: (1) цена на природный газ в 2025 году на уровне \$2.5 за Mscf, (2) сохранение объёмов добычи на текущем уровне, (3) капитальные затраты в размере \$2.4 млрд, (4) направление всего свободного денежного потока на снижение долговой нагрузки.

Риски

- Волатильные цены на природный газ учитывая отсутствие долгосрочных хеджей у компании;
- Неспособность интеграции активов Olympus Energy и достижения ожидаемых синергий может оказать давление на рентабельность и замедлить реализацию заявленной стратегии роста;
- Изменение финансовой политики, включая активные сделки M&A, выкуп акций или рост дивидендных выплат, которое приведёт к ухудшению кредитных метрик.

Основные финансовые и операционные результаты

\$млн	2020	2021	2022	2023	2024	1кв2024	1кв2025
Выручка	3 059	3 065	7 498	6 909	5 273	1 412	1 740
Рост выручки (г/г)	-30.7%	0.2%	144.6%	-7.9%	-23.7%	-46.9%	23.2%
EBITDA	1 547	2 332	3 523	3 016	3 729	1 015	1 781
Рост EBITDA (г/г)	-25.4%	50.8%	51.1%	-14.4%	23.6%	-20.6%	75.5%
EBITDA маржа, %	50.6%	76.1%	47.0%	43.7%	70.7%	71.8%	102.3%
Процентные доходы (расходы), нетто	(259)	(290)	(250)	(220)	(455)	(54)	(118)
Рост процентных доходов (расходов) (г/г)	29.7%	11.8%	-13.8%	-12.0%	107.1%	-88.0%	116.2%
Чистая прибыль	(959)	(1 143)	1 771	1 735	231	103	242
Рост чистой прибыли (г/г)	21.5%	-19.2%	Н/П	-2.0%	-86.7%	-91.5%	134.0%
Маржа чистой прибыли, %	-31.3%	-37.3%	23.6%	25.1%	4.4%	7.3%	13.9%
Операционный денежный поток (OCF)	1 538	1 662	3 466	3 179	2 827	1 156	1 741
Капитальные затраты	(1 213)	(728)	(1 527)	(2 321)	(2 132)	(757)	(590)
Свободный денежный поток (FCF)	325	935	1 939	858	695	399	1 151
Маржа FCF, %	10.6%	30.5%	25.9%	12.4%	13.2%	28.2%	66.2%
Дивиденды	(8)	0	(204)	(228)	(327)	(69)	(94)

Операционные показатели

Общий объем продаж, млрд куб. футов	1 498	1 858	1 940	2 016	2 228	534	571
Средняя цена реализации, \$/тыс. куб. футов	2.37	2.50	3.17	2.79	2.74	3.22	3.77
Операционные расходы, \$/тыс. куб. футов	1.30	1.28	1.37	1.33	1.23	1.36	1.05
Спред, \$/тыс. куб. футов	1.07	1.22	1.80	1.46	1.51	1.86	2.72
Маржа, %	45.1%	48.8%	56.8%	52.3%	55.1%	57.8%	72.1%

Долговая нагрузка

Валовый долг	4 925	5 591	5 679	5 795	9 324	5 505	8 393
Рост валового долга, (г/г)	-6.9%	13.5%	1.6%	2.0%	60.9%	0.6%	52.5%
Денежные средства и их эквиваленты	18	114	1 459	81	202	648	282
Чистый долг	4 907	5 477	4 220	5 714	9 122	4 857	8 111
Рост чистого долга (г/г)	-7.2%	11.6%	-22.9%	35.4%	59.6%	45.2%	67.0%
Собственный капитал	9 255	9 955	11 172	14 773	20 598	15 164	20 718

Показатели долговой нагрузки

EBITDA / процентные расходы (x)	5.97	8.05	14.11	13.73	8.20	18.66	15.15
Валовый долг / EBITDA TTM (x)	3.18	2.40	1.61	1.92	2.50	2.00	1.87
Чистый долг / EBITDA TTM (x)	3.17	2.35	1.20	1.89	2.45	1.76	1.80

График погашения долга и запас ликвидности

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031-2048
Погашение долга, \$ млн	285	508	1 830	619	1 661	1 175	2 365
Запас ликвидности, \$ млн	3 782						
Кредитные линии, \$ млн	3 500						
Денежные средства, \$ млн	282						

Источник: данные компании, расчеты Halyk Finance, Bloomberg, Capital IQ

АО «Halyk Finance» (далее – HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи, инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2025 г., все права защищены.

Департамент торговых идей

E-mail
dti@halykfinance.kz

Департамент продаж

E-mail
sales@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 339 43 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg
HLFN
Refinitiv
Halyk Finance
Factset
Halyk Finance
Capital IQ
Halyk Finance