



Итоги 2K25 для ММК и Северстали

Сезонное оживление спроса на фоне смешанной динамики цен предполагает ограниченный потенциал поддержки финансовых результатов российских металлургов в 2K25. Инвестиционный климат в отрасли продолжает находиться под давлением высокой ключевой ставки в России, в то время как крепкий рубль снижает привлекательность экспортных продаж, а торговая активность на зарубежных рынках замедляется из-за сезонного фактора и на фоне торгового противостояния между Китаем и США. Свободный денежный поток ММК и Северстали в 2K25 ожидается в отрицательной зоне, снижение размеров оборотного капитала может частично нивелировать рост капитальных затрат с точки зрения генерации СДП.

Операционная статистика по ММК в целом совпала с нашими ожиданиями и динамикой по отрасли.

- Производство стали выросло на 2% кв/кв до 2,6 млн т. В начале апреля в строй вернулась ДП №6, чтобы компенсировать снижение производства во время остановки на ремонт в конце июня ДП №10. Продолжает находиться на ремонте ДП №7.
- Консолидированные продажи стальной продукции по группе выросли на 3% кв/кв до 2,5 млн т, получив поддержку от сезонного оживления спроса и возобновления загрузки производственных мощностей.
- В части сортамента продаж отмечаем снижение доли реализации продукции с высокой добавленной стоимостью на фоне снижения поставок толстого листа для трубной отрасли.

Прогноз финансовых результатов: ожидаем незначительный рост выручки в квартальном сопоставлении, прогноз по СДП сохраняется негативным.

- Рост объемов реализации, а также анонсированное повышение цен на некоторые позиции ассортимента должны поддержать выручку Северстали и ММК в 2K25. В годовом сопоставлении полагаем снижение на 19% и 27% до 179 млрд и 163 млрд соответственно. По данным MMI в некоторых наименованиях плоского проката у российских производителей наблюдался рост на 2-3% относительно 1K25, тогда как экспортный бенчмарк по г/к рулону продолжал снижение, опустившись до среднего уровня в \$451 за тонну на базисе FOB Черное море в июне.
- Ожидаем поддержку операционной маржи со стороны коррекции цен на сырьевую корзину. Прогнозируем EBITDA ММК и Северстали на уровне 21,5 млрд рублей и 39 млрд соответственно. При этом ожидаемый рост EBITDA ММК в 2K25 на 9% кв./кв. следует оценивать относительно низкой базы 1K25.
- Активная фаза ремонтов у ММК и масштабная программа капитальных затрат у Северстали по ожиданиям продолжат оказывать давление на денежные потоки металлургов. При этом частичное высвобождение оборотного капитала за счет работы с дебиторской задолженностью, а также реализация продукции из запасов у Северстали, могут частично нивелировать рост капитальных вложений. Ожидаем СДП ММК и Северстали в минусе на 2-3 млрд в 2K25.

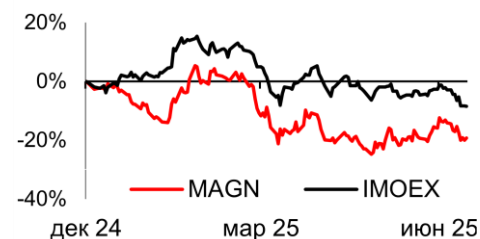
Рынок акций

17 июля 2025

Тикер	MAGN
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия, Р	33
Целевая цена, Р	41
Потенциал роста	24%
Тикер	CHMF
Рейтинг	ПО РЫНКУ
Цена закрытия, Р	1034
Целевая цена, Р	1258
Потенциал роста	22%

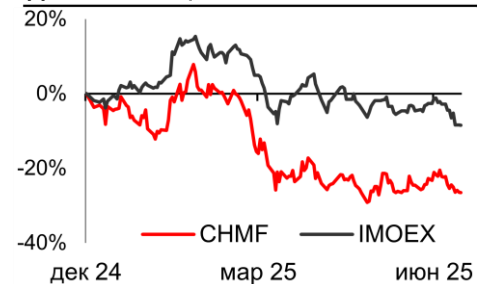
Источник: Investing, Альфа-Банк
Цена закрытия на 16 июля

Динамика акций MAGN vs IMOEX



Источник: Investing, Альфа-Банк

Динамика акций CHMF vs IMOEX



Источник: Investing, Альфа-Банк

Ожидаемые релизы:

~ 21 июля – финансовые и операционные результаты Северстали за 2K25

~ 24 июля – финансовые результаты ММК за 2K25

Таб. 1: Ключевые производственные показатели ММК

тыс т.	2K24	1K25	2K25	% к/к	% г/г	1П24	1П25	% г/г
Производство стали	3 378	2 573	2 620	2%	-22%	6 348	5 193	-18%
Производство чугуна	2 653	2 182	2 375	9%	-10%	4 998	4 558	-9%
Производство угольного концентрата	616	800	762	-5%	24%	1 346	1 562	16%
Производство ЖРС	570	340	448	32%	-21%	978	788	-19%
Совокупные продажи	3 050	2 428	2 493	3%	-18%	5 781	4 921	-15%
Сортовой прокат	305	266	278	5%	-9%	613	545	-11%
Листовой прокат г/к	1 348	1 149	1 222	6%	-9%	2 720	2 371	-13%
ВДС продукция	1 396	1 013	992	-2%	-29%	2 447	2 005	-18%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Таб.2: Прогноз финансовых показателей ММК**

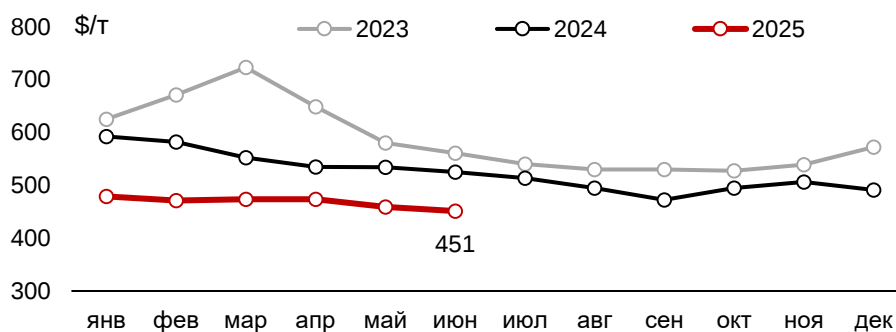
млн руб.	2К24	1К25	2К25П	% к/к	% г/г	1П24	1П25П	% г/г
Выручка	224 480	158 455	162 757	3%	-27%	417 429	321 212	-23%
EBITDA	50 559	19 758	21 499	9%	-57%	92 706	41 257	-55%
маржа, %	23%	12%	13%	+1 п.п	-10 п.п	22%	13%	-9 п.п
Чистая прибыль	26 563	3 138	5 813	85%	-78%	50 309	8 951	-82%
СДП	19 919	-455	-2 030	-	-	27 868	-2 485	-
Чистый долг/EBITDA	-0,25x	-0,56x	-0,76x	-	-	-0,25x	-0,76x	-

Источник: данные компании, Альфа-Банк

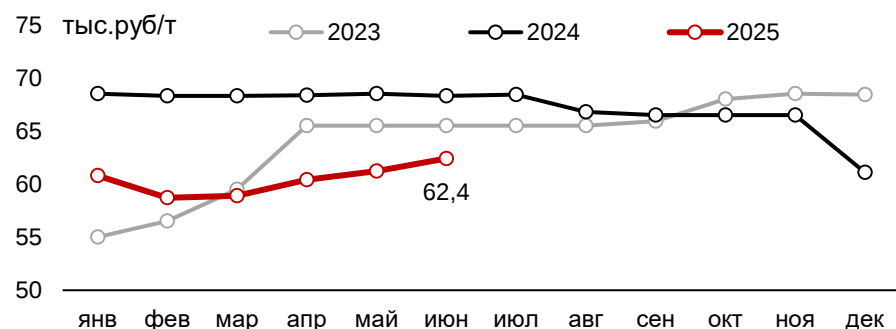
Таб.2: Прогноз финансовых показателей Северстали

млн руб.	2К24	1К25	2К25П	% к/к	% г/г	1П24	1П25П	% г/г
Выручка	220 432	178 733	178 754	0%	-19%	409 138	357 487	-13%
EBITDA	61 214	39 363	39 130	-1%	-36%	126 557	78 493	-38%
маржа, %	28%	22%	22%	-	-6 п.п.	31%	22%	-9 п.п.
Чистая прибыль	35 902	21 072	21 939	4%	-39%	83 318	43 011	-48%
СДП	24 329	-32 729	-2 690	-	-	57 509	-35 419	-
Чистый долг/EBITDA	-0,19x	0,01x	0,02x	-	-	-0,87x	0,02x	-

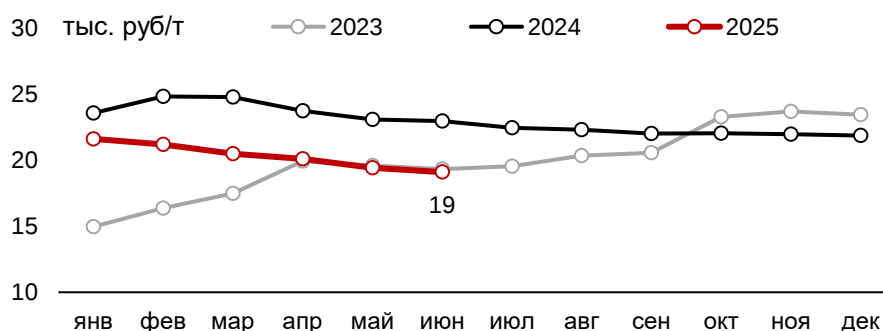
Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таб.4: Цены на г/к рулон, \$/т, FOB Черное море

Источник: ММІ, Альфа-Банк

Таб.5: Цены г/к лист, руб/т с НДС, СРТ Москва

Источник: ММІ, Альфа-Банк

Таб.6: Динамика сырьевой корзины (руда, лом, уголь в шихте) без НДС

Источник: ММІ, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Москва, Россия 107078
795-3712

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru

Управление аналитики

Начальник управления

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Макроэкономика

Наталия Орлова, Ph.D.
norlova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3677

Рынок акций

Стратегия

Джон Волш
jwalsh@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

Металлы и горная добыча

Борис Красноженов
bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612

Юлия Толстых
yatolstyh@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8681)

Елизавета Дегтярева
edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

Никита Блохин
nblokhin2@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

Елизавета Дегтярева
edegtyareva@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Потребительский

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Долговой рынок

Мария Радченко
mgradchenko@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Отраслевая аналитика

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

ИТ

Дмитрий Протас
dprotas@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0784991)

Торговые операции и продажи (Москва)

Продажи

Александр Зоров
azorov@alfabank.ru
+7 (495) 783-5115

Анастасия Полтавская
apoltavskaya@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

ТМТ, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова
akurbatova@alfabank.ru
+7 (495) 795-3740

Олеся Воробьева
oovorobyeva@alfabank.ru
+7 (499) 681-3075

Финансы

Евгений Кипнис
ekipnis@alfabank.ru
+7 (495) 795-3713

Филипп Николаев
fnikolaev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 7392)

Электроэнергетика

Анастасия Егазарян
aegazaryan@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

Недвижимость

Ирина Фомкина
ifomkina@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

Редактор

Максим Сухманский
msukhmanskiy@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев
didorofeev@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

Полина Орехова
porekhova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

Никита Еуров
neurov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

Потребительский

Екатерина Тузикова
etuzikova@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105172)

Торговые операции

Артем Белобров
abelobrov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров
makaroviv@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

РЕПО

Олег Морозов
omorozov@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 6972)



© Альфа-Банк, 2025 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.