



Борис Красноженов
Начальник управления
Старший аналитик по сектору металлов и горной добычи
(+7 495) 795-3612
Елизавета Дегтярева
Аналитик
+ 7 (495) 010 48 89

Полюс

Хорошие результаты Полюса за 1П25 по МСФО подкрепляются рекомендацией СД выплатить дивиденды – 70,85 руб. на акцию

Полюс сегодня опубликовал неплохие операционные и финансовые результаты за 1П25: несмотря на сокращение объемов производства и реализации золота, основные финансовые показатели компании выросли относительно аналогичного периода 2024 г. почти на треть, что, впрочем, соответствует нашим ожиданиям. Совет директоров рекомендовал выплатить промежуточные дивиденды в размере 70,85 руб. на акцию, то есть распределить среди акционеров 30% EBITDA, по нижней границе обновленной дивидендной политики компании. С учетом цены закрытия во вторник это обеспечивает дивидендную доходность на уровне 3%.

Вследствие планового сокращения производства золота на Олимпиаде в результате перехода к пятой очереди вскрышных работ на карьере Восточный, производство компании сократилось на 11% г/г, до 1,3 млн унций. Это нашло отражение в объемах реализации, которые сократились с 1,3 млн унций в 1П24 до 1,2 млн унций в 1П25. Отметим, что оставшийся объем (0,1 млн унций) будет реализован в 2П25.

Тем не менее, сокращение объемов реализации нивелировалось рекордным ростом цен – на 40% г/г. Этот рост не только поддержал уровень выручки, но и стал импульсом для ее роста на 35% г/г, до \$3,7 млрд. Несмотря на рост инфляционных издержек, укрепление рубля (+4% г/г) и значительное увеличение денежных затрат (ТСС выросли более чем на 50% г/г – до \$653 за унцию за счет повышения НДС), компании удалось сохранить высокую рентабельность по EBITDA – на уровне 73%. В результате скорректированная EBITDA в 1П25 выросла на треть, до \$2,7 млрд руб. Из-за увеличения процентных расходов динамика чистой прибыли была умеренной – она выросла на 20% г/г, до \$1,4 млрд. Что касается капиталовложений, они составили \$0,9 млрд, т. е. более чем удвоились по сравнению с 1П24 (\$0,4 млрд). Тем не менее, СДП заметно увеличился за счет высвобождения оборотного капитала. Благодаря этому чистый долг сохранился практически без изменений – на уровне \$6,5 млрд. Как следствие, соотношение чистого долга и EBITDA достигло максимально комфортного для компании значения 1,0x (по результатам 2024 г. этот показатель был на уровне 1,1x).

Уверенные результаты компании за 1П25 обусловлены в большей степени ростом цен на золото, тогда как ТСС вышли за пределы прогнозного диапазона компании (\$525-575 на унцию), что ставит под сомнение устойчивость высокого уровня рентабельности бизнеса. По нашему мнению, публикация результатов не приведет к значительной реакции рынка. Тем не менее, однозначно позитивным кратковременным драйвером для PLZL можно считать рекомендацию СД выплатить промежуточные дивиденды в размере 70,85 руб. на акцию, что транслируется в дивидендную доходность на уровне 3% к цене закрытия во вторник.

Рынок акций

27 августа 2025

Рекомендация и рекомендуемая цена

Тикер	PLZL RX
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия, ₽	2 193
Целевая цена, ₽	2 480
Потенциал роста	13%

Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк
Цена закрытия на 26 августа 2025 г.

Динамика PLZL и IMOEX за 1 год



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк

Рис. 1: Ключевые производственные показатели Полюса

	1П24	2П24	1П25	% п/п	% г/г
Производство золота, тыс. унций	1 473	1 529	1 311	-14%	-11%
Реализация золота, тыс. унций	1 257	1 844	1 189	-36%	-5%

Источник: данные компании, Альфа-Банк



Рис. 2: Ключевые финансовые показатели Полюса

US\$ млн	1П24	2П24	1П25	% п/п	% г/г	Наш прогноз	%Δ от прогноза
Выручка	2 733	4 610	3 688	-20%	35%	3 675	0%
Скорр. EBITDA	2 021	3 656	2 676	-27%	32%	2 686	0%
маржа %	74%	79%	73%	-6 п.п.	-1 п.п.	73%	0 п.п.
Скорр. чистая прибыль	1 204	2 204	1 444	-34%	20%	1488	-3%
маржа %	44%	48%	39%	-8 п.п.	-4 п.п.	40%	-1 п.п.
Чистый долг	6 374	6 233	6 482	4%	2%	6498	0%
ЧД/EBITDA	1,5x	1,1x	1,0x	-	-	1,1x	-
Общие денежные затраты (ТСС), \$/унция	423	355	653	84%	54%	648	1%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

**Альфа-Банк Рынок акций**Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)Москва, Россия 107078
795-3712**Начальник управления Акции**
+7 (495) 783 5101Вячеслав Савицкий
vsavitskiy@alfabank.ru**Управление аналитики****Начальник управления**

Борис Красноженов

bkrasnozhenov@alfabank.ru
+7 (495) 795-3612**Макроэкономика**

Наталья 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.