



Борис Красноженов
Начальник управления
Старший аналитик по сектору металлов и горной
добычи
(+7 495) 795-3612
Юлия Толстых
Аналитик
+ 7 (499) 923 66 97

Норникель: итоги производства за 9М25

Рынок акций
23 октября 2025

- Динамика производства по итогам 9М25 снизилась по всей корзине металлов на фоне анонсированных ранее работ по обслуживанию импортозамещенного оборудования, а также других производственных аспектов - **НЕЙТРАЛЬНО**.
- Компания подтвердила производственный прогноз по году.
- По нашей оценке, по итогам года объемы производства могут тяготеть к нижней границе прогнозного диапазона, что предполагает downside риски к нашим прогнозам финансовых результатов за 2П25, что отчасти может быть нивелировано позитивной динамикой цен и ожидаемым ослаблением рубля в 4К25.
- Корзина металлов Норникеля выросла в цене на 32% с начала года, что подогревает спекулятивные настроения инвесторов.
- Подтверждаем позитивный взгляд по акциям Норникеля. Акции в моменте смотрятся дешево по EV/EBITDA 2026П и 2027П. Основная интрига для инвесторов сохраняется вокруг потенциальных выплат дивидендов по итогам 2025 года, перспективу которых мы оцениваем консервативно на фоне высоких процентных расходов и крепкого рубля.

Ключевые выдержки из релиза

- Производство никеля выросло на 18% кв./кв. до 54 тыс. т. на фоне роста переработки сырья. За 9М25 Норникель снизил производство никеля на 4% г/г до 140,4 тыс. т, что предполагает 71% выполнения прогноза по нижней границе диапазона.
- Совокупное производство меди составило 100 тыс. т, снизившись также 4% кв./кв. на фоне более низкого содержания меди в руде. Снижение за 9М25 составило 4% г/г до 313 тыс. т. (76% от нижней границы прогноза).
- Квартальная динамика по МПГ: снижение на 6% и 4% кв/кв. по палладию и платине соответственно, что связано с особенностями производственного цикла. Снижение по итогам 9М25 составило 6% и 7% соответственно, что предполагает 75% выполнения плана по МПГ.

Таб.1: Ключевые производственные показатели Норникеля

	3К24	3К25	%г/г	9М24	9М25	% г/г	2025 прогноз
Никель, т	55 805	53 555	-4%	146 210	140 405	-4%	196 - 204 тыс т
Медь, т	107 497	100 105	-7%	326 072	313 294	-4%	409 - 425 тыс т
Палладий, тыс. унций	676	617	-9%	2 156	2 016	-6%	2 677-2 729 тыс унц
Платина, тыс. унций	165	149	-10%	521	484	-7%	645-662 тыс унц

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таб. 2 Сравнительные мультипликаторы по сектору

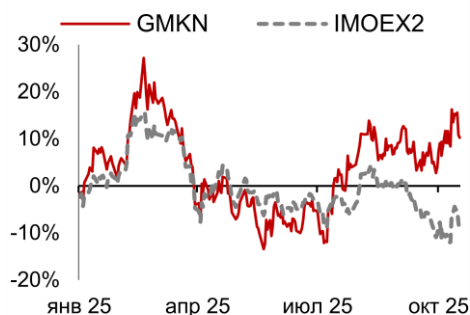
Диверсифицированные компании	Цена, \$	Кап-я, \$ млн	EV/Выручка			EV/EBITDA			PE		
			2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Норникель	1,6	23 877	2,4	2,4	2,1	5,8	6,1	4,5	11,9	14,0	8,2
Зарубежные производители											
BHP Billiton	28,1	142 463	3,0x	3,0x	3,0x	5,7x	5,9x	5,9x	10,6x	13,8x	13,1x
Rio Tinto	70,3	119 534	1,6x	2,4x	2,4x	3,7x	5,7x	5,5x	10,9x	11,8x	11,2x
Glencore Xtrata Plc.	4,6	54 170	0,4x	0,4x	0,4x	7,0x	7,0x	5,5x	13,9x	26,7x	12,8x
Vale	11,5	52 289	2,0x	1,7x	1,7x	5,0x	4,4x	4,3x	5,9x	6,7x	6,9x
Anglo American	38,4	45 222	1,7x	2,8x	2,6x	5,4x	8,5x	7,1x	22,7x	49,6x	24,4x
Freeport McMoran	40,8	58 551	2,4x	2,5x	2,3x	6,1x	7,1x	5,7x	28,7x	28,6x	19,3x
Southern Peru Copper	126,9	103 083	5,3x	8,5x	8,4x	9,3x	14,7x	14,0x	29,5x	26,6x	25,6x
Anglo Platinum	42,2	20 589	1,9x	2,8x	2,7x	4,9x	7,9x	6,6x	34,2x	27,9x	26,0x
Antofagasta	35,3	34 793	3,1x	4,7x	4,4x	6,0x	8,1x	7,5x	53,9x	33,1x	29,0x
Alcoa	35,7	9 230	0,9x	0,8x	0,8x	6,8x	5,5x	4,9x	31,4x	11,3x	11,8x
FMG	13,6	41 733	2,5x	2,8x	2,8x	4,2x	5,5x	5,7x	6,8x	12,1x	12,8x
Boliden	44,9	12 771	1,3x	1,5x	1,5x	6,2x	7,3x	6,5x	15,0x	16,8x	11,8x
KGHM	53,1	10 614	0,8x	1,3x	1,1x	3,7x	5,1x	4,2x	19,0x	16,5x	8,4x
Jiangxi copper	4,1	16 463	0,1x	0,3x	0,3x	3,7x	10,7x	10,3x	17,6x	14,6x	13,4x
Средневзвешенное			2,4x	3,3x	3,2x	5,9x	7,6x	7,2x	16,6x	20,4x	16,3x

Источник: Bloomberg, Альфа-Банк

Тикер	GMKN
Рейтинг	ВЫШЕ РЫНКА
Цена закрытия, Р	127
Целевая цена, Р	150
Потенциал роста	18%

Источник: Investing, Альфа-Банк
Цена на 22 октября

Динамика акций vs MOEX



Источник: Investing.com, Альфа-Банк

Прогноз финансовых результатов

	2025П	2026П	2027П
Выручка	13 943	15 264	15 375
EBITDA	5 547	7 095	7 350
Чистая прибыль	1 649	2 487	2 826
Чистый долг	9 925	8 113	7 850
EPS, Р/акция	0,11	0,16	0,18
DPS, Р/акция	0,00	0,08	0,17
EV/Выручка	2,4	2,1	2,1
EV/EBITDA	6,1	4,5	4,3
PE	14,0	8,2	6,9
Ч.долг/EBITDA	1,8	1,1	1,1
Див.доходность	0%	5%	14%
Доходность по СДП*	12%	18%	19%

Источник: Альфа-Банк

* нескорректир.



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
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 Арбузова
eyarbuzova@alfabank.ru
+7 (495) 010-4889

Нефть и Газ

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

Елизавета Арбузова
eyarbuzova@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 Егазрян
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 Егазрян
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
makaroiv@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.