



Русская сталь

Актуализация оценки по сектору

На следующей неделе наступает сезон квартальной отчетности для металлургов. В преддверии публикации результатов Северстали и ММК мы обновили свои ожидания по сектору и рейтинги компаний.

- Ситуация на рынках сбыта стальной продукции остается неблагоприятной для российских металлургов. Котировки плоского проката на отечественном рынке просели на 8% кв/кв, до 53,8 тыс. руб. за тонну в среднем по итогам октября (СРТ с НДС). Потенциал дальнейшего снижения отчетливо прослеживается с ценовым дном в начале 2026 года.
- Мы прогнозируем снижение суммарной EBITDA Северстали, ММК и НЛМК на 41% по итогам 2025 г. Доходность по свободному денежному потоку, по нашим оценкам, будет отрицательной по итогам 2025 г. (СНМФ и MAGN) и составит менее 10% в 2026 г.
- По мультипликаторам PE и EV/EBITDA 2026П компании на текущий момент справедливо оценены рынком, исходя из среднециклических значений.
- На основе нашей оценки, комбинирующей метод ДДП и прогнозных мультипликаторов на 2027 г., мы понижаем целевую цену СНМФ до 1 015 руб. за акцию (против 1 258 руб. ранее), MAGN – до 35 руб. (ранее – 41 руб.), NLMK – до 131 руб. за акцию (ранее – 157 руб.). Рекомендация ПО РЫНКУ подтверждена для СНМФ и присвоена MAGN и NLMK.
- Основным драйвером роста для российских металлургов, на наш взгляд, может стать снижение ключевой ставки до комфортного для сектора значения в диапазоне 12-14%, которое поддержит внутренний спрос за счет улучшения инвестиционного климата. Более низкая доля экспорта, чем у производителей цветных металлов, предполагает меньшую чувствительность к динамике рубля.
- В части итогов 3К25 мы ожидаем от Северстали и ММК дальнейшей просадки EBITDA и сокращения маржи на 1-2 п. п. С учетом временного лага эффект от снижения цен на прокат растягивается на последующие кварталы. При этом на СДП вновь будут давить капиталовложения. Наш базовый прогноз предполагает отрицательные значения по СДП. Небольшой апсайд возможен за счет высвобождения оборотного капитала: компании вводят в строй оборудование после ремонтов и оптимизируют работу с дебиторской задолженностью.
- Мы по-прежнему оцениваем финансовое положение Северстали и ММК как устойчивое. Соотношение чистого долга и EBITDA по итогам квартала мы прогнозируем близким к нулю.

Таб. 1: Прогноз финансовых результатов Северстали за 3К25

млн руб.	3К24	2К25	3К25П	% к/к	% г/г
Выручка	219 140	185 477	184 743	0%	-16%
ЕВITDA	64 851	39 291	35 565	-9%	-45%
маржа %	30%	21%	19%	-2 п.п.	-11 п.п.
Чистая прибыль	35 014	15 674	14 111	-10%	-60%
СДП	41 463	3 614	-4 937	-	-112%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таб. 2: Прогноз финансовых результатов ММК за 3К25

млн руб.	3К24	2К25	3К25П	% к/к	% г/г
Выручка	185 000	155 060	147 125	-5%	-20%
ЕВITDA	36 998	22 027	19 142	-13%	-48%
маржа, %	20%	14%	13%	-1 п.п.	-7 п.п.
Чистая прибыль	17 496	2 476	5 934	140%	-66%
СДП	2 046	-4 252	-4 640	9%	-

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Рынок акций

17 октября 2025

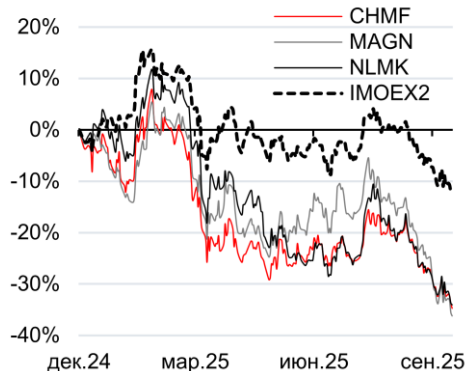
Тикер	СНМФ
Рейтинг	ПО РЫНКУ
Цена закрытия, Р	874
Целевая цена NEW , Р	1 015
Потенциал роста	16%

Тикер	MAGN
Рейтинг	ПО РЫНКУ
Цена закрытия, Р	25
Целевая цена NEW , Р	35
Потенциал роста	38%

Тикер	NLMK
Рейтинг	ПО РЫНКУ
Цена закрытия, Р	97
Целевая цена NEW , Р	131
Потенциал роста	35%

Источник: Investing, Альфа-Банк
Цена закрытия на 15 октября

Динамика акций vs MOEX



Источник: Investing.com, Альфа-Банк

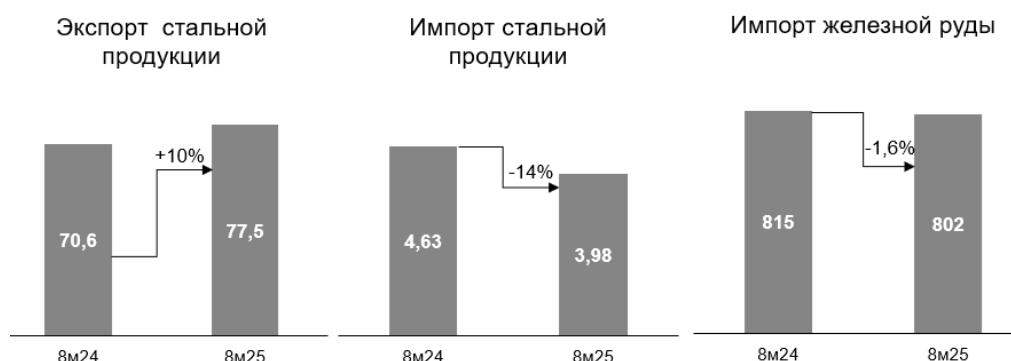
Ожидаемые релизы:

- 20 октября – финансовые и операционные результаты Северстали за 3К25
- 23 октября – финансовые и операционные результаты ММК за 3К25

Контекст по рынку

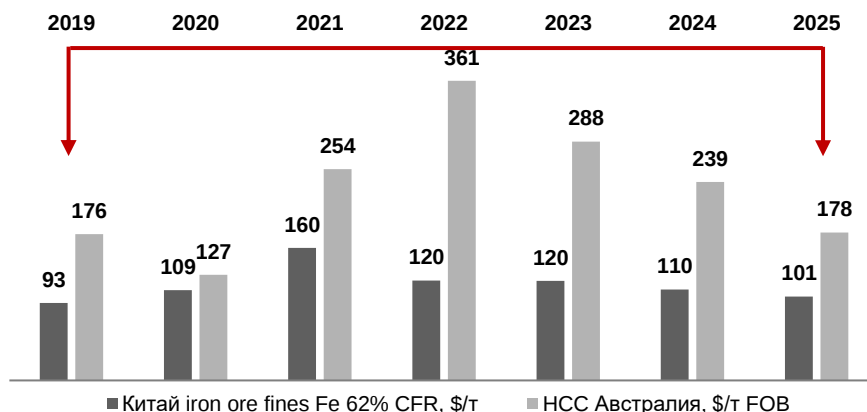
Ситуация на внешних рынках продолжает характеризоваться сохраняющимся давлением со стороны китайского экспорта. Экспорт стали из Китая (рис. 1) по итогам 8М25 вырос на 10% г/г при снижении импорта стальной продукции и относительно стабильных закупках железной руды. Рынок железорудного сырья остается рынком основного покупателя, поэтому цены на железную руду (\$105 за тонну на споте по фьючерсам в Сингапуре) продолжают колебаться в узком диапазоне на фоне ожидаемого роста предложения и локальных всплесков при пополнении запасов. При этом бенчмарки по основным видам сырья (рис. 2) находятся вблизи уровней 2019 года. Таким образом, очевидно, что потенциал влияния роста расходов (cost push) на цены стальной продукции отсутствует.

Рис. 1: Экспорт стали из Китая находится на исторических максимумах



Источник: Bloomberg, Альфа-Банк

Рис. 2: Средние значения по основным видам сырья также на уровне 2019



Источник: MMI, Альфа-Банк

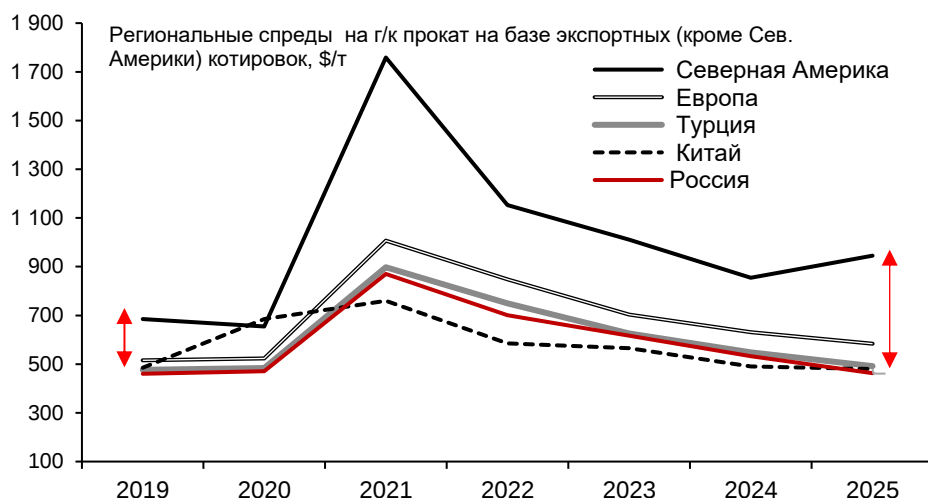
Торговые войны способствуют фрагментации мирового рынка стали. Наблюдается все большая изоляция крупных мировых рынков и замедление мировой торговли. Динамика региональных спредов на г/к прокат (рис. 3) демонстрирует расширение.

Таб. 3: Торговый протекционизм усиливается

США	С 4 июня пошлины на сталь увеличены до 50%
Канада	С июля 2025 г. введена дополнительная 25%-я пошлина на импорт из всех стран, кроме США, для стали и проката из Китая ставка повышена до 50%
Бразилия	В мае 2025 г. правительство продлило срок действия 25%-й пошлины на следующие 12 месяцев. Для некоторых объемов предусмотрены исключения в диапазоне 9-16%
Турция	С 1 января импортная пошлина на г/к прокат поднята до 15%, на х/к прокат – до 17%, на прокат с покрытием – до 20%
Индия	По состоянию на 16 августа пошлины на некоторые позиции сортамента обсуждаются на уровне 11-12% на ближайшие 3 года
ЕС	Рассматривается увеличение пошлины на импорт стали до уровня США и Канады, т. е. до 50%
Вьетнам	По некоторым наименованиям импорта из Китая введена пошлина на уровне 27,83%

Источник: открытые интернет-источники, Альфа-Банк

Рис. 3: Региональные спреды расширяются



Источник: Bloomberg, Альфа-Банк

На российском рынке негативное влияние высокой ставки и рост налоговой нагрузки приводят к снижению деловой активности. Ожидается, что темпы роста ВВП снизятся с более 4% в прошлом году до 0,8% в 2025 г. Мы ожидаем умеренного восстановления темпов роста корпоративного и розничного кредитования 2026 году. При этом сохраняют актуальность риски в области бюджетной политики на фоне изменения внешнеполитических условий и цен на нефть. В негативном сценарии снижение потребления стального проката в России может продолжиться в 2026 году, зафиксировав снижение потребления плоского проката на 8% по итогам 8М25 (рис. 4). Потенциал роста экспорта на наш взгляд ограничен. По данным за 8М25, экспорт плоского проката вырос на 47% г/г. В географии экспорта продолжают преобладать страны ближнего зарубежья.

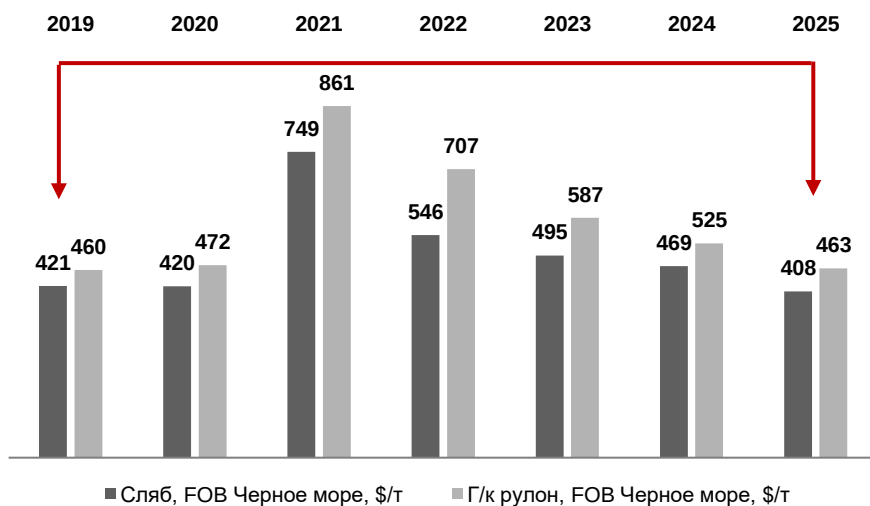
Рис 4: Производство, потребление и экспорт г/к проката



Источник: MMI, Альфа-Банк

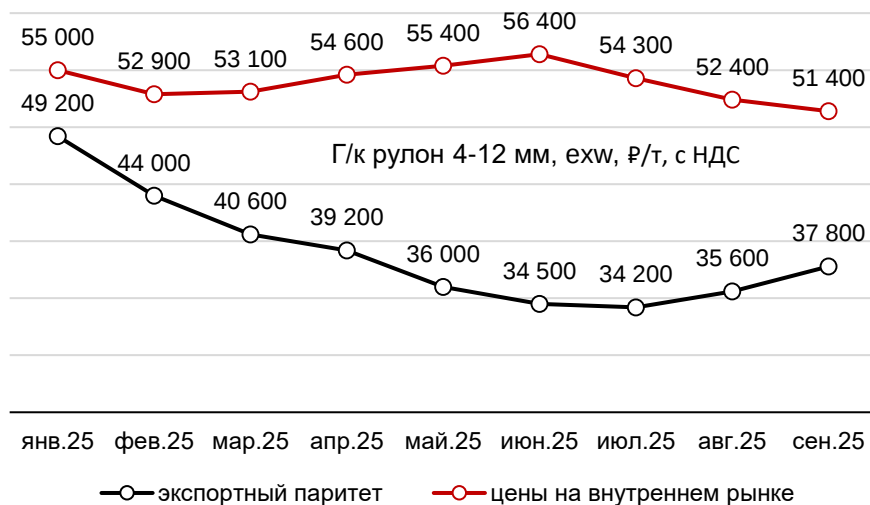
Ситуация на рынках сбыта стальной продукции остается неблагоприятной для российских металлургов. Котировки плоского проката на отечественном рынке просели на 8% кв/кв, в среднем до 53,8 тыс. руб. за тонну по итогам октября (СРТ с НДС). Потенциал дальнейшего снижения отчетливо прослеживается с ценовым дном в начале 2026 года. В то время как экспортные котировки по основным бенчмаркам российского проката вернулись к значениям 2019 года, среднее значение премии на внутреннем рынке продолжает снижаться (рис. 6). По данным MMI, с июля по сентябрь средняя премия сократилась с 20 100 руб. за тонну г/к проката до 13 600 за тонну, то есть на 32%.

Рис. 5: Экспортные котировки российской стали вернулись к уровням 2019 г.



Источник: MMI, Альфа-Банк

Рис. 6: Премия внутреннего рынка снижается



Источник: MMI, Альфа-Банк



Оценка компаний и прогноз финансовых показателей

Мы прогнозируем, что по итогам 2025 г. суммарная EBITDA Северстали, ММК и НЛМК снизится на 41%. Доходность по свободному денежному потоку, по нашим оценкам, будет отрицательной по итогам 2025 г. (CHMF и MAGN) и составит менее 10% в 2026 г. По мультипликаторам PE и EV/EBITDA 2026П компании на текущий момент справедливо оценены рынком, исходя из среднечиклических значений.

На основе нашей оценки, комбинирующей методы ДДП и прогнозных мультипликаторов на 2027 г., мы понижаем целевую цену CHMF до 1 015 руб. за акцию (против 1 258 руб. ранее), MAGN – до 35 руб. (ранее – 41 руб.), NLMK – до 131 руб. за акцию (ранее – 157 руб.). Рекомендация ПО РЫНКУ подтверждена для CHMF и присвоена MAGN и NLMK.

Основным драйвером роста для этих компаний, на наш взгляд, может стать снижение ключевой ставки до комфортного для сектора значения в диапазоне 12-14%, которое поддержит внутренний спрос за счет улучшения инвестиционного климата. Более низкая доля экспорта, чем у производителей цветных металлов, предполагает меньшую чувствительность к динамике рубля.

В части итогов 3К25 мы ожидаем от Северстали и ММК дальнейшей просадки EBITDA и сокращения маржи на 1-2 п. п. С учетом временного лага эффект от снижения цен на прокат растягивается на последующие кварталы. При этом на СДП вновь будут давить капиталовложения. Наш базовый прогноз предполагает отрицательные значения по СДП. Небольшой апсайд возможен за счет высвобождения оборотного капитала: компании вводят в строй оборудование после ремонтов и оптимизируют работу с дебиторской задолженностью.

Мы по-прежнему оцениваем финансовое положение Северстали и ММК как устойчивое. Соотношение чистого долга и EBITDA по итогам квартала мы прогнозируем близким к нулю.

Таб. 4: Прогноз финансовых результатов Северстали за 3К25

млн руб.	3К24	2К25	3К25П	% кв/кв	% г/г
Выручка	219 140	185 477	184 743	0%	-16%
ЕВITDA	64 851	39 291	35 565	-9%	-45%
маржа %	30%	21%	19%	-2 п.п.	-11 п.п.
Чистая прибыль	35 014	15 674	14 111	-10%	-60%
СДП	41 463	3 614	-4 937	-	-112%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таб. 5: Прогноз финансовых результатов ММК за 3К25

млн руб.	3К24	2К25	3К25П	% кв/кв	% г/г
Выручка	185 000	155 060	147 125	-5%	-20%
ЕВITDA	36 998	22 027	19 142	-13%	-48%
маржа,%	20%	14%	13%	-1 п.п.	-7 п.п.
Чистая прибыль	17 496	2 476	5 934	140%	-66%
СДП	2 046	-4 252	-4 640	9%	-

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таб. 6: Базовые ожидания по ценам на сталь и сырье

	2025 средний	2026	2027
Сляб, FOB Черное море, \$/т	\$408	\$425	\$431
Г/к рулон, FOB Черное море, \$/т	\$463	\$525	\$533
Г/к лист, СРТ Москва, Москва, руб./т, без НДС	45 113 Р	49 374 Р	52 500 Р
Железорудн. концентрат, Россия, руб./т, без НДС	6 506 Р	6 332 Р	6 708 Р
Средняя угольная шихта, Россия, руб./т, без НДС	9 385 Р	9 646 Р	10 100 Р
Китай Iron ore fines Fe 62%, CFR	\$101	\$105	\$100
НСС Австралия, \$/т FOB	\$178	\$195	\$200

Источник: MMI, Альфа-Банк

Таб. 7: Анализ чувствительности доходности по СДП 2026П для компаний

Динамика цен на металлы и сырье					
USD RUB	MAGN	-5%	0%	5%	10%
	80	-5%	0%	4%	9%
	85	-3%	2%	6%	11%
	90	-2%	4%	8%	13%
	96	0%	6%	10%	15%
	100	1%	7%	11%	16%
USD RUB	CHMF	-5%	0%	5%	10%
	80	-8,8%	-5,3%	-3,4%	-0,7%
	85	-7,8%	-4,2%	-2,3%	0,4%
	90	-6,9%	-3,3%	-1,4%	1,3%
	96	-6,1%	-2,5%	-0,6%	2,2%
	100	-5,5%	-1,9%	0,0%	2,8%
USD RUB	NLMK	-5%	0%	5%	10%
	80	-10%	-6%	-3%	0%
	85	-6%	-2%	1%	5%
	90	-2%	2%	5%	9%
	96	2%	7%	10%	14%
	100	5%	11%	14%	18%

Источник: Альфа-Банк

Таб. 8: Оценка акций Северстали – ПО РЫНКУ

		Оценка	Вес
DCF	19%	854 Р	33%
EV/EBITDA (x)	5	1 262 Р	33%
PE (x)	7	928 Р	33%
Целевая цена		1 015 Р	
Потенциал роста		16%	

Таб. 9: Оценка акций ММК – ПО РЫНКУ

		Оценка	Вес
DCF	19%	33 Р	33%
EV/EBITDA (x)	3	38 Р	33%
PE (x)	6	33 Р	33%
Целевая цена		35 Р	
Потенциал роста		38%	

Таб. 10: Оценка акций НЛМК - ПО РЫНКУ

		Оценка	Вес
DCF	19%	84 Р	33%
EV/EBITDA (x)	5	185 Р	33%
PE (x)	7	127 Р	33%
Целевая цена		131 Р	
Потенциал роста		35%	

Источник: Альфа-Банк



Таб.11: Сравнительный анализ по мультипликаторам

Диверсифицированные компании	Цена, \$	Кап-я, \$ млн	EV/Выручка			EV/EBITDA			PE		
			2024	2025П	2026П	2024	2025П	2026П	2024	2025П	2026П
Россия											
Северсталь	11	9 321	1,5x	1,1x	1,0x	5,2x	5,0x	4,6x	8,3x	10,9x	9,3x
НЛМК	1,2	7 405	1,1x	0,7x	0,7x	4,0x	4,0x	3,4x	8,6x	7,9x	7,5x
ММК	0,3	3 563	0,6x	0,5x	0,4x	3,1x	3,8x	2,9x	6,9x	20,6x	9,4x
Средневзвешенное			1,2x	0,8x	0,8x	4,4x	4,4x	3,9x	8,1x	11,5x	8,7x
Турция											
Erdemir	0,6	4 383	1,2x	1,3x	1,1x	9,8x	11,5x	6,5x	11,4x	28,9x	10,6x
Kardemir Karabuk	0,7	693	0,5x	0,5x	0,4x	6,0x	4,8x	3,2x	-	50,1x	13,0x
Средневзвешенное			1,2x	1,2x	1,0x	9,7x	10,6x	6,1x	11,0x	31,8x	10,9x
Латинская Америка											
Gerdau	3,2	6 166	0,4x	0,6x	0,6x	2,7x	4,0x	3,5x	6,9x	9,1x	7,2x
Usiminas	0,8	1 057	0,2x	0,2x	0,2x	3,0x	3,1x	3,1x	36,2x	11,8x	11,6x
Ternium S.A.	36,3	7 273	0,3x	0,4x	0,4x	2,7x	3,8x	2,9x		10,2x	7,4x
CSN	1,5	2 042	1,2x	1,1x	1,1x	5,3x	4,4x	4,8x			
Средневзвешенное			0,5x	0,6x	0,5x	3,2x	3,9x	3,4x	3,7x	8,6x	6,7x
Азия											
POSCO	195,7	15 836	0,6x	0,5x	0,5x	6,3x	5,2x	4,6x	12,8x	18,6x	12,1x
Bluescope	13,6	5 948	0,5x	0,6x	0,5x	4,4x	6,3x	4,8x	9,8x	19,9x	12,0x
Nippon Steel	4,0	21 597	0,7x	0,6x	0,8x	5,7x	5,0x	7,4x	7,0x	9,4x	27,1x
JFE	11,7	7 477	0,6x	0,6x	0,6x	5,8x	7,1x	6,8x	6,1x	10,9x	12,5x
China Steel	0,6	9 629	1,7x	1,4x	1,4x	15,4x	13,5x	11,0x	-	-	44,7x
Baoshan Steel	1,0	22 158	0,5x	0,5x	0,5x	5,4x	5,2x	4,8x	17,7x	14,9x	13,0x
Angang Steel	0,3	3 495	0,1x	0,4x	0,4x	0,5x	10,6x	6,7x	-	-	34,7x
Steel Authority of India	1,5	6 114	0,8x	0,8x	0,8x	9,2x	9,1x	6,9x	22,8x	29,0x	15,1x
JSW Steel	13,2	32 252	1,7x	2,1x	1,9x	10,1x	15,0x	10,6x	26,2x	59,9x	23,4x
Hyundai Steel	23,2	3 089	0,5x	0,5x	0,5x	6,2x	5,7x	4,5x	134,5x	42,4x	8,9x
Maanshan Steel	0,4	4 130	0,2x	0,6x	0,5x	26,7x	9,3x	6,6x	-	-	-
Средневзвешенное			0,9x	1,0x	1,0x	7,7x	8,8x	7,4x	13,9x	24,8x	20,2x
ЕС и США											
Nucor	138,5	31 793	1,3x	1,1x	1,0x	9,6x	8,5x	6,9x	16,2x	17,9x	13,3x
Thyssen Krupp	14,9	9 270	0,0x	0,1x	0,1x	-1,2x	2,5x	2,5x	-	45,8x	15,2x
Arcelor Mittal	38,3	32 697	0,4x	0,6x	0,6x	3,9x	6,0x	4,9x	14,5x	10,3x	9,3x
Voestalpine AG	37,5	6 704	0,3x	0,5x	0,5x	3,6x	5,9x	5,0x	21,3x	23,2x	15,4x
Acerinox	13,7	3 411	0,6x	0,7x	0,6x	7,3x	9,0x	6,0x	14,3x	23,7x	9,1x
SSAB Svenskt Stal	6,5	6 407	0,0x	0,5x	0,5x	0,3x	4,6x	4,1x	10,9x	11,7x	8,7x
Commercial Metals Company	60,4	6 764	0,8x	0,9x	0,9x	6,6x	8,7x	6,6x	13,4x	19,0x	12,0x
Steel Dynamics	147,0	21 636	1,2x	1,3x	1,2x	8,5x	10,7x	7,7x	14,1x	16,9x	11,8x
Средневзвешенное			0,9x	0,9x	0,8x	7,1x	7,4x	5,9x	14,9x	18,0x	11,8x

Источник: Bloomberg, Альфа-Банк



Таб.12: Финансовые показатели Северстали

Текущая цена	875 Р		Рейтинг	ПО РЫНКУ	Целевая цена	1 015 Р	WACC	19%	
Тикер	CHMF		Кап-я (млн)	733 082 Р					
	2024	2025П	2026П	2027П	Опер.статистика	2024	2025П	2026П	2027П
Средняя цена акции	1 489 Р	875 Р	875 Р	875 Р	Произв-во стали	10 384	10 641	11 400	11 500
Рыночная капитализация, Р млн	1 247 782	733 082	733 082	733 082	Продажи	10 850	10 707	11 500	12 000
EV средняя, Р млн	1 227 714	742 176	751 629	725 465	Продажи ЖРС	2 228	1 805	1 400	2 250
Отчет о прибылях и убытках, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П					
Выручка	829 779	733 686	734 492	795 672	Мультипликаторы	2024	2025П	2026П	2027П
Операционные затраты	(530 452)	(516 429)	(501 680)	(509 207)	EV/Выручка	1,5	1,0	1,0	0,9
Валовая прибыль	299 327	217 261	232 811	286 464	Динамика выручки	14%	-12%	0%	8%
Маржа по валовой прибыли	36%	30%	32%	36%	Динамика затрат	28%	-3%	-3%	2%
Адм. и коммерческие расходы	(88 751)	(91 420)	(96 814)	(104 571)	EV/EBITDA	5,2	5,0	4,6	3,5
EBITDA	237 880	147 046	163 006	210 052	Динамика EBITDA	-9%	-38%	11%	29%
Маржа по EBITDA	29%	20%	22%	26%	EV/EBIT	6,4	7,3	7,0	4,8
Амортизация	40 800	42 492	54 969	57 776	PE	8,3	10,9	9,3	6,6
EBIT	192 234	102 105	108 037	152 276	Динамика прибыли	-22%	-55%	18%	40%
Прибыль до налогообложения	189 140	87 983	105 499	148 157	Див. доходность	19%	0%	0%	8%
Налог	(39 586)	(20 758)	(26 375)	(37 039)	P/OPCFPS	6,8	6,6	5,6	4,4
Чистая прибыль	149 554	67 225	79 124	111 118	P/FCFPS	12,9	-17,6	-39,7	9,8
Маржа по чистой прибыли	18%	9%	11%	14%	Доходность по СДП	8%	-6%	-3%	10%
Акции в обращении	838	838	838	838	Чистый долг/EBITDA	-0,1	0,06	0,1	0,0
EPS, Р/акцию	178 Р	80 Р	94 Р	133 Р	Чистый долг/капитал	0,0	0,0	0,0	0,0
DPS, Р/акцию	289 Р	0 Р	0 Р	67 Р	ROA	17%	8%	8%	11%
Движение денежных средств, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П	ROE	30%	12%	12%	16%
Операционный поток	183 313	111 868	131 514	164 845					
Опер. поток в пересчете на акцию	218,8 Р	133,5 Р	156,9 Р	196,7 Р					
Капекс	118 460	169 000	150 000	90 000					
СДП	96 767	-41 727	-18 486	74 845					
СДП на акцию	115,5 Р	-49,8 Р	-22,1 Р	89,3 Р					
Долг привлеченный	1 872	2 447	56 000	2 000					
Долг выплаченный	(70 493)	(37 164)	(56 000)	(2 000)					
Дивиденды	(242 310)	(27)		(56 134)					
Денежный поток от фин. деятельности	(316 542)	(35 670)	-	(56 134)					
Чистое изменение денежной позиции	(244 997)	(74 538)	(9 452)	26 164					
Ден. средства на конец периода	128 571	54 033	44 581	70 744					
Отчет о финансовом положении, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П					
Оборотные активы	354 085	258 222	238 360	262 150					
Денежные средства и инвестиции	128 571	54 033	44 581	70 744					
Основные средства	468 286	592 880	687 911	720 134					
Внеоборотные активы	507 695	633 593	728 624	760 847					
Всего активы	861 780	891 815	966 984	1 022 997					
Краткосрочные обязательства	245 959	254 731	250 776	251 807					
Долгосрочные обязательства	119 297	73 365	73 365	73 365					
Чистый долг	-20 068	9 094	18 547	-7 618					
Итого обязательства	365 256	328 096	324 141	325 172					
Итого капитал	496 524	563 719	642 843	697 826					
Миноритарии	1 164	1 153	1 153	1 153					
Всего капитал и обязательства	861 780	891 815	966 984	1 022 999					

Источник: данные компании, Альфа-Банк



Таб. 13: Финансовые показатели ММК

Текущая цена	25 Р	Рейтинг			Целевая цена	35Р	WACC	19%	
Тикер	MAGN	Кап-я (млн)			ПО РЫНКУ				
	2024	2025П	2026П	2027П	Опер.статистика	2024	2025П	2026П	2027П
Средняя цена акции	49 Р	25 Р	25 Р	25 Р	Произв-во стали	11 196	10 431	11 100	11 300
Рыночная капитализация, Р млн	546 409	280 244	280 244	280 269	Продажи стали	10 622	10 195	11 070	11 765
EV средняя, Р млн	479 296	295 382	281 601	261 127	Произв-во угля	2 587	2 803	3 100	3 415
Отчет о прибылях и убытках, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П	Произв-во ЖРС	2 149	1 632	1 000	500
Выручка	768 466	601 248	675 551	763 519					
Операционные затраты	592 380	498 042	536 909	579 357	Мультипликаторы	2024	2025П	2026П	2027П
Валовая прибыль	176 086	104 206	138 642	184 162	EV/Выручка	0,6	0,5	0,4	0,4
Маржа по валовой прибыли	23%	17%	21%	24%	Динамика выручки	1%	-22%	12%	13%
Адм. и коммерческие расходы	(76 818)	(81 888)	(92 907)	(97 550)	Динамика затрат	9%	-16%	8%	8%
EBITDA	153 023	78 420	99 643	141 546	EV/EBITDA	3,1	3,8	2,9	2,0
Маржа по EBITDA	20%	13,0%	14,7%	18,5%	Динамика EBITDA	-22%	-49%	27%	42%
Амортизация	(54 290)	(56 443)	(56 596)	(57 805)	EV/EBIT	4,8	13,0	6,7	3,3
EBIT	99 699	22 708	43 047	83 741	PE	6,9	20,6	9,4	4,6
Прибыль до налогообложения	109 758	17 780	39 915	82 323	Динамика прибыли	-33%	-83%	120%	104%
Налог	(30 018)	(4 180)	(9 979)	(20 581)	Див. доходность	11%	0%	4%	15%
Чистая прибыль	79 740	13 600	29 936	61 743	P/OPCFPS	4,8	4,2	3,1	2,3
Маржа по чистой прибыли	10%	2%	4%	8%	P/FCFPS	0,1	0,0	0,1	0,2
Акции в обращении	11 174	11 174	11 174	11 175	Доходность по СДП	6%	-1%	6%	18%
EPS, Р/акцию	7,1 Р	1,2 Р	2,7 Р	5,5 Р	Чистый долг/EBITDA	-0,4	0,2	0,1	0,0
DPS, Р/акцию	5,2 Р	0,0 Р	0,4 Р	2,9 Р	Чистый долг/капитал	-0,1	0,0	0,0	0,0
Движение денежных средств, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П	ROA	9%	2%	3%	7%
Операционный поток	113 463	66 928	91 394	119 718	ROE	12%	2%	4%	8%
Опер. поток в пересчете на акцию	10,2	6,0	8,2	10,7					
Капекс	100 000	85 000	75 000	70 000					
СДП	35 464	-3 346	16 394	49 718					
СДП на акцию	3,2	-0,3	1,5	4,4					
Долг привлеченный	12 536	10 099	1 043	1 590					
Долг выплаченный	(39 120)	(16 884)	(1 043)	(1 590)					
Дивиденды	(57 696)	(7)	(12 295)	(41 387)					
Денежный поток от фин. деятельности	(84 856)	(7 075)	(12 295)	(41 387)					
Чистое изменение денежной позиции	(52 207)	(90 047)	6 336	11 357					
Ден. средства на конец периода	114 435	17 993	24 330	35 687					
Отчет о финансовом положении, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П					
Оборотные активы	352 600	307 719	310 853	326 460					
Денежные средства и инвестиции	114 435	17 993	24 330	35 687					
Основные средства	540 812	552 511	570 915	583 111					
Внеоборотные активы	560 576	574 154	592 558	604 754					
Всего активы	913 176	881 873	903 411	931 213					
Краткосрочные обязательства	158 694	134 233	138 130	146 270					
Долгосрочные обязательства	64 670	54 665	54 665	54 665					
Чистый долг	(67 113)	15 138	8 801	(2 556)					
Итого обязательства	913 176	881 873	903 411	931 213					
Итого капитал	688 633	691 980	709 621	729 283					
Миноритарии	1 179	995	995	995					
Всего капитал и обязательства	913 176	881 873	903 411	931 213					

Источник: данные компании, Альфа-Банк



Таб. 14: Финансовые показатели НЛМК

Текущая цена	97 Р	Рейтинг	ПО РЫНКУ	Целевая цена	131 Р	WACC	19%		
Тикер	NLMK	Кап-я (млн)	582 383 Р						
	2024	2025П	2026П	2027П	Опер.статистика	2024	2025П	2026П	2027П
Средняя цена акции	174 Р	97 Р	97 Р	97 Р	Произв-во стали	14 300	13 900	13 900	13 900
Рыночная капитализация, Р млн	1 043 826	582 383	582 383	582 480	Продажи	15 000	14 000	15 000	15 500
EV средняя, Р млн	1 033 687	542 467	516 926	509 686					
Отчет о прибылях и убытках, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П					
Выручка	979 593	836 885	841 362	907 571	Мультипликаторы	2024	2025П	2026П	2027П
Операционные затраты	(595 249)	(564 306)	(545 333)	(570 356)	EV/Выручка	1,1	0,6	0,6	0,6
Валовая прибыль	384 344	272 578	296 029	337 215	Динамика выручки	5%	-15%	1%	8%
Маржа по валовой прибыли	39%	33%	35%	37%	Динамика затрат	8%	-5%	-3%	5%
Адм. и коммерческие расходы	(129 163)	(150 871)	(154 594)	(163 715)	EV/EBITDA	4,0	3,6	3,0	2,5
EBITDA	256 887	151 960	172 335	207 891	Динамика EBITDA	-6%	-41%	13%	21%
Маржа по EBITDA	26%	18%	20%	23%	EV/EBIT	5,0	5,7	4,6	3,6
Амортизация	50 665	56 219	60 756	64 910	PE	8,6	7,1	6,8	5,4
EBIT	206 222	95 741	111 579	142 981	Динамика прибыли	-42%	-33%	5%	26%
Прибыль до налогообложения	173 989	110 189	116 103	146 096	Див. доходность	15%	0%	3%	7%
Налог	(52 132)	(28 309)	(29 829)	(37 534)	P/OPCFPS	5,6	4,5	4,2	4,2
Чистая прибыль	121 857	81 880	86 274	108 561	P/FCFPS	12,4	14,0	14,7	12,7
Маржа по чистой прибыли	12%	10%	10%	12%	Доходность по СДП	8%	7%	7%	8%
Акции в обращении	5 999	5 999	5 999	6 000	Чистый долг/EBITDA	-0,04	-0,3	-0,4	-0,4
EPS, Р/акцию	20,3 Р	13,6 Р	14,4 Р	18,1 Р	Чистый долг/капитал	0,0	0,0	-0,1	-0,1
DPS, Р/акцию	25,2 Р	0,0 Р	3,3 Р	7,1 Р	ROA	11%	7%	7%	8%
Движение денежных средств, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П	ROE	14%	9%	9%	10%
Операционный поток	185 420	129 305	137 190	139 081					
Опер. поток в пересчете на акцию	30,9 Р	21,6 Р	22,9 Р	23,2 Р					
Капекс	113 391	110 000	110 000	110 000					
СДП	84 038	41 679	39 737	45 887					
СДП на акцию	14,0 Р	6,9 Р	6,6 Р	7,6 Р					
Долг привлеченный	3 300	571	0	0					
Долг выплаченный	(24 855)	(218)	-	-					
Дивиденды	(151 388)	-	(19 869)	(42 812)					
Денежный поток от фин. деятельности	(176 836)	(1 872)	(21 018)	(43 961)					
Чистое изменение денежной позиции	-122 100	30 040	25 541	7 338					
Ден. средства на конец периода	87 683	106 673	132 214	139 551					
Отчет о финансовом положении, Р млн	2024	2025П	2026П	2027П					
Оборотные активы	506 286	471 643	503 165	529 022					
Денежные средства и инвестиции	87 683	106 673	132 214	139 551					
Основные средства	556 492	598 458	647 702	692 793					
Внеоборотные активы	624 584	664 212	713 456	758 547					
Всего активы	1 130 870	1 135 854	1 216 621	1 287 569					
Краткосрочные обязательства	5 402	56 949	56 949	56 949					
Долгосрочные обязательства	72 142	9 808	9 808	9 808					
Чистый долг	-10 139	-39 916	-65 457	-72 794					
Итого обязательства	270 957	233 152	247 512	252 711					
Итого капитал	859 913	902 703	969 108	1 034 858					
Миноритарии	627	325	325	325					
Всего капитал и обязательства	1 130 870	1 135 854	1 216 621	1 287 569					

Источник: данные компании, Альфа-Банк