



Segezha Group

Результаты за 2K25 ожидаемо показали продолжение давления на бизнес; долговая нагрузка снизилась до 8,4х – Нейтрально-до-Негативно

Segezha Group опубликовала ожидаемо слабые результаты за 2K25, которые оказались в целом в пределах оценок по выручке (-22% г/г до 20,3 млрд руб.) и ожидаемо ниже 1 млрд руб. по EBITDA. Чистый долг на конец 2K25 сократился до 58 млрд руб. (против 153 млрд руб. на 30 марта) благодаря средствам от допэмиссии, долговая нагрузка составила 8,4х (против 16,0х на 31 марта). Процентные расходы за квартал достигли пика 8,1 млрд руб., но с учетом сокращения долга с 3K25 можно ожидать их снижения до 2,4-2,5 млрд руб. в квартал. При этом относительный уровень долговой нагрузки будет сохраняться на достаточно высоком уровне до тех пор, пока компания (в зависимости от состояния продуктовых рынков) не сможет вернуться на качественно более высокий уровень годовой OIBDA. Компания проведет звонок с менеджментом сегодня в 17.00 (ссылка для подключения - <https://my.mts-link.ru/Segezha/2696508765>). Мы ожидаем, что основные вопросы традиционно будут касаться ситуации на рынках основных продуктов, инвестиций, управления долгом.

Выручка и OIBDA ожидаемо слабые - около 20 млрд руб. и 0,5 млрд руб. Выручка за 2K25 составила 20,3 млрд руб. (-22% г/г, -17% кв/кв), в пределах оценок консенсуса и наших ожиданий. Сокращение выручки было вызвано снижением выручки практически по всем направлениям бизнеса: на 1,3-1,7-2,9 млрд руб. (-30-17-27% г/г) в сегментах *Плитные материалы и домостроение*, *Деревообработка* и *Бумага и упаковка*. Только в сегменте *Лесные ресурсы* выручка выросла на 8% г/г. В *БиУ* объем продаж бумаги сторонним покупателям снизился на 25% кв/кв (в том числе на фоне остановки на ремонт СЦБК в июне 2025 г.), при этом продажи индустриальной упаковки выросли на 5% кв/кв. В сегментах *ПМИД* и *Деревообработка* снижение выручки кв/кв было обусловлено падением объема реализации кв/кв. OIBDA за квартал составила 0,5 млрд руб. (-76% кв/кв, -84% г/г, маржа 2,5%).

Рыночные тренды. *Цены на пиломатериалы в Китае* в 2K25 оставались сдержанными несмотря на снижение уровня запасов, но при этом в июле наметилась тенденция к повышению цен. В *бумаге* в 2K25 на мировом рынке был слабый спрос и формирование складских запасов, при этом европейские производители провели снижение цен до 10%. В сегменте *упаковки* было снижение потребления упаковки (для цемента и сухих смесей) на фоне низкой деловой активности в строительной отрасли, а также увеличение импорта мешков из-за курса рубля. На рынке *фанеры в Китае* наблюдается снижение объемов импорта фанеры из РФ под влиянием на спрос антидемпинговых пошлин со стороны ЕС и заградительных пошлин США, на рынке *фанеры в РФ* сохраняется низкий спрос из-за слабой активности в строительном сегменте.

Цены реализации демонстрируют разнонаправленную динамику. Средние цены реализации (в долл. на базе контракта FCA) пиломатериалов снизились на 1% кв/кв до 166 долл./м3, цены на бумагу увеличились на 16% кв/кв до 653 долл./т, а цены на фанеру составили 420 долл./м3 (практически на уровне 1K25). По сравнению с 1K25 цены реализации основных продуктов в рублях снизились на 6-12-28% кв/кв в фанере, пиломатериалах и пеллетах, в то время как крафт-бумага, упаковка и клеёный брус подорожали на 1-2% кв/кв, а ДВП – на 5% кв/кв.

Долговая нагрузка 8,4х. Чистый долг на конец 2K25 сократился до 58 млрд руб. (против 153 млрд руб. на 30 марта) благодаря средствам от допэмиссии, долговая нагрузка составила 8,4х (против 16,0х на 31 марта). Долговой портфель на 87% номинирован в рублях со средней ставкой 15,3% годовых. 33% портфеля представляют собой обязательства с плавающей ставкой. Так как допэмиссия состоялась в начале июня, отчетность за 2K25 по-прежнему отражает высокие процентные расходы – 8,1 млрд руб. против 7,7 млрд руб. в 1K25. По нашей оценке, с 3K25 величина процентных расходов сократится до ~2,4-2,5 млрд за квартал. При этом относительный уровень долговой нагрузки будет сохраняться на достаточно высоком уровне до тех пор, пока компания (в зависимости от состояния продуктовых рынков) не сможет вернуться на качественно более высокий уровень годовой OIBDA.

Рынок акций 29 августа 2025 г.

Рекомендация / Целевая цена

Тикер	SGZH RX
Рекомендация	Под пересмотром
Цена закрытия, руб.	1,639
Целевая цена, руб.	-
Потенциал роста	-

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк

Цена закрытия на 28 августа 2025 г.



Таблица 1: Финансовые результаты Segezha Group за 2K25

Млн руб.	2K24	1K25	2K25	г/г	кв/кв	2K25П, конс.	% откл.	2K25П, Альфа	% откл.
Выручка	26 107	24 567	20 268	-22%	-17%	20 403	-0,7%	20 702	-2%
OIBDA скорр.*	3 210	2 112	506	-84%	-76%	917	-44,8%	885	-43%
Маржа	12,3%	8,6%	2,5%	-9,8pp	-6,1pp	4,5%	-2,0pp	4,3%	-2%
Чистый убыток*	-4 312	-6 819	-9 109	111%	34%	-8 190	11,2%	-7 835	16%
Маржа	-16,5%	-27,8%	-44,9%	-28,4pp	-17,2pp	-40,1%	-4,8pp	-37,8%	-7%

* Чистый убыток и OIBDA в 2K25 скорр. на операции разового характера, связанные с реорганизацией сегмента Деревообработка

Источник: данные компании, Интерфакс, Альфа-Банк

Таблица 2: Финансовые результаты Segezha Group по сегментам

Млрд руб.	2K25 выручка	кв/кв	2K25 OIBDA скорр.	кв/кв	2K25 OIBDA маржа скорр.
Бумага и упаковка	8 060	-14%	1 186	-32%	15%
Деревообработка	8 165	-23%	-906	148%	-11%
Плитные материалы и домостроение	3 099	-8%	413	-22%	13%
Лесные ресурсы	920	-21%	-671	-150%	-73%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таблица 3: Средние цены реализации основных продуктов

Долл. США/т // Долл. США/м3 (FCA)	2K23	3K23	4K23	1K24	2K24	3K24	4K24	1K25	2K25	кв/кв	г/г
Бумага	619	615	540	607	574	651	569	562	653	16%	14%
Пиломатериалы	164	146	162	179	165	160	164	168	166	-1%	1%
Фанера	444	516	407	428	463	471	404	418	420	0%	-9%

Источник: данные компании, Альфа-Банк



Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27
+7 (495)

Начальник управления Акции
+7 (495) 783 5101

Москва, Россия 107078
795-3712

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.