



Северсталь

Выручка и EBITDA за 3К25 выше консенсуса; рост производства на сложном рынке; ожидаемый отказ от дивидендов ради сохранения финансовой устойчивости – НЕЙТРАЛЬНО

- **Выручка** за 3К25 на уровне 179 млрд руб. оказалась на 1% выше консенсуса. Падение год к году в 3К25 составило 18%. Падение выручки по итогам 9М25 (-14% г/г) частично нивелировалось ростом продаж стальной продукции на 5%. При этом компания отмечает, что средние цены в сегменте г/к проката в 3К25 снизились на 14% г/г.
- **EBITDA** компании на уровне 35,5 млрд руб. оказалась на 4% лучше консенсуса и соответствует нашим ожиданиям. По сравнению с предыдущим кварталом она упала на 10%, а год к году – на 45%. Снижение средних цен реализации, а также доли продукции с высокой добавленной стоимостью в структуре продаж негативно отразилось на маржинальности – консолидированная рентабельность по EBITDA просела на 10 п. п. г/г, до 20%. В стальном дивизионе этот показатель по итогам 3К25 составил 11%.
- Высвобождение оборотного капитала в размере 17,2 млрд руб. помогло отчасти сгладить негативный эффект от масштабной инвестиционной программы, который составил 40,2 млрд руб. **СДП** по итогам квартала достиг 7,3 млрд руб., оказавшись лучше наших ожиданий.
- **Финансовое положение** компании остается устойчивым. При совокупном долге на сумму 70,7 млрд руб. компания завершила квартал с чистой денежной позицией. Соотношение чистого долга и EBITDA на уровне -0,01х соответствует нашим ожиданиям.
- Северсталь отмечает, что падение спроса на сталь в России ускоряется, сохраняя при этом масштабные планы по капиталовложениям. На фоне отрицательного денежного потока по итогам 9М25 компания решила **дивиденды** не рекомендовать.

Оценка компании. Мы подтверждаем рекомендацию ПО РЫНКУ для акций Северстали. Отрицательное значение прогнозной доходности СДП по 2025 и 2026 году, а также среднечиклические значения по мультипликаторам PE и EV/EBITDA 2026П, на уровне 5х и 10х соответственно, предполагают сдержанный интерес инвесторов к акциям Северстали. В то же время, высокий уровень операционной эффективности и финансовой устойчивости в моменте подкрепляют инвестиционный кейс компании.

Таб. 1: Ключевые финансовые результаты Северстали за 3К25

млн руб.	3К24	2К25	3К25П	% кв/кв	% г/г	конс.	% конс.
Выручка	219 140	185 477	179 118	-3%	-18%	177 000	1%
EBITDA	64 851	39 291	35 500	-10%	-45%	34 000	4%
маржа %	30%	21%	20%	-1 п.п.	-10 п.п.	19%	+1 п.п.
Чистая прибыль	34 244	15 674	12 993	-17%	-62%	-	-
СДП	41 463	3 614	7 272	-	-82%	-	-
Чистый долг/EBITDA	-0,25	0,01	-0,01	-	-	-	-

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таб.2: Ключевые операционные результаты Северстали за 3К25

тыс т	3К24	2К25	3К25	% кв/кв	% г/г
Производство стали	2 472	2 504	2 720	9%	10%
Производство чугуна	2 401	2 696	2 690	0%	12%
Совокупные продажи	2 771	2 788	2 860	3%	3%
Полуфабрикаты	81	236	311	32%	-
Коммерческая сталь	1 208	1 140	1 112	-2%	-8%
ВДС продукция	1 481	1 412	1 437	2%	-3%
ЖРС	772	596	280	-53%	-64%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

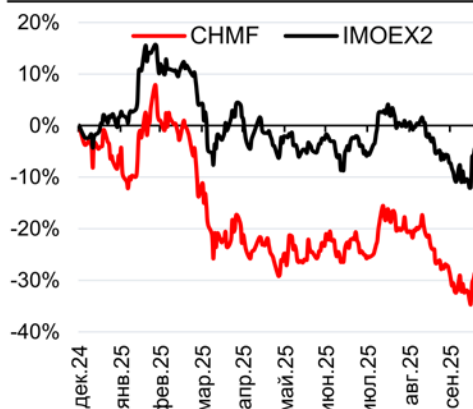
Борис Красноженов
Начальник управления
Старший аналитик по сектору металлов и горной добычи
(+7 495) 795-3612
Юлия Толстых
Аналитик
+ 7 (499) 923 66 97

Рынок акций
20 октября 2025

Тикер	CHMF
Рейтинг	ПО РЫНКУ
Цена закрытия, Р	951
Целевая цена, Р	1 015
Потенциал роста	7%

Источник: Investing, Альфа-Банк
Цена закрытия на 19 октября

Динамика акций vs MOEX



Источник: Investing.com, Альфа-Банк

Прогноз финансовых результатов

млн	2024	2025П	2026П
Выручка	829 779	733 695	734 492
EBITDA	237 880	147 049	163 006
Чистая прибыль	149 554	67 222	79 124
Чистый долг	-20 068	9 094	18 546
EPS	178,5 Р	80,2 Р	94,4 Р
DPS	289,2 Р	0,0 Р	0,0 Р
EV/Выручка	1,5	1,1	1,1
EV/EBITDA	5,2	5,5	5,0
PE	8,3	11,9	10,1
ЧД/EBITDA	-0,1	0,1	0,1
Див. доходность	19%	0%	0%
Дох-ть по СДП	8%	-5%	-2%

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 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 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
makaroiviv@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.