



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

ТМК (ПО РЫНКУ)

Обзор результатов за 1П25 по МСФО – НЕОДНОЗНАЧНО

ТМК опубликовала неоднозначную отчетность за 1П25, продемонстрировав значительное – более чем на 10% п/п – сокращение объемов реализации трубной продукции, что, впрочем, не стало сюрпризом для рынка. В то время как маржинальность по EBITDA за отчетный период достигла 19% (+2 п. п.), выручка и EBITDA оказались несколько выше наших ожиданий за счет снижения себестоимости и повышения средних цен. Впрочем, это не обеспечило компании чистой прибыли и положительного СДП.

Мы отмечаем, что жесткая денежно-кредитная политика ЦБ РФ продолжает оказывать давление на спрос со стороны большинства потребителей трубной продукции, ограничивая их инвестиции в инфраструктурные проекты. Это нашло отражение в динамике сегмента сварных труб, объем реализации которых по итогам 1П25 уменьшился на 21% п/п и на 22% г/г, до менее 0,5 млн т (см. Таблицу 1). Продажи бесшовных труб сократились на 6% п/п, что, впрочем, обусловлено эффектом низкой базы – компания значительно сократила объем реализации в этом сегменте бизнеса ещё в 2П24 (почти на 14% по сравнению с 1П24). В годовом выражении объем реализации бесшовных труб снизился на 19% г/г, до 1,3 млн т, что предполагает схожую динамику во всех сегментах бизнеса за последние 12 месяцев. В результате общий объем продаж сократился почти на 20% г/г, составив по итогам 1П25 немногим менее 1,8 млн т.

Снижение спроса на трубную продукцию закономерно привело к сокращению выручки, впрочем, довольно сдержанному – в 1П25 этот показатель сократился всего на 14% г/г, до 237 млрд руб. Это на 6,6% выше наших ожиданий (222,4 млрд руб.), что обусловлено более позитивной, чем ожидалось, динамикой средних цен: стоимость реализации продукции в среднем выросла на 6,2% г/г, что стало сюрпризом для рынка. Вкупе со снижением себестоимости лома, который сейчас торгуется по 19 тыс. руб. за тонну, это способствовало повышению операционной рентабельности до 19%, что на 2 п. п. выше показателей 1П24. В результате скорректированная EBITDA в 1П25 снизилась всего на 2% г/г, до 45,1 млрд руб., превзойдя ожидания рынка и наш прогноз (40,5 млрд руб.).

Тем не менее, процентные расходы ТМК также закономерно увеличились, что существенно повлияло на финансовые результаты – группа завершила 1П25 с чистым убытком на сумму 3,3 млрд руб. (против 1,8 млрд руб. годом ранее). Мы не ждём от СД рекомендации выплатить дивиденды за 1П25.

Что касается СДП, он оказался в области отрицательных значений и спровоцировал рост чистого долга в 1П25 на 14% г/г, до 293 млрд руб. Как следствие, соотношение чистого долга и EBITDA достигло 3,2х (по результатам 2024 г. этот показатель был на уровне 2,8х). Напомним, что целевое значение этого мультипликатора, закрепленное в стратегии ТМК на период до 2027 года, составляет 2,5х.

Неоднозначность результатов за 1П25 обусловлена целым рядом причин. На них негативно влияли как факторы российского рынка, такие как жесткая денежно-кредитная политика ЦБ РФ, которая сдерживала инвестиционную активность потребителей труб, так и внешние обстоятельства, включая лимиты на добычу нефти и газа в рамках ОПЕК+, а также сложности в поиске новых рынков сбыта. По нашему мнению, рынок учитывает эти факторы и закладывает их в цену. Мы ожидаем нейтрально-позитивной реакции рынка на показатели ТМК за 1П25. Несмотря на их неоднозначность, мы отмечаем повышение рентабельности, хотя говорить о формировании тренда к восстановлению исторической маржинальности (20-22%) пока не приходится. Мы рассчитываем, что восходящий тренд проявится в финансовой отчетности не ранее 1П26.

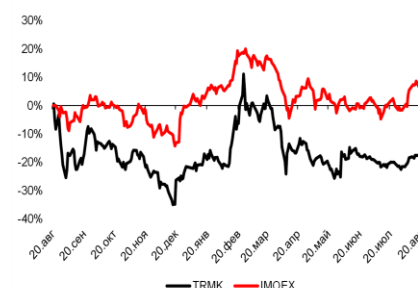
Рынок акций 21 августа 2025

Рекомендация и рекомендуемая цена

Тикер	TRMK RX
Рейтинг	ПО РЫНКУ
Цена закрытия, ₽	106
Целевая цена, ₽	137
Потенциал роста	22%

Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк
Цена закрытия на 20 августа 2025 г.

Динамика TRMK и IMOEX за 1 год



Источник: Мосбиржа, Альфа-Банк



Таблица 1: Ключевые показатели реализации ТМК

тыс. тонн	1П24	2П24	1П25	% п/п	% г/г
Бесшовные трубы	1 646	1 422	1 341	-6%	-19%
Сварные трубы	570	562	446	-21%	-22%
Реализация трубной продукции	2 216	1 984	1 787	-10%	-19%

Источник: данные компании, Альфа-Банк

Таблица 2: Ключевые финансовые показатели ТМК

млрд руб.	1П24	2П24	1П25	% п/п	% г/г
Выручка	276,7	255,4	236,9	-7%	-14%
EBITDA скорр.	46	46,3	45,1	-3%	-2%
<i>маржа</i>	<i>17%</i>	<i>18%</i>	<i>19%</i>	<i>-1 п. п.</i>	<i>-2 п. п.</i>
Чистая прибыль	-1,8	-25,8	-3,3	-	-
Чистый долг/ EBITDA		2,8x	3,2x		

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**

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)

Валерия Кобяк

vkobyak@alfabank.ru
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)**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.