

Норникель опубликовал результаты за первое полугодие 2025 г.

Вчера Норникель опубликовал отчетность по МСФО за 1 полугодие 2025 года. С момента публикации акции подрастают на 0,8%, а с начала июля они выросли на 8,6%.

Динамика GMKNK



Основные показатели

- Консолидированная выручка увеличилась на 15% год-к-году до 6,5 млрд долл. США, главным образом за счёт роста объёма продаж металлов, связанного с сокращением запасов в первом полугодии 2025 года, а также увеличения выручки от реализации прочих драгоценных металлов.
- Показатель EBITDA увеличился на 12% год-к-году до 2,6 млрд долл. США, с рентабельностью 41%.
- Денежные операционные затраты выросли на 4% год-к-году до 2,6 млрд долл. США. Негативное влияние инфляции и укрепления рубля было во многом компенсировано эффектом отмены временных экспортных пошлин.
- Объём капитальных вложений вырос на 15% год-к-году до 1,1 млрд долл. США в связи с укреплением рубля и дальнейшей реализацией стратегических проектов, которые включают исполнение экологических обязательств, модернизацию энергетической и газовой инфраструктуры в Норильском промышленном районе, а также инвестиции, направленные на повышение надёжности оборудования и обновление основных фондов.
- Чистый оборотный капитал с начала года вырос на 12% до 3,4 млрд долл. США, главным образом по причине укрепления курса рубля, которое было частично компенсировано положительным эффектом от снижения запасов.
- Скорректированный свободный денежный поток составил 224 млн долл. США.
- Чистый долг увеличился с начала года на 22% — до 10,5 млрд долл. США, в первую очередь за счёт укрепления курса рубля (переоценки рублёвой составляющей долга). Соотношение чистого долга к показателю EBITDA по состоянию на 30 июня 2025 года составило 1,9x.
- Чистая прибыль увеличилась на 1,6% и составила \$842 млн.

КЛЮЧЕВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

<i>В млн долл. США, если не указано иное</i>	1 п/г 2025	1 п/г 2024	Изменение,%
Выручка	6 464	5 606	15%
ЕБИТДА ¹	2 633	2 348	12%
Рентабельность ЕБИТДА	41%	42%	(1 п.п.)
¹ Чистая прибыль	842	829	2%
Капитальные затраты	1 113	965	15%
¹ Чистый оборотный капитал ²	3 373	3 007 ⁴	12%
¹ Чистый долг ²	10 450	8 586 ⁴	22%
Чистый долг/12М ЕБИТДА	1,9x	1,7x ⁴	0,2x
Выплаченные дивиденды на акцию (долл. США)	—	9,7 ³	(100%)
Свободный денежный поток ²	1 435	525	3x
Свободный денежный поток (скорр.) ⁵	224	(159)	н.п.

1) Показатель не МСФО, расчет приведен далее по тексту

2) Показатель не МСФО, расчет приведен в публикуемом одновременно с консолидированной финансовой отчетностью аналитическом документе - Data book

3) Выплаченные в течение отчетного периода до дробления акций

4) По состоянию на 31.12.2024

5) Свободный денежный поток за вычетом регулярных финансовых оттоков денежных средств (процентных платежей, погашения обязательств по аренде, выплат дивидендов держателям неконтролирующих долей)

Наш комментарий

В 1 пол. 2025 г. компания показала рост выручки (+15% г/г) и ЕБИТДА (+12% г/г) благодаря росту цен на ряд металлов «корзины» на глобальных рынках и увеличению объемов продаж на фоне реализации металлов из запасов. Однако скорр. СДП вырос незначительно из-за роста капзатрат на 15% и высоких процентных платежей, что делает вероятность возврата к выплате дивидендов пока не слишком значительной.

Долговая нагрузка по мультипликатору «Чистый долг / ЕБИТДА» выросла с 1,7x на конец 2024 года до 1,9x ввиду валютной переоценки долга. Таким образом, сильный рубль оказал значительное негативное влияние на результаты компании.

Тем не менее, мы сохраняем позитивный взгляд на акции компании. В её пользу говорит текущая растущая фаза цикла по ряду цветных металлов, наши ожидания ослабления рубля, а также низкая оценка акций. Сейчас акции Норникеля торгуются с мультипликатором EV/ЕБИТДА 2025 на уровне около 4,4x — это на 25% ниже среднеисторических показателей

Акции GMKN находятся в нашем фокус-листе с целевой ценой 145 руб.

Не является рекламой или предложением ценных бумаг. Дисклеймер: generalinvest.ru/disclaimer_ni.html и generalinvest.ru/disclaimer_ki.html.