

ОБЗОР ЭМИТЕНТОВ

ПАО «ММК»

MAGN

АВГУСТ

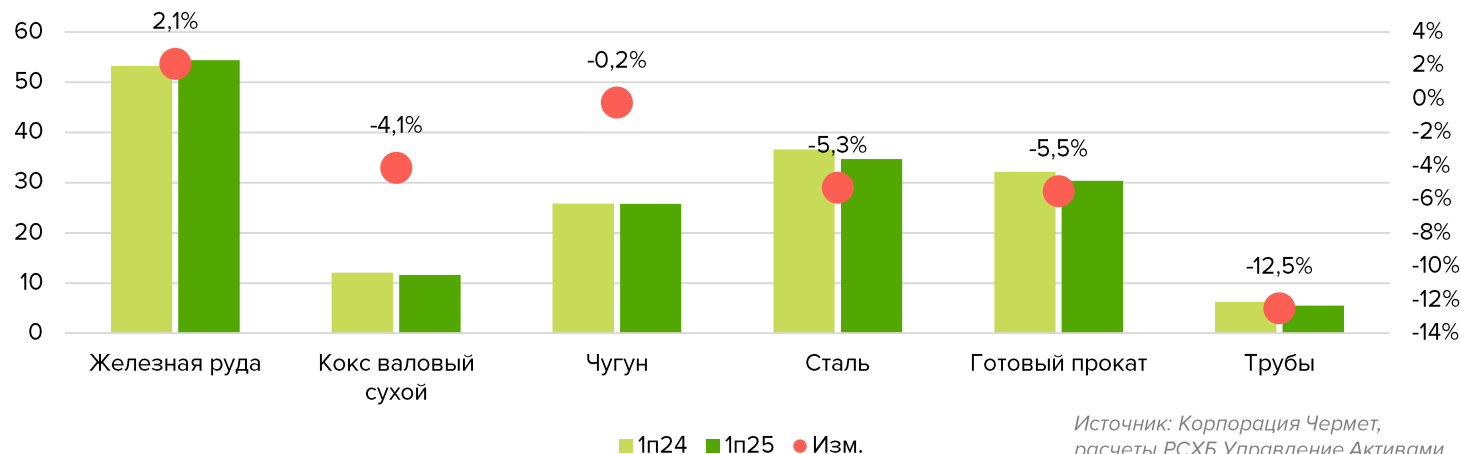
2025

SWOT – анализ

Сильные стороны	Слабые стороны
Достаточный запас финансовой прочности. Денежная позиция компании остаётся на высоком уровне, что создаёт возможность для получения значительного финансового дохода благодаря высоким процентным ставкам в экономике.	- Замедление ключевых операционных показателей. - Сокращение объёмов производства стали. - Ухудшение основных финансовых показателей: снижение выручки, EBITDA, чистой прибыли и свободного денежного потока.
Возможности	Угрозы
Главным фактором разворота спроса на сталь остается дальнейшее смягчение ДКП. При этом стоит напомнить, что ранее гендиректор Северстали говорил о том, что для оживления рынка стали необходимо, чтобы КС была на уровне 12% и ниже, причем восстановление в таком случае произойдет с лагом в 1–2 квартала.	- Продолжающееся снижение экономической активности в России под воздействием жёсткой денежно-кредитной политики ЦБ РФ может привести к продолжению цикла снижения деловой активности. На этом фоне внутренний спрос на металлопродукцию окажется под давлением, что негативно отразится на выручке компании. - Снижение цен на продукцию компании.

ПАО «ММК» Операционные результаты

Рис. 1. Производство основных видов продукции черной металлургии России за 1п25 г., млн. тонн



Выпуск стали снизился в первом полугодии

По данным корпорации «Чермет», в 1п25 выпуск большинства ключевых видов продукции чёрной металлургии снизился. Исключением стал выпуск железной руды, который вырос на 2,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достиг 54,4 млн тонн. Особенно сильно сократился выпуск стальных труб — на 12,5%. Не лучшим было положение и в производстве стали, где снижение составило 5,3%, до 34 млн тонн, а также в производстве готового проката, где снижение составило 5,5%, до 30,4 млн тонн.

Статистика показывает, что в отрасли чёрной металлургии наблюдается общее снижение производства. Практически по всем ключевым видам продукции мы отмечаем уменьшение объёмов выпуска. Такая тенденция, вероятно, связана с высокими процентными ставками в стране. Они оказывают давление на инвестиционную активность, что, в свою очередь, влияет на объёмы производства в металлургической отрасли. Так, в июле российский промышленный индекс PMI опустился ниже 50,0, достигнув 47,0 — это негативный сигнал. Несмотря на оптимизм компаний из-за начала цикла смягчения денежно-кредитной политики, число новых заказов продолжает сокращаться. По данным S&P Global, производство снизилось сильнее всего с марта 2022 г.

Таб. 1. Динамика основных операционных показателей

Показатель, тыс. тонн	1кв25	2кв25	Изм.	1п24	1п25	Изм.
Выплавка чугуна	2 183	2 375	8,8%	4 998	4 558	-8,8%
Производство стали	2 574	2 620	1,8%	6 348	5 193	-18,2%
Продажи металлопродукции	2 427	2 493	2,7%	5 783	4 921	-14,9%
Производство угольного концентрата	800	762	-4,7%	1 345	1 562	16,1%

Источник: ММК, расчеты РСКХБ Управление Активами

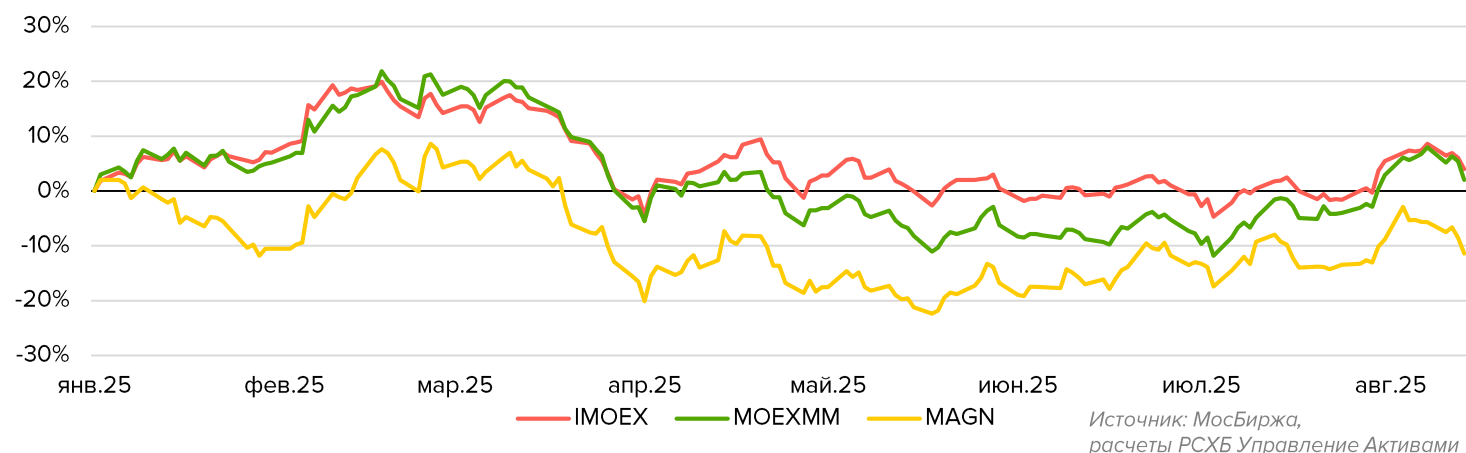
Операционные результаты ММК за 1п25 г.

Выплавка чугуна за 1п25 г. составила 4 558 тыс. тонн, снизившись на 8,8% относительно 1п24 г., отражая больший объем капитальных ремонтов в доменном переделе по сравнению с прошлым годом. Производство стали снизилось на 18,2% относительно аналогичного периода прошлого года, до 5 193 тыс. тонн, в основном в связи с замедлением деловой активности в России на фоне высоких процентных ставок и неблагоприятной рыночной конъюнктурой в Турецкой Республике. Продажи металлопродукции по Группе составили 4 921 тыс. тонн, снизившись на 14,9% относительно 6 месяцев прошлого года, вследствие неблагоприятной конъюнктуры российского рынка на фоне макроэкономических факторов, а также в связи с проведением капитальных ремонтов в прокатном переделе. Продажи премиальной продукции сократились на 18,1% относительно 1п24 г., до 2 005 тыс. тонн, отражая сокращение продаж толстого листа стана 5000 и проката с покрытиями. Производство угольного концентрата выросло на 16,1% относительно 1п24 г., до 1 562 тыс. тонн, в основном в связи с ростом объемов добычи.

Согласно прогнозу компании, ожидается, что в 3кв25 г. спрос на металлопродукцию будет оставаться под давлением на фоне неблагоприятного влияния высокой ключевой ставки на деловую активность.

ПАО «ММК» Финансовые результаты

Рис. 2. Динамика ММК относительно индексов МосБиржи



Финансовые результаты ММК за 2кв25 г. и 1п25 г.

Выручка за 2кв25 г. снизилась на 2,1% кв/кв, до $\text{₽}155,1$ млрд, на фоне изменения структуры продаж. По сравнению с 1кв24 г. выручка в российском стальном дивизионе упала на 30%, а в турецком дивизионе – на 36%. Рост выручки угольного дивизиона на 21% г/г обусловлен ростом объемов реализации. **EBITDA в 2кв25 г.** выросла на 11,5% кв/кв, до $\text{₽}22,0$ млрд, на фоне удешевления сырьевой корзины, в то время рентабельность по EBITDA выросла до 14,2%, при этом EBITDA в турецком дивизионе снова оказалась отрицательной. В то же время **чистая прибыль** снизилась на 21,1% по сравнению с предыдущим кварталом до $\text{₽}2,5$ млрд.

Выручка за 1п25 г. составила $\text{₽}313,5$ млрд, снизившись на 25,0% г/г в результате снижения цен реализации и сокращения производства, вызванного работами по капитальному ремонту. **EBITDA** показала снижение на 54,9% г/г до $\text{₽}41,8$ млрд, что привело к падению рентабельности на 8,9 п.п. г/г до 13,3%. В свою очередь **чистая прибыль** уменьшилась до $\text{₽}5,6$ млрд (-88,8% г/г).

Свободный денежный поток за 2кв25 г. оказался отрицательным и составил $-\text{₽}7,4$ млрд в результате роста капитальных вложений до $\text{₽}23,9$ млрд (+14,9% по сравнению с предыдущим кварталом). **Чистый долг** ММК по итогам 1кв25 г. оказался отрицательным ($-\text{₽}71,1$ млрд), теперь коэффициент чистого долга к EBITDA составляет -0,7х. Финансовые доходы компании превышают финансовые расходы за счёт высокой доходности депозитов на фоне высокой ключевой ставки.

Таб. 2. Динамика основных финансовых показателей и метрик

Показатель, ₽ млрд	2023	2024	Изм.	1п24	1п25	Изм.	2кв24	2кв25	Изм.
Активы	902,0	913,2	1,2%	898,9	895,1	-0,4%	898,9	895,1	-0,4%
Обязательства	238,7	223,4	-6,4%	218,1	209,8	-3,8%	218,1	209,8	-3,8%
Капитал	663,3	689,8	4,0%	680,8	685,3	0,7%	680,8	685,3	0,7%
Выручка	763,4	768,5	0,7%	417,8	313,5	-25,0%	224,9	155,1	-31,0%
EBITDA	195,6	153,0	-21,8%	92,7	41,8	-54,9%	50,6	22,0	-56,4%
EBITDA margin	25,6%	19,9%	-5,7 п.п.	22,2%	13,3%	-8,9 п.п.	22,5%	14,2%	-8,3 п.п.
Чистая прибыль	118,4	79,7	-32,6%	50,3	5,6	-88,8%	26,6	2,5	-90,7%
Чистый долг	-91,5	-67,1	-26,6%	-82,5	-71,1	-	-82,5	-71,1	-
Чистый долг/EBITDA	-0,47х	-0,44х	0,03 п.	-0,41х	-0,70х	-0,28 п.	-0,41х	-0,70х	-0,28 п.
CFO	114,8	113,5	-1,2%	63,4	33,2	-47,6%	39,8	16,5	-58,4%
CapEx	-94,9	-101,2	6,7%	-46,3	-44,7	-3,4%	-24,5	-23,9	-2,3%
FCF	20,0	12,2	-38,9%	17,1	-11,5	-	15,4	-7,4	-
Коэффициенты									
P/E	4,92х	5,03х	0,10 п.	5,27х	10,96х	5,69 п.	5,27х	10,96х	5,69 п.
P/S	0,76х	0,52х	-0,24 п.	0,74х	0,58х	-0,17 п.	0,74х	0,58х	-0,17 п.
Free-Float	20,0%	20,0%	0,0 п.п.	20,0%	20,0%	0,0 п.п.	20,0%	20,0%	0,0 п.п.
EV	491,2	333,7	-32,1%	534,3	313,0	-41,4%	534,3	313,0	-41,4%

Источник: ММК, расчеты РСХБ Управление Активами

Ограничение ответственности

Данный аналитический материал подготовлен аналитиками и управляющими ООО «РСХБ Управление Активами» (далее – Общество), содержит субъективные оценки (прогнозы) сотрудников и расчеты экспертов ООО «РСХБ Управление Активами», не предназначен для широкого распространения, не является рекламой ценных бумаг или соответствующих финансовых инструментов, а также не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Информация, содержащаяся в этом материале, не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве.

Общество с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами». Лицензия на осуществление деятельности по управлению инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами № 21-000-1-00943 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия. Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами № 045-13714-001000 от 22 ноября 2012 года, выдана ФСФР России, без ограничения срока действия.

ООО «РСХБ Управление Активами» не осуществляет деятельность по инвестиционному консультированию, не является инвестиционным советником и не предоставляет индивидуальных инвестиционных рекомендаций. Информация, размещенная в данном материале, не должна рассматриваться как предложение по покупке или продаже финансовых инструментов или оказание услуг какому-либо лицу. Финансовые инструменты, продукты и услуги, описанные в данном материале, могут не соответствовать инвестиционному профилю клиента и его инвестиционным целям и ожиданиям. Вы должны самостоятельно определить соответствует ли финансовый инструмент, продукт или услуга вашим инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска. ООО «РСХБ Управление Активами» не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия вами решений в отношении финансовых инструментов, продуктов и услуг, представленных в информационных материалах.

ООО «РСХБ Управление Активами» уведомляет клиентов и иных заинтересованных лиц о том, что, инвестирование в финансовые инструменты, представленные в данном материале, сопряжено с принятием рисков. Результаты инвестирования в прошлом не определяют доходы в будущем, Государство и ООО «РСХБ Управление Активами» не гарантируют доходность инвестиций и достижения ожидаемой доходности. Услуги, предоставляемые ООО «РСХБ Управление Активами», не являются услугами по открытию банковских счетов и приему вкладов. Денежные средства, передаваемые по договору доверительного управления, не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года N 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации».

Следует учитывать, что после подготовки настоящего материала могут происходить события, которые способны повлиять на рыночную ситуацию, предвидеть которые в настоящее время невозможно или затруднительно, вследствие чего оценки и прогнозы, которые содержит настоящий материал, сформированы исходя из известных на дату подготовки материала фактов.

Получить более подробную информацию об услугах по доверительному управлению, конкретных стратегиях доверительного управления и ознакомиться с иными документами, можно по адресу Общества с ограниченной ответственностью «РСХБ Управление Активами»: 123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 19, тел. +7 (495) 660-47-65; адрес страницы в сети Интернет: <https://rshb-am.ru>.