

«Северсталь»: обзор результатов за III квартал 2025 года

Последние 12 месяцев цены на сталь находятся под давлением как на внутреннем, так и на мировом рынках, что продолжает сказываться на результатах компаний черной металлургии.

Котировки акций Северстали (по сост. на 13/11/2025)			875,4 руб.	
Финансовые показатели	I кв. 2025	II кв. 2025	III кв. 2024	III кв. 2025
Выручка, млрд руб.	178,7	185,5	219,1	179,1
Изменение, г/г	-5%	-16%	14%	-18%
EBITDA, млрд руб.	39,4	39,3	64,9	35,5
Рентабельность по EBITDA, %	22%	21,2%	29,6%	19,8%
Чистая прибыль, млрд руб.	21	15,7	34,2	13
Чистый долг, млрд руб.	3,1	1,5	-66	-1,5
Капитальные затраты, млрд руб.	43,6	43,5	32	40,2
Свободный денежный поток, млрд руб.	-32,7	3,6	41,1	7,2
Мультипликаторы	2022	2023	2024	2025П
P/E	12,6	8,5	6,7	11,6
EV/EBITDA	5,4	5,4	4,1	5,0
Net Debt/EBITDA	-0,39	-0,8	-0,08	-0,01

Рынок. За первые девять месяцев 2025 года спрос на сталь на внутреннем рынке снизился на 15%, а в III квартале года он упал до многолетних минимумов. Ожидается, что по итогам всего года сокращение потребления металла будет сопоставимым и составит порядка 14%. Наиболее существенное падение потребления металла в этом году продемонстрируют автомобильная отрасль (на 36,4%) и машиностроение (на 30%). Наиболее сдержанное снижение ожидается в строительстве и торговле металлами (минус 10,5%), хотя тут надо учитывать эффект низкой базы прошлого года. Падение внутреннего спроса, который сокращается даже быстрее, чем производство, вызвано несколькими факторами: высокой ключевой ставкой Банка России, снижением доступности рыночного кредитования в строительстве и машиностроении, а также сдвигом во времени многих инфраструктурных проектов. Восстановление в отрасли, по оптимистичным оценкам, ожидается не ранее второй половины 2026 года, но процесс может и затянуться, так как активность в строительстве и машиностроении остается низкой. Соответственно для устойчивого возвращения к росту необходимо снижение ключевой ставки, дальнейшее расширение государственных и инфраструктурных инвестиций, а также восстановление спроса на жилье и коммерческие помещения. Тем не менее



Источники: «Русская сталь», расчеты «Цифра брокер»

за главный ориентир мы берем именно восстановление строительной отрасли, так как сейчас на нее приходится около 60-70% от общих продаж наших сталеваров. Пока же цены на сталь по-прежнему находятся под давлением, средняя цена на горячекатаный лист снизилась в III квартале на 14%.

После 2022 года внутренние цены на сталь учитывают премию к общемировым, и эта тенденция сохраняется. Экспортные цены в III квартале 2025 года незначительно выросли благодаря временным ограничениям по производству в Китае, а также на фоне повышения ожиданий о мерах стимулирования экономики и поддержки со стороны себестоимости. Текущие цены по-прежнему находятся на отметках ниже себестоимости производства многих китайских компаний. Кроме того, поддержку ценам на сталь может оказать реализация мер по госрегулированию цен и по сокращению производства стали согласно плану обеспечения устойчивого роста сталелитейной отрасли Китая на 2025-2026 годы. Ужесточение торговых барьеров как на сталь, так и на готовую продукцию из Китая остается негативным фактором.



Источник: данные Росстат, расчеты «Цифра брокер»

Операционные и финансовые результаты. Несмотря на сокращение емкости российского рынка, «Северсталь» в отчетном квартале смогла нарастить объем продаж металлопродукции на 3% относительно прошлого года. Продажи коммерческой стали снизились на 8% до 1,11 млн т из-за падения спроса на металлопрокат. Продолжили снижаться и продажи продукции с высокой добавленной стоимостью, а их доля в общем объеме продаж снизилась на 3% до 50% (на фоне роста продаж полуфабрикатов). Практически все продажи приходится на внутренний рынок, доля экспортной выручки снизилась примерно до 8% с 48% в среднем в период до 2022 года.

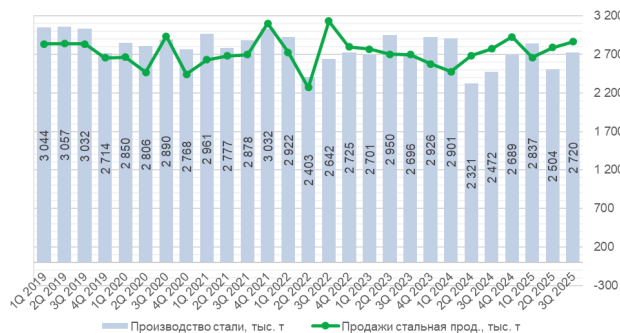
В итоге из-за низких цен на металлопродукцию и падения спроса на сталь, выручка «Северстали» в III квартале 2025 года упала на 18% до 179 млрд руб. Вслед за выручкой обвалилась и EBITDA — на 45% год к году до 35,5 млрд руб. Маржинальность составляет около 20%, что соответствует уровням далекого 2014 года. Благодаря системной работе над операционной эффективностью и поддержанию одной из самых низких в отрасли себестоимостей производства, компании удается сохранять прибыльность.

Несмотря на снижение операционных доходов, в III квартале свободный денежный поток был в положительной зоне, хотя и символически. Капитальные расходы находятся вблизи исторических максимумов, менеджмент продолжает действовать в рамках реализации основных проектов «Стратегии 2024-2028». Пик инвестиций компании приходится на этот и следующий год, а в условиях слабой конъюнктуры на рынке дивиденды в этом году не выплачивались. Ожидаем, что эта тенденция перенесется и на первую половину 2026 года.

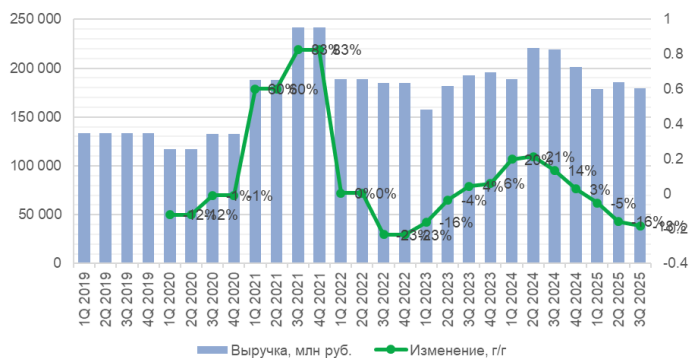
Долговая нагрузка «Северстали» опасений не вызывает, запаса хватит, чтобы спокойно переждать сложные времена. Чистая денежная позиция составила 1,5 млрд руб. на конец III квартала 2025 года. По форвардным стоимостным мультипликаторам на год компания оценена высоко, но эта оценка может резко поменяться в случае начала восстановления на рынке стали, но пока мы этого не наблюдаем.

Заключение. Кризис в секторе металлургии продолжается, и результаты «Северстали» вполне соответствуют компании, проходящей нижнюю фазу цикла. Спрос на продукцию все еще снижается, капитальные расходы растут, маржа сжимается, что приводит к низкому уровню свободного денежного потока и отсутствию дивидендов. Как правило, в циклических компаниях такие моменты являются наилучшими точками для входа в акции, тем не менее вопрос в тайминге. Вариантов действий мы видим два: можно занять выжидательную позицию и дожидаться сигналов о развороте цен на сталь и/или улучшений в строительном секторе, и уже тогда присматриваться к покупкам.

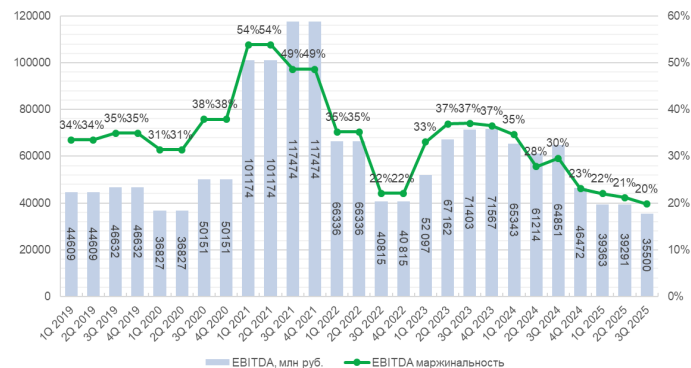
Операционные результаты



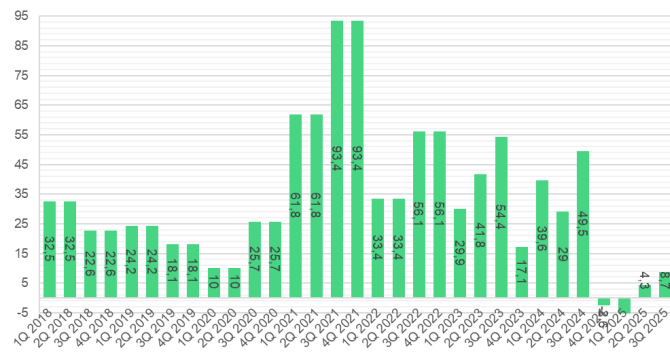
Выручка



EBITDA



Свободный денежный поток на акцию, руб.

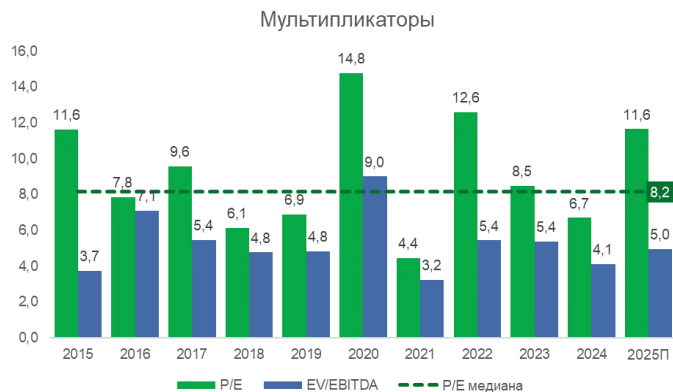


Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

ЦИФРА брокер

Хотя в этом случае цены на акции будут уже выше, но это, на наш взгляд, более безопасный план действий. Второй вариант — купить бумаги сейчас в надежде на то, что мы проходим дно цикла, и в дальнейшем акции устремятся вверх как в 2023 году. Но в этом сценарии есть риски получить второе «дно», если в экономике произойдет сильное замедление. Более того, если конъюнктура не поменяется, вполне вероятен сценарий длительного «боковика» в акциях. Получится, что мы на неопределенный срок заморозим капитал и не увидим ни роста цены актива, ни денежного потока от дивидендов.

Таким образом, нам нравится «Северсталь» как компания, но мы придерживаемся выжидательной позиции и пристально следим за изменениями на рынке стали и в смежных отраслях.



Источник: данные компании, расчеты «Цифра брокер»

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Юридический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, офис 18.02
м. Выставочная или Международная
Тел.: +7 (495) 783-91-73
Email: info@cifra-broker.ru

Фактический адрес

123112, г. Москва,
1-й Красногвардейский проезд,
д. 15, 18 этаж,
(Башня «Меркурий Тауэр»,
ММДЦ «Москва-Сити»)

Поддержка клиентов

Тел.: +7 (495) 783-91-73,
8-800-100-40-82
E-mail: shop@cifra-broker.ru

Ограничение ответственности: ООО «Цифра брокер» (ОГРН 1107746963785, 123112, Москва, 1-й Красногвардейский проезд, дом 15, офис 18.02). Лицензия №045-13561-100000 на осуществление брокерской деятельности, срок действия лицензии не ограничен. Сайт: <https://cifra-broker.ru/> Телефон: +7 (495) 783 91 73. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Упомянутые финансовые инструменты или операции могут не соответствовать вашему инвестиционному профилю и инвестиционным целям (ожиданиям). В приведенной информации не принимаются во внимание ваши личные инвестиционные цели, финансовые условия или нужды. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и уровню допустимого риска является вашей задачей. ООО «Цифра брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты и не рекомендует использовать данный материал в качестве единственного источника информации для принятия инвестиционного решения. Владение ценными бумагами и прочими финансовыми инструментами всегда сопряжено с рисками: стоимость ценных бумаг и прочих финансовых инструментов может как расти, так и падать.