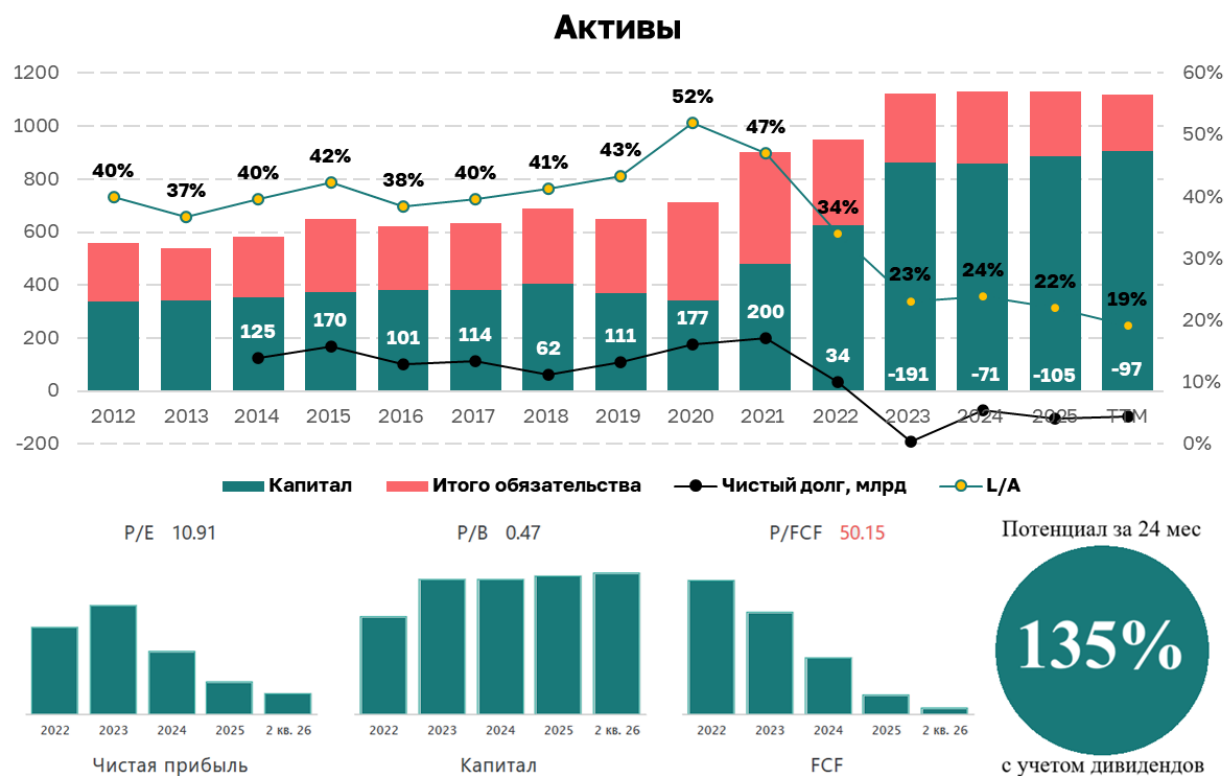


НЛМК

НЛМК — лидирующий международный производитель высококачественной стальной продукции с вертикально-интегрированной моделью бизнеса. Добыча сырья и производство стали сосредоточены в низкокзатратных регионах, изготовление готовой продукции осуществляется в непосредственной близости от основных потребителей. В Группу входит 15 производственных площадок.



Результаты за 1 полугодие 2026 года

Выручка снизилась на 12% до 387,7 млрд руб. на фоне падения цен.

Показатель EBITDA снизился на 32% и составил 57,2 млрд руб.

Чистая прибыль снизилась на 54% до 20,5 млрд руб.

Свободный денежный поток стал отрицательным и составил -15,1 млрд руб. против 1,2 млрд руб. из-за увеличения торговой и прочей дебиторской задолженности на 33,2 млрд руб.

Капитальные затраты сократились на 32% до 34,6 млрд руб.

Чистая денежная позиция составила 97,3 млрд руб. против 104,3 млрд руб. на конец 2025 года.

Показатель чистый долг/EBITDA составил -0,9х.

Если рассмотреть динамику прибыли и выручки на акцию, а также прогнозируемые результаты, то увидим, что в 2026-2027 гг. вероятнее всего будет восстановление денежных потоков на фоне небольшой девальвации и восстановления цен на сталь, но с учетом текущей коррекции с максимумов 2024 года на 62% и самых привлекательных показателей среди конкурентов, акции компании могут показать продолжение восстановления котировок. Относительно прогнозируемых денежных потоков целевая цена акций составляет **140 руб.**

НЛМК	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TTM	2026П	2027П
Всего акций	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240	5 993 227 240
Цена акции	61	54	67	63	114	147	156	144	209	217	113	178,4	144,44	105,24	70,44	100	140
Выручка	369 196	344 022	395 954	485 371	508 159	587 146	756 222	683 608	666 993	1 203 243	900 823	933 435	979 593	831 351	780 388	840 000	907 200
Выручка на акцию	62	57	66	81	85	98	126	114	111	201	150	156	163	139	130	140	151
Прибыль	18 539	5 265	23 638	58 669	61 048	84 663	140 138	86 800	89 173	374 138	166 055	209 031	121 779	63 105	38 709	65 000	72 800
EPS	3,1	0,9	3,9	9,8	10,2	14,1	23,4	14,5	14,9	62,4	27,7	34,9	20,3	10,5	6,5	10,8	12,1
Дивиденды	0,62	0,67	2,44	6,95	9,22	14,04	22,81	17,36	21,64	46,84	0	25,43	0	0	0	8,5	17

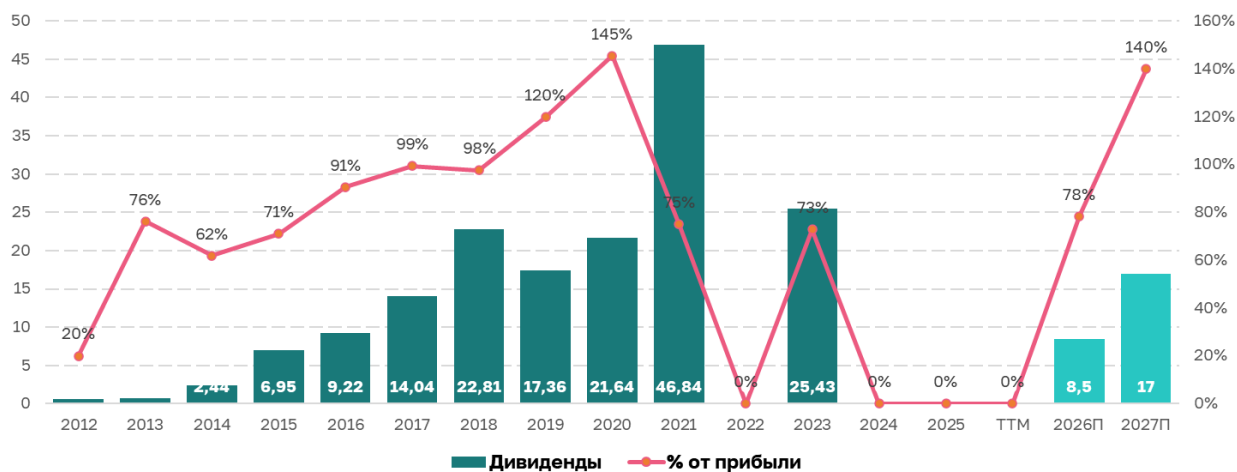


Рассмотрим динамику результатов с 2016 года по н.в.
 Выручка с 2016 года выросла на 54%, EBITDA снизилась на 8%, операционная прибыль снизилась на 52%, прибыль акционеров снизилась на 37%, операционный денежный поток снизился на 17%, свободный денежный поток снизился на 88%. Активы компании выросли на 81%, обязательства снизились на 10%, чистый долг стал отрицательным, капитал вырос на 137%. За этот же период капитализация компании снизилась на 42%. На мой взгляд, относительно динамики денежных потоков, в капитализации присутствует апсайд примерно до **145 руб.** за акцию.



Дивиденды

НЛМК выплачивает дивиденды в размере 100% FCF, если соотношение Чистый долг/EBITDA меньше или равно 1х. Я ожидаю, что во 2 полугодии у НЛМК будет положительный свободный денежный поток и они вернутся к дивидендным выплатам, за 2026-2027 гг НЛМК будет платить 100% от FCF, что составит около 8,5-17 руб. на акции или 12,1-24,1% годовых.



Стоимость и рентабельность

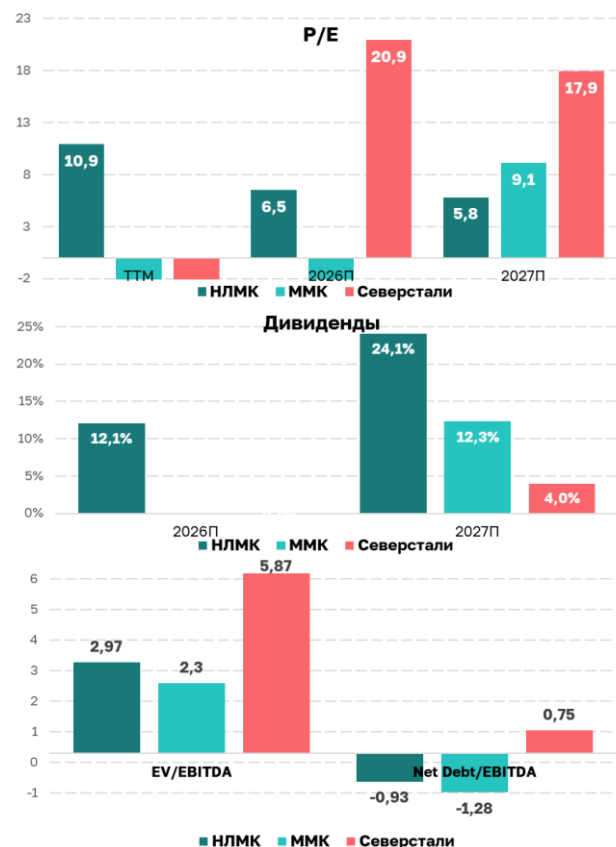
Отношение обязательств к активам составляет 19%, окупаемость компании 10,9х, отношение капитализации к капиталу 0,47х, отношение капитализации к выручке 0,54х, показатель P/FCF 50х и EV/EBITDA 2,96х. Рентабельность активов 3,44%, рентабельность капитала 4,38%, чистая рентабельность 4,96%, операционная рентабельность 6%, рентабельность по EBITDA 13,87%. В целом по мультипликаторам компания выглядит нейтрально.

Отчетный период	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	TTM
P/E	15,52	53,04	19,65	9,1	11,78	11,11	6,77	9,58	13,87	3,49	8,27	6,58	6,56	9,27	10,89
P/B	0,85	0,82	1,32	1,43	1,89	2,46	2,35	2,26	3,62	2,74	2,2	1,59	0,93	0,66	0,47
P/S	0,78	0,81	1,17	1,1	1,42	1,6	1,26	1,22	1,86	1,09	1,53	1,47	0,82	0,7	0,54
P/FCF					9,91	12,67	7,49	8,41	15,56	5,34	8,05	10,5	9,5	18,1	50,0
L/A	40%	37%	40%	42%	38%	40%	41%	43%	52%	47%	34%	23%	24%	22%	19%
Net Debt/EBITDA			0,93	1,2	0,86	0,73	0,28	0,67	0,93	0,37	0,14	-0,77	-0,33	-0,74	-0,93
EV/EBITDA			4,4	4,96	6,99	6,79	4,49	5,68	7,42	2,8	5,73	4,8	3,43	3,9	2,96
ROA		0,96%	4,22%	9,52%	9,64%	13,52%	21,21%	12,98%	13,12%	46,50%	17,95%	20,19%	10,81%	5,60%	3,44%
ROE		1,56%	6,95%	16,67%	16,37%	22,15%	36,70%	21,45%	24,24%	109,77%	34,78%	33,42%	14,11%	7,10%	4,38%
ROS	5,02%	1,53%	5,97%	12,09%	12,06%	14,44%	18,57%	12,72%	13,38%	31,21%	18,48%	22,43%	12,44%	7,60%	4,96%
Рен-сть по EBITDA			33,86%	29,25%	23,16%	26,49%	29,85%	24,28%	28,61%	44,84%	27,35%	26,49%	21,71%	16,90%	13,87%
Опер. рен-сть				17,38%	19,27%	20,20%	25,04%	18,98%	22,40%	41,17%	22,39%	24,41%	21,05%	9,10%	5,97%

Если сравнить мультипликаторы НЛМК с показателями ММК и Северсталь, то увидим, что дешевле всего по текущей и форвардной окупаемости продается НЛМК.

По прогнозируемой дивидендной доходности за 2026-2027 гг привлекательнее всего выглядит НЛМК, так как именно эта компания может вернуться к дивидендам уже по итогам 2026 года.

По показателю EV/EBITDA дешевле всего выглядит ММК, но НЛМК также выглядит очень дешево особенно на фоне достаточно стабильной чистой прибыли.



Если обратить внимание на показатели окупаемости и их средние значения без учета разовых статей, то увидим, что исторически компания НЛМК торговалась с окупаемостью 8,4х. Если компания сможет восстановить прибыль до примерно 65-70 млрд руб. в 2026-2027 гг, то у НЛМК будет неплохая поддержка капитализации. При улучшении макроэкономической ситуации и стабильном свободном денежном потоке, потенциал компании относительно форвардных и средних показателей окупаемости может составить около 45%.



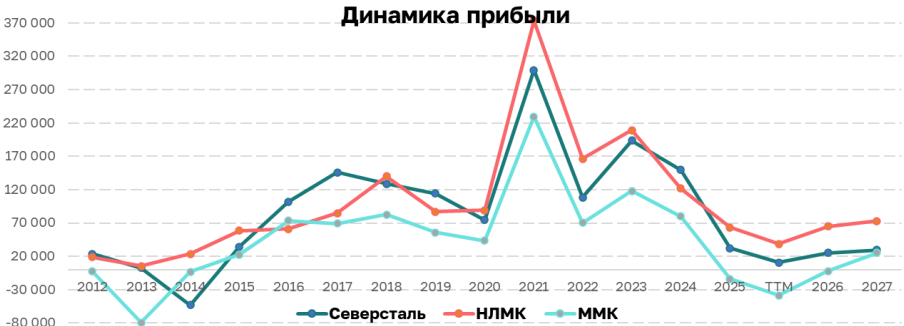
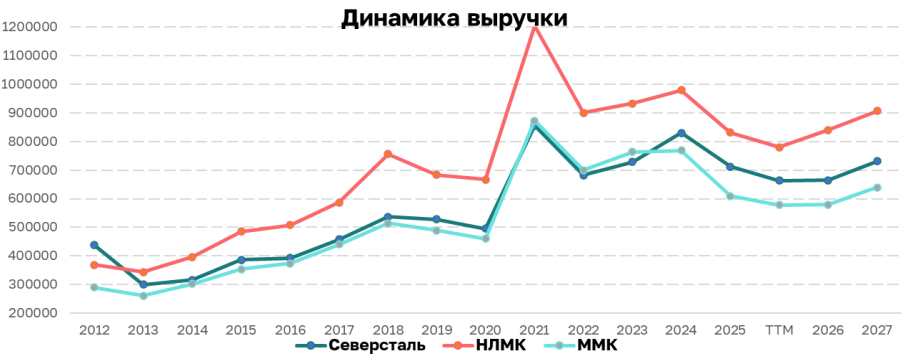
Если обратить внимание на динамику выручки и прибыль компаний НЛМК, Северсталь и ММК, а также их прогнозируемые значения, то становится

очевидно, что компания НЛМК должна стоить дороже остальных как минимум из-за того, что она исторически зарабатывала

больше выручки и прибыли, чем остальные компании, но если мы посмотрим на капитализацию этих компаний, то увидим, что на данный момент Северсталь

продается дороже НЛМК (523 млрд руб. против 422 млрд руб. соответственно), что выглядит, как неэффективность

рынка или рынок учитывает повышенные риски в компании НЛМК.



Вывод

На текущий момент по моему мнению НЛМК является самой привлекательной компанией сегмента и недооценивается относительно конкурентов. Макроэкономические условия негативно влияют на сектор, но НЛМК справляется с давлением лучше всего и эффективно воспользовался средствами, которые не были выплачены в 2024-2025 гг.

Рейтинг компаний сектора:

1. НЛМК;
2. ММК;
3. Северсталь;
4. Распадская;
5. Мечел;
6. ТМК.

Компания	Капитализация млрд Р	Цена	Целевая цена 24 мес	Потенциал к целевой	Прогноз по дивидендам		Прогноз EPS		Форвардный P/E	
					за 2026	за 2027	2026	2027	2026	2027
Северсталь	523	624,0	800	28,2%	0,0%	4,0%	30	35	20,9	17,9
НЛМК	422	70,4	140	98,8%	12,1%	24,1%	10,8	12,1	6,5	5,8
ММК	228	20,4	30	46,95%	0,0%	12,3%	-0,2	2,3	-99,2	9,1