

Производители стали

*понижаем рейтинг
сектора до НЕЙТРАЛЬНО**

Акции НЛМК и ММК прибавили 7% и 9% с момента нашего повышения рейтинга до «ВЫШЕ РЫНКА»* на фоне роста цен на сталь и сильной отчетности за 3К26 (EBITDA «Северстали» +64% кв/кв до 40 млрд руб.). Понижаем наш рейтинг по компаниям сектора до НЕЙТРАЛЬНО.

На фоне сезонного замедления спроса внутренние цены на сталь уже снизились на 7% с максимумов 2026 года. Стальной сектор — один из главных бенефициаров снижения ключевой ставки ЦБ РФ, однако смягчение монетарной политики замедляется (ставка осталась 14%).

Повышение внутренних цен на коксующийся уголь на 20–30% в октябре может добавить к себестоимости 3–6 млрд руб. в квартал. При этом ограниченные возможности экспорта стали через Балтику, вероятно, могут привести к некоторому снижению загрузки мощностей ради удержания цен.

Возвращаем нейтральный взгляд на сектор



Снижаем рейтинг НЛМК и ММК с «ВЫШЕ РЫНКА» до «НЕЙТРАЛЬНО»

Компания	Взгляд на компанию ⁽¹⁾	Целевая цена, руб. (потенциал) ⁽²⁾	Капитализация, млрд руб.	EV, млрд руб.	EBITDA, млрд руб.			EV/EBITDA		Преимущества	Недостатки
					1П26	2П26П	2026П	2026П	5Л средн.		
	▶	30 (29%)	260	179	25	37	62	2,9x	3,1x	Низкая оценка, высокая чистая денежная позиция (81 млрд руб.), 31% дивидендная доходность ⁽³⁾ при выплате всей суммы)	В основном плоский прокат в структуре производства, низкая доля экспорта
	▶	100 (31%)	457	360	57	81	138	2,6x	4,7x	Ключевой бенефициар девальвации рубля, низкая оценка, чистая денежная позиция	Риски экспортных поставок, снижение цен в Европе
	▶	800 (13%)	593	643	42	69	111	5,8x	4,5x	Пик инвестиционного цикла, гибкость экспортных продаж	Очень высокая оценка, уровень чистого долга и отрицательный FCF
	-	-	196	150	22	42	64	2,4x	-	Один из ключевых бенефициаров роста цен на сортовой прокат	Низкая прозрачность отчетности, низкая ликвидность бумаги, неопределенность относительно «Распадской»
	-	-	25	329	7	23	30	11,0x	5,0x	Один из ключевых бенефициаров роста цен на сортовой прокат	Критически высокая долговая нагрузка, волатильность прибыли

Достижение прогнозных показателей не гарантировано (1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 18); (2) справедливая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) доходность в случае выплаты всей чистой денежной позиции, выплата не гарантируется.
Источник: Investing.com, данные компаний, оценки АТОН

Сезонное снижение внутренних цен на сталь

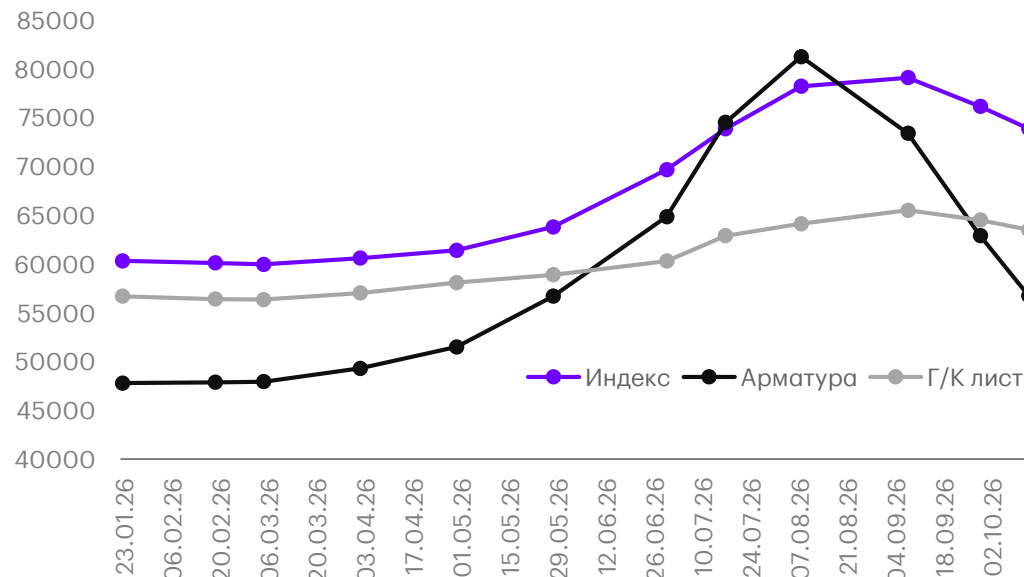
Из-за сезонного охлаждения спроса со стороны строительного сектора

Индекс цен на сталь — снижение на 7% с максимумов начала сентября, что отражает начало сезонной коррекции спроса и, соответственно, цен на стальную продукцию.

Арматура — цены обвалились с максимумов 2026 года на 30% на фоне охлаждения спекулятивного спроса и окончания строительного сезона.

Горячекатаный лист — снижение на 3% с максимумов года на фоне общего ослабления спроса на сталь.

Внутренние цены на стальную продукцию (руб. за тонну)



Пауза в смягчении монетарной политики РФ



На последнем заседании ЦБ РФ вновь принял решение не понижать ключевую ставку

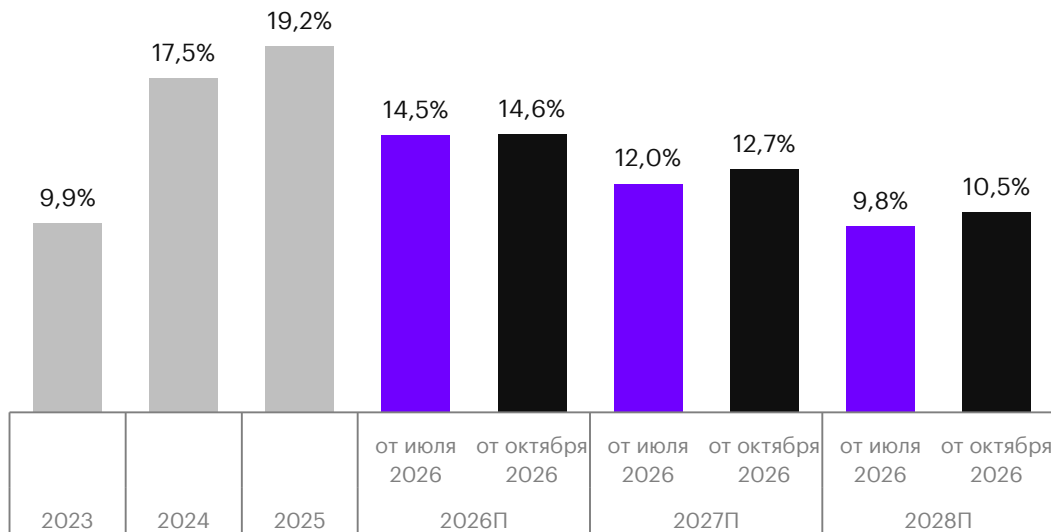
Высокая ключевая ставка ограничивает доступность ипотеки и негативно влияет на сектор строительства (который обеспечивает более 70% внутреннего спроса на сталь в России)

Ставка неизменна: по итогам заседания 23 октября 2026 года ЦБ РФ оставил ключевую ставку на уровне 14%.

- Прогноз по инфляции на уровне 7,1–7,6% в 2026 году ограничивает возможности дальнейшего смягчения ДКП.
- Инфляционные ожидания населения — вблизи двухлетних максимумов.

Повышение прогноза ЦБ средней ключевой ставки в 2027 году до 12,5–13,5% против 10,5–12,5% в июльском прогнозе.

Динамика ключевой ставки ЦБ РФ и ожиданий рынка



Оценочное суждение аналитиков АТОН, доходность в будущем и наступление прогнозных событий не гарантированы.
Источник: Банк России, Cbonds

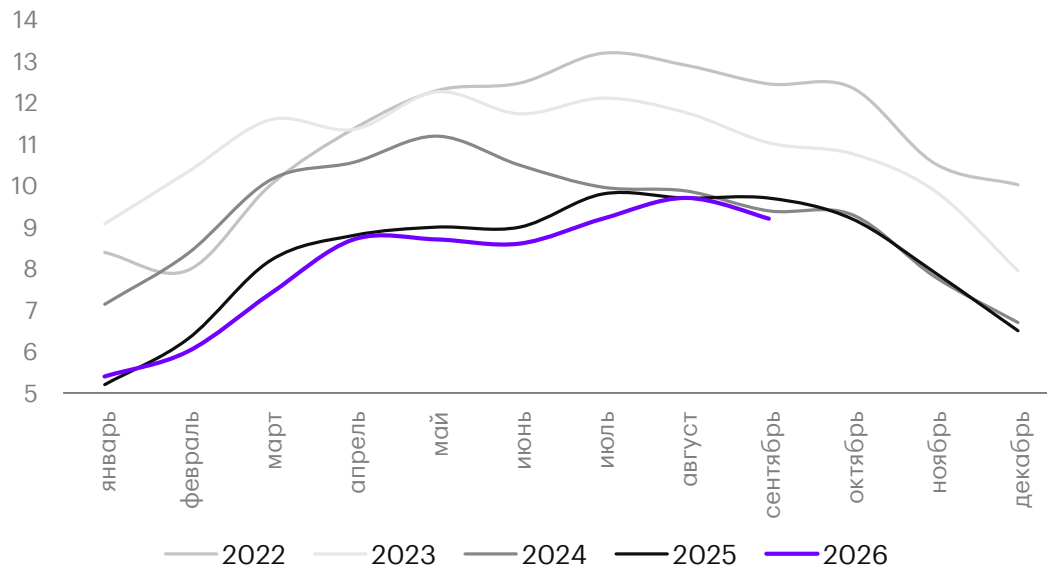
Снижение перевозок строительных грузов

В сентябре, по данным РЖД

На 5,2% г/г до 9,2 млн тонн снизились перевозки строительных грузов по сети РЖД в сентябре.

- Основные причины: сокращение инвестиций в инфраструктуру; замедление реализации ряда крупных строительных и инфраструктурных проектов.
- Кроме того, на динамику перевозок повлияли оптимизация инвестиционной программы РЖД (ее сокращение на 12% г/г) и финализация этапов некоторых автодорожных строек (М-12, южный обход Сургута и т. д.).

Объем погрузки строительных материалов на ж/д транспорт (млн тонн)



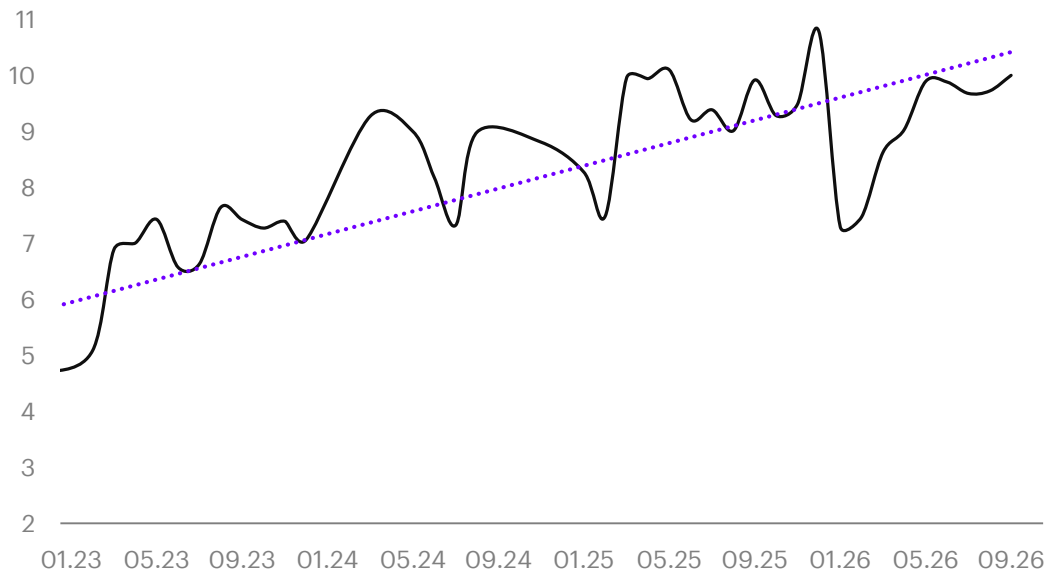
Экспорт стали из Китая вернулся к росту

До 10 млн тонн в сентябре

В сентябре чистый экспорт стали из Китая остался на высоком уровне, сопоставимом с прошлым годом (10 млн тонн) в условиях стабильного производства стальной продукции.

- Слабый спрос в строительстве и кризис недвижимости стимулируют китайских производителей перенаправлять объемы на экспорт. В сентябре продажи строительной стали снизились на 9% г/г.
- Конкурентоспособные цены поддерживают экспорт: китайский г/к прокат стоил около \$500/т FOB против \$615/т в Турции и \$660/т в Индии на начало октября.
- Переориентация экспорта на новые рынки позволяет компенсировать антидемпинговые ограничения и перебои с поставками на Ближний Восток.

Чистый экспорт стали из Китая, млн тонн



Источник: Reuters, Investing.com, SMM, My Steel, оценки и прогнозы АТОН

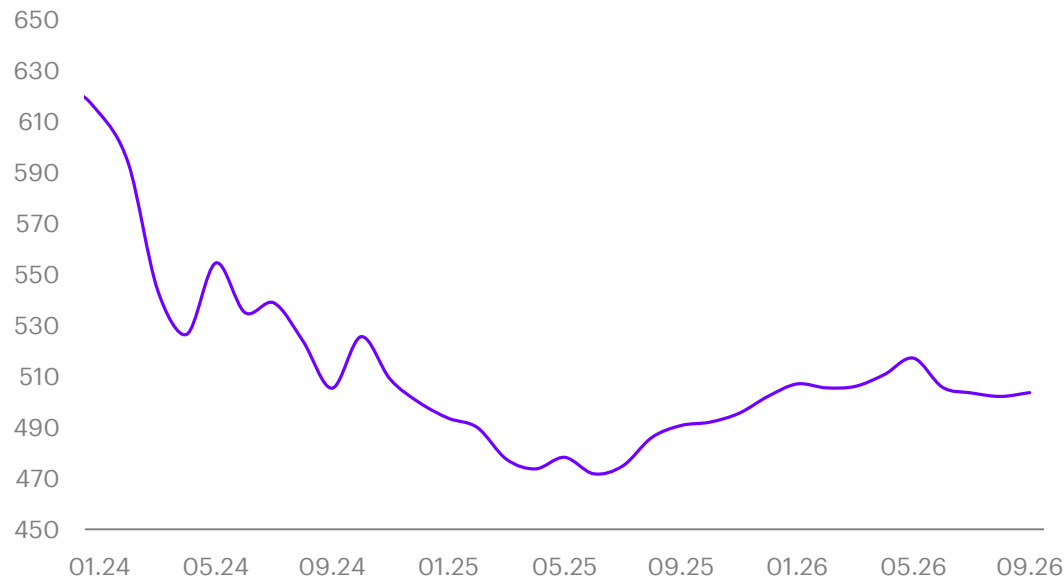
Рост цен на сталь в Китае прекратился

Зафиксировано их снижение на 3% с локальных максимумов конца мая 2026 года

Внутренние цены перешли к снижению на фоне слабого внутреннего спроса, который перевешивает фактор высоких сырьевых издержек.

- Инвестиции в китайский сектор недвижимости продолжают сокращаться. По прогнозам Worldsteel*, общее потребление стали в КНР по итогам года может снизиться приблизительно на 2% г/г.
- Цены на уголь в Китае стабилизировались из-за осторожности покупателей на фоне падения маржинальности местных производителей стали. Также на рынок повлияли директивы властей КНР по наращиванию внутренней добычи угля.

Внутренние цены на горячекатаный рулон в Китае (\$ за тонну)



<https://worldsteel.org/media/press-releases/2026/worldsteel-short-range-outlook-october-2026/>

Источник: Reuters, Investing.com, оценки и прогнозы АТОН

Взгляд на производителей стали



Северсталь

Период масштабных
инвестиций

800 ₽
Цель

Компания проходит завершающую фазу инвестиционного цикла, планируя направить на модернизацию и развитие активов около 112 млрд ₽ в 2026 году* (в 2025 году — 173 млрд ₽).

Прибыль от новых проектов уже частично учтена в стоимости компании — «Северсталь» торгуется с премией более 50% к средней оценке сектора по EV/EBITDA.

На фоне роста EBITDA в 3-м квартале 2026 года отношение ЧД/EBITDA компании снизилось до 0,5х, что может способствовать возобновлению дивидендных выплат в будущем.**



ММК

Высокая доля
внутреннего рынка

30 ₽
Цель

Около 70% продаж компании приходится на российский рынок, что благоприятно влияет на выручку в условиях высокой внутренней премии, однако снижает гибкость продаж.

Рентабельность EBITDA (11% во 2-м квартале 2026) у ММК в среднем ниже, чем у российских конкурентов, что отражает более высокую себестоимость производства и меньшую гибкость продаж.

Чистая денежная позиция около 81 млрд ₽ и дисконт в оценке улучшают позиционирование компании при восстановлении рынка.



НЛМК

Частичный доступ
к европейскому рынку

100 ₽
Цель

Международные активы и отсутствие прямых санкций обеспечивают операционную гибкость и позволяют продавать стальные полуфабрикаты на европейский рынок.

Чистая денежная позиция (около 97 млрд ₽) хорошо позиционирует компанию в преддверии возможного восстановления рынка стали.**

Ограниченное раскрытие информации, а также риски санкционного давления влияют на оценку компании: НЛМК по EV/EBITDA на 40% дешевле 5-летней средней оценки — это самый высокий дисконт в секторе.



ЕВРАЗ

Высокая доля
внутреннего рынка

Производитель стальной продукции с фокусом на строительных, транспортных и инфраструктурных проектах и с угольным сегментом, представленным «Распадской».

19 мая 2026 компания провела листинг бумаг на Московской бирже, бумаги получили 3-й уровень листинга. Акции компании имеют низкую ликвидность — в среднем около 4,2 млн ₽ в день в октябре 2026 года.

Компания не раскрывает финансовые результаты в полном объеме с 2022 года. Для оценки компании ожидаем публикации актуальных результатов.

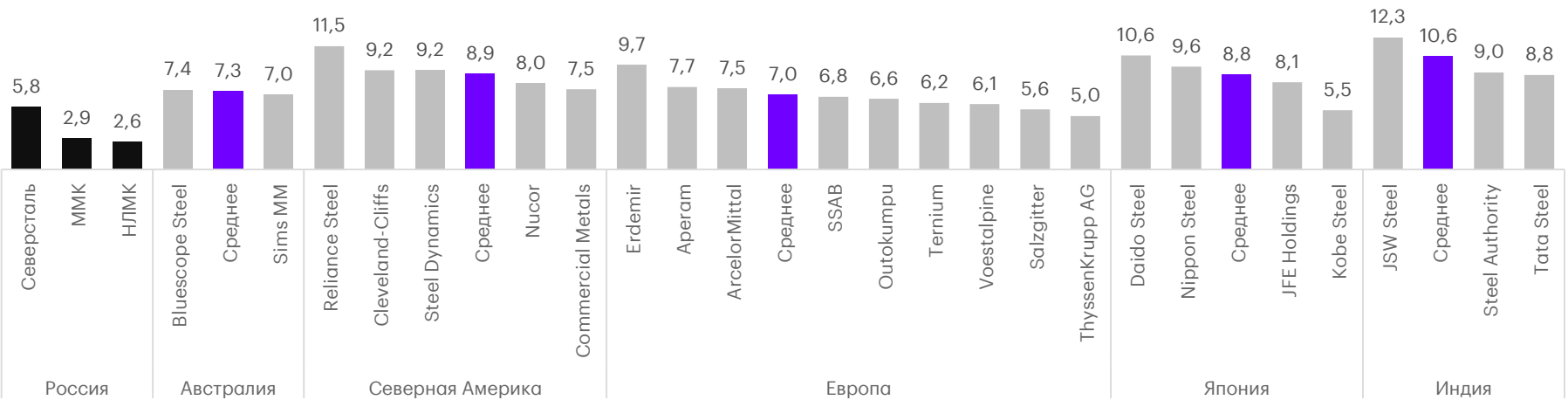
Достижение целевой цены не гарантировано. * <https://tass.ru/ekonomika/27889429> ** наступление указанных событий не гарантировано. Источник: данные компаний, оценки АТОН

Оценка акций производителей стали



Средневзвешенное значение EV/EBITDA 2026П для международных производителей стали составляет 10,1х

Компания	Тикер	Рейтинг ⁽¹⁾	Текущая цена акции, Р ⁽¹⁾	Целевая цена, Р ⁽²⁾	Потенциал роста ⁽²⁾	Дивиденд Р ⁽³⁾	Див. дох-ть ⁽³⁾	Р/Е 2026П	EV/EBITDA 2026П
ММК	MAGN	Нейтрально	23	30	29%	-	-	отр.	2,9х
Северсталь	CHMF	Нейтрально	707	800	13%	-	-	22,6х	5,8х
НЛМК	NLMK	Нейтрально	76	100	31%	-	-	8,4х	2,6х



(1) Система рейтингов, используемая аналитиками АТОН, приведена в разделе «Раскрытие информации» (слайд 18); цены зафиксированы на конец основной торговой сессии ПАО «Московская биржа» на 27.10.26; (2) целевая цена акции на следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные справедливые цены не являются гарантированными; потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между справедливой и текущей ценой акции к текущей цене акции; (3) ожидаемая доходность в следующие 12 месяцев, приведенная информация о выплате дивидендов отражает ожидания, выплата не гарантируется; рост не гарантируется. Источник: Cbonds, оценки АТОН

НЛМК: ключевые финансовые показатели*



НЛМК				Цены	25Ф	26П	27П	28П	Оценка	25Ф	26П	27П	28П	
Тикер	NLMK RX	Цена	76,2	HRC Черное море, \$/т	461	510	540	550	EV/EBITDA	2,6	2,6	1,9	1,7	
Кол-во акций, млрд	5,99	Цель**	100,0	HCC Австралия, \$/т	188	230	220	214	P/E	7,2	8,4	5,1	4,2	
Посл. результаты	1П26	Потенциал**	31%	ЖРС Китай, \$/т	98	101	95	90	P/B	0,5	0,5	0,5	0,5	
Курс, \$/руб.	80,5	Рейтинг**	НЕЙТП	\$/руб. средний курс	83,6	82,0	87,0	92,0	FCF доходность	7%	3%	13%	16%	
				Инфляция, %	5,6%	5,3%	4,4%	4,0%	Дивидендная дох-ть***	0%	0%	13%	16%	
Рыночная цена	млрд Р			Продажи, млн т	25П	26П	27П	28П	Целевая оценка	25Ф	26П	27П	28П	
Капитализация	456,8			Россия Плоский прокат	13,2	13,1	13,1	13,1	EV/EBITDA	3,6	3,6	2,7	2,4	
Чистый долг	-97,3			Россия Горная добыча	20,0	20,0	20,0	20,0	P/E	9,5	11,0	6,6	5,5	
Прочее	0,1								P/B	0,7	0,6	0,6	0,6	
EV	359,6								Дивидендная дох-ть***	0%	0%	10%	12%	
Прибыли и убытки	25Ф	26П	27П	28П	Баланс	25Ф	26П	27П	28П	Движение ден. средств	25Ф	26П	27П	28П
Выручка	831	820	895	950	Внеоборотные активы	655	661	675	696	Операц. денежн. поток	127	81	137	162
EBITDA	141	138	186	213	Оборотные активы	475	516	531	543	Капитальные затраты	-103	-70	-80	-90
Чистая прибыль	63	55	90	109	Итого активы	1 130	1 177	1 206	1 239	Инвестиц. денежн. поток	-86	-64	-77	-87
										Финансов. денежн. поток	-3	-10	-68	-83
Количество акций, млрд	6,0	6,0	6,0	6,0	Капитал и резервы	884	939	971	1 006					
Прибыль на акцию, Р	10,5	9,1	15,1	18,3	Долг. обязательства	74	73	71	70	Изменение ден. средств	39	6	-8	-8
Дивиденд на акцию, Р	0,0	0,0	9,7	12,2	Кратк. обязательства	171	165	163	162	Денежные средства	115	121	113	105
Коэф. выплат от FCF	0%	0%	100%	100%	Итого капитал и обяз-ва	1 130	1 177	1 206	1 239	FCF (ден. поток)	34	14	58	74
Рент. EBITDA	17%	17%	21%	22%	Долгосрочный долг	12	11	9	8	FCF на акцию	5,7	2,4	9,7	12,3
Рент. чистой прибыли	8%	7%	10%	12%	Краткосрочный долг	57	51	44	38	OCF на акцию	21,2	13,5	22,9	27,1
Рент. активов (ROA)	6%	5%	8%	9%	Итого долг	70	62	54	46					
Рент. капитала (ROE)	7%	6%	9%	11%	Чистый долг	-104	-119	-119	-119					
					ЧД к EBITDA	-0,7	-0,9	-0,6	-0,6					

* Показатели будущих периодов являются прогнозными, их достижение не гарантировано; ** целевая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевая цена не является гарантированной. Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции без учета возможных дивидендных выплат. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; используемая в настоящем отчете шкала рейтингов представлена на странице 18; *** оценочный показатель аналитиков АТОН; выплата дивидендов, достижение показателей доходности, а также наступление указанных в данном материале событий и исполнение прогнозов не гарантированы. Источник: данные компании, оценки АТОН

ММК: ключевые финансовые показатели*



ММК				Цены	25Ф	26П	27П	28П	Оценка	25Ф	26П	27П	28П	
Тикер	MAGN RX	Цена	23,3	HRC Черное море, \$/т	461	510	540	550	EV/EBITDA	2,2	2,9	1,9	1,5	
Кол-во акций, млрд	11,17	Цель**	30,0	HCC Австралия, \$/т	188	230	220	214	P/E	отр.	отр.	10,2	5,7	
Посл. результаты	1П26	Потенциал**	29%	ЖРС Китай, \$/т	97	101	95	90	P/B	0,4	0,4	0,4	0,4	
Курс, \$/руб.	80,5	Рейтинг**	НЕЙТР	\$/руб. средний курс	83,6	82,0	87,0	92,0	FCF доходность	2,5%	3%	7%	14%	
				Инфляция, %	5,6%	5,3%	4,4%	4,0%	Дивидендная дох-ть***	0%	0%	7%	14%	
Рыночная цена				Продажи, млн т	25Ф	26П	27П	28П	Целевая оценка	25Ф	26П	27П	28П	
Капитализация	259,9			Сталь	9,9	10,2	10,3	10,4	EV/EBITDA	3,2	4,1	2,7	2,1	
Чистый долг	-80,7			Уголь	2,8	2,8	2,8	2,8	P/E	-22,6	отр.	13,2	7,4	
Прочее	0,2								P/B	0,5	0,5	0,5	0,5	
EV	179,3								Дивидендная дох-ть***	0%	0%	6%	11%	
Прибыли и убытки				Баланс	25Ф	26П	27П	28П	Движение ден. средств	25Ф	26П	27П	28П	
Выручка	610	583	627	661	Внеоборотные активы	554	554	552	554	Операц. денежн. поток	80	51	62	84
EBITDA	81	62	93	119	Оборотные активы	324	327	332	335	Капитальные затраты	-88	-60	-60	-65
Чистая прибыль	-15	0	25	45	Итого активы	878	881	884	889	Инвестиц. денежн. поток	-151	-42	-40	-45
										Финансов. денежн. поток	-1	-7	-26	-43
Количество акций, млрд	11,2	11,2	11,2	11,2	Капитал и резервы	665	658	664	672					
Прибыль на акцию, ₪	-1,3	0,0	2,3	4,1	Долг. обязательства	64	64	62	59	Изменение ден. средств	-71	2	-5	-5
Дивиденд на акцию, ₪	0,0	0,0	1,7	3,3	Кратк. обязательства	149	159	159	158	Денежные средства	38	40	36	31
Коэф. выплат от FCF	0%	0%	100%	100%	Итого капитал и обяз-ва	878	881	884	889	FCF (ден. поток)	7	7	19	37
Рент. EBITDA	13%	11%	15%	18%	Долгосрочный долг	16	16	13	10	FCF на акцию	0,6	0,6	1,7	3,3
Рент. чистой прибыли	-2%	0%	4%	7%	Краткосрочный долг	23	23	19	15	OCF на акцию	7,2	4,6	5,5	7,5
Рент. активов (ROA)	-2%	0%	3%	5%	Итого долг	38	38	32	25					
Рент. капитала (ROE)	-2%	0%	4%	7%	Чистый долг	-80	-86	-88	-90					
					ЧД к EBITDA	-1,0	-1,4	-0,9	-0,8					

* Показатели будущих периодов являются прогнозными, их достижение не гарантировано; ** целевая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевая цена не является гарантированной. Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции без учета возможных дивидендных выплат. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; используемая в настоящем отчете шкала рейтингов представлена на странице 18; *** оценочный показатель аналитиков АТОН; выплата дивидендов, достижение показателей доходности, а также наступление указанных в данном материале событий и исполнение прогнозов не гарантированы. Источник: данные компании, оценки АТОН

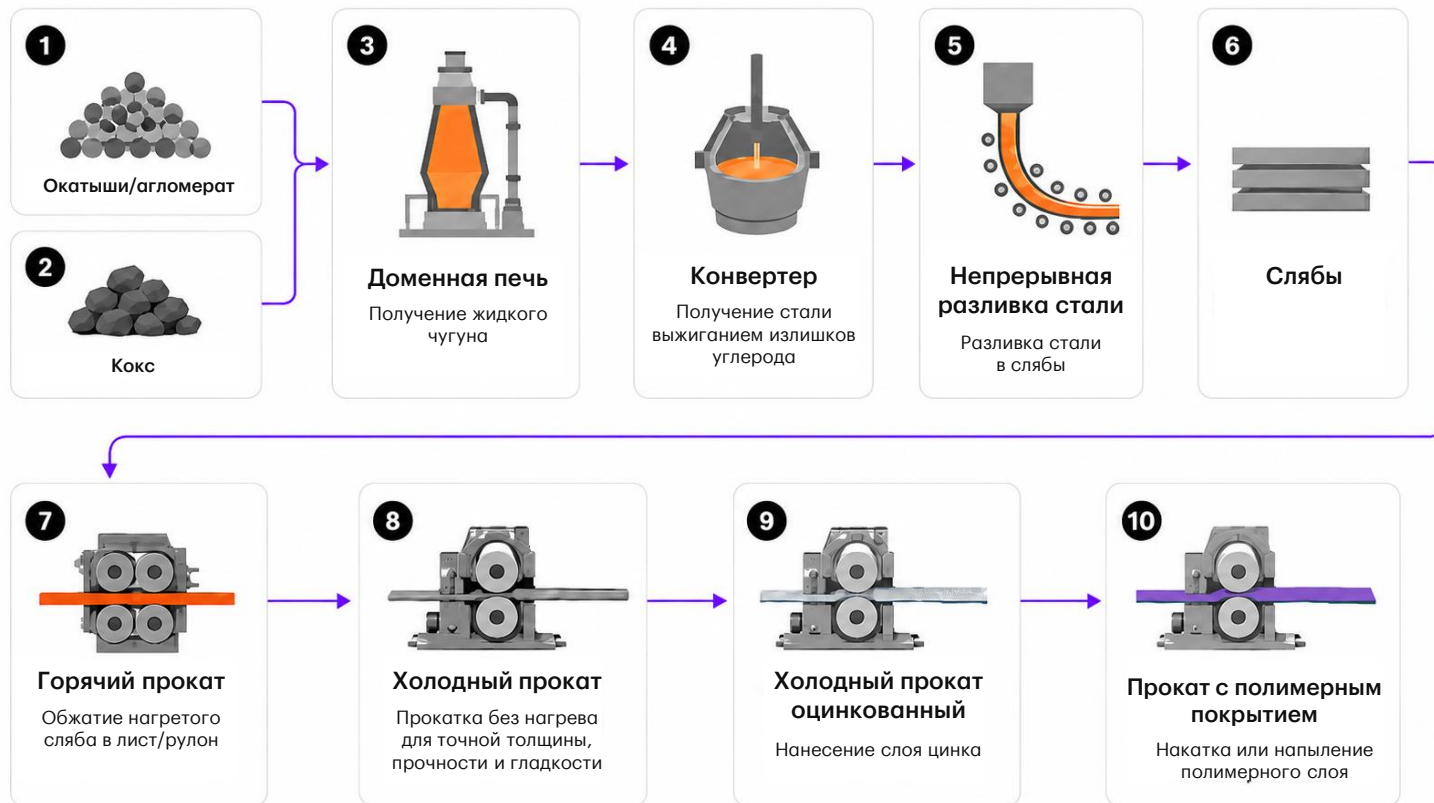
«Северсталь»: ключевые финансовые показатели*



Северсталь				Цены	25Ф	26П	27П	28П	Оценка	25Ф	26П	27П	28П	
Тикер	CHMF RX	Цена	707,4	HRC Черное море, \$/т	461	510	540	550	EV/EBITDA	4,7	5,8	4,4	3,4	
Кол-во акций, млн	837,72	Цель**	800,0	HCC Австралия, \$/т	188	230	220	214	P/E	18,5	22,6	10,5	7,1	
Посл. результаты	9M26	Потенциал**	13%	ЖРС Китай, \$/т	97	101	95	90	P/B	1,1	1,1	1,0	0,9	
Курс, \$/руб.	80,5	Рейтинг**	НЕЙТР	\$/руб. средний курс	83,6	82,0	87,0	92,0	FCF доходность	-5%	-6%	2%	10%	
				Инфляция, %	5,6%	5,3%	4,4%	4,0%	Дивидендная дох-ть***	0%	0%	1%	10%	
Рыночная цена				Продажи, млн т	25Ф	26П	27П	28П	Целевая оценка	25Ф	26П	27П	28П	
Капитализация	592,6			Российская сталь	11,2	11,3	11,3	11,3	EV/EBITDA	5,2	6,5	4,9	3,8	
Чистый долг	49,6			Ресурс	17,0	18,0	18,1	18,3	P/E	20,9	25,6	11,9	8,0	
Прочее	1,2								P/B	1,3	1,2	1,1	1,1	
EV	643,3								Дивидендная дох-ть***	0%	0%	1%	9%	
Прибыли и убытки				Баланс	25Ф	26П	27П	28П	Движение ден. средств	25Ф	26П	27П	28П	
Выручка	713	635	675	703	Внеоборотные активы	621	694	737	758	Операц. денежн. поток	124	78	103	132
EBITDA	137	111	147	188	Оборотные активы	232	193	208	209	Капитальные затраты	-166	-112	-85	-65
Чистая прибыль	32	26	56	83	Итого активы	853	887	945	967	Инвестиц. денежн. поток	-163	-117	-93	-72
										Финансов. денежн. поток	-51	5	0	-60
Количество акций, млн	837,7	837,7	837,7	837,7	Капитал и резервы	528	555	606	629	Изменение ден. средств	-90	-34	10	0
Прибыль на акцию, ₽	38,2	31,3	67,3	99,5	Долг. обязательства	82	83	83	83	Денежные средства	38	5	15	15
Дивиденд на акцию, ₽	0,0	0,0	6,1	71,6	Кратк. обязательства	242	250	256	254	FCF (ден. поток)	-30	-38	10	60
Коэф. выплат от FCF	0%	0%	50%	100%	Итого капитал и обяз-ва	853	887	945	967	FCF на акцию	-36,4	-45,0	12,2	71,6
Рент. EBITDA	19%	18%	22%	27%	Долгосрочный долг	4	4	4	4	OCF на акцию	148,3	92,9	123,1	157,4
Рент. чистой прибыли	4%	4%	8%	12%	Краткосрочный долг	56	61	66	66					
Рент. активов (ROA)	4%	3%	6%	9%	Итого долг	60	65	70	70					
Рент. капитала (ROE)	6%	5%	10%	13%	Чистый долг	22	60	55	55					
					ЧД к EBITDA	0,2	0,5	0,4	0,3					

* Показатели будущих периодов являются прогнозными, их достижение не гарантировано; ** целевая цена акции в следующие 12 месяцев рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Целевая цена не является гарантированной. Потенциал роста акций рассчитывается как отношение разницы между целевой и текущей ценой акции к текущей цене акции без учета возможных дивидендных выплат. Не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией; используемая в настоящем отчете шкала рейтингов представлена на странице 18; *** оценочный показатель аналитиков АТОН; выплата дивидендов, достижение показателей доходности, а также наступление указанных в данном материале событий и исполнение прогнозов не гарантированы. Источник: данные компании, оценки АТОН

Схема производства стали





Андрей Лобазов
Управляющий директор

+7 (495) 213-03-37
andrey.lobazov@aton.ru



Георгий Корольков
Младший аналитик

+7 (495) 777-66-77 (доб. 6812)
georgy.korolkov@aton.ru

Список эмитентов



Публичное акционерное общество [«Магнитогорский металлургический комбинат»](#), тикер MAGN RX

Публичное акционерное общество [«Северсталь»](#), тикер CHMF RX

Публичное акционерное общество [«Новолипецкий металлургический комбинат»](#), тикер NLMK RX

Публичное акционерное общество ["Мечел"](#), тикер MTLR RX, MTLRP RX

Публичное акционерное общество [«ЕВРАЗ»](#), тикер EVRZ RX

Глоссарий



EBITDA прибыль до вычета процентов, налогов на прибыль и амортизации (Earnings before interest, tax, depreciation & amortization)

EV/EBITDA отношение стоимости предприятия к EBITDA (Enterprise value to EBITDA ratio)

EV стоимость компании с учетом рыночной капитализации, чистого долга и долей неконтролирующих акционеров (Enterprise Value)

FCF свободный денежный поток (Free cash flow)

P/E коэффициент «цена/прибыль» (Price to Earnings)

тыс. тысячи

млн миллион

млрд миллиард

руб. рубли

РФ Российская Федерация

HRC Hot Rolled Coil – горячекатаный рулон

HCC Hard Coking Coal – коксующийся уголь

5Л 5 лет

КНР Китайская Народная Республика

OCF операционный денежный поток (operating cash flow)

ЧД чистый долг

ЧД/EBITDA чистый долг относительно EBITDA

P/B отношение капитализации к капиталу компании (price to book ratio)

г/г год к году

Г/К горячекатаный

ДКП денежно-кредитная политика

РЖД Российские железные дороги

т тонн

ж/д железные дороги

ЦБ Центральный банк

кв/кв квартал к кварталу

Див. дох-ть дивидендная доходность

отр. отрицательный

ЖРС железнорудное сырье

FOB условие поставки, при котором продавец несет расходы и риски до погрузки товара на судно в порту отправления (Free on Board)

Настоящий материал подготовлен аналитиками ООО «АТОН». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какого-либо финансового инструмента/цифрового финансового актива/валюты, в т. ч. цифровой (далее совместно – Активы, а по отдельности Актив) или компании, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любой анализируемой компании/Актива. Каждый аналитик и (или) лица, связанные с ним, могли взаимодействовать с трейдерами и другими сотрудниками для сбора, формирования и толкования рыночной информации.

Содержащаяся в материале информация была получена из различных открытых источников, которые, как мы полагаем, являются надежными, однако мы не можем гарантировать и не гарантируем точности, достоверности, актуальности или полноты данной информации. Данная информация не основана на конкретных обстоятельствах, связанных с получателем материала. Данная информация не является исчерпывающим изложением актуальных событий финансового или коммерческого характера и не может быть использована в таком качестве. Описываемые в данном отчете Активы могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или определенным категориям инвесторов. Выпуск, учет и обращение цифровых финансовых активов/цифровой валюты может осуществляться исключительно в соответствии с действующим законодательством, и торговля этими инструментами считается рискованной.

Ряд Активов, в том числе производные финансовые инструменты (опционы, фьючерсы и т.д.) не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Прошлые показатели не являются гарантией будущих результатов. Стоимость инвестиций подвержена влиянию множества факторов и может упасть или вырасти, при этом инвестор может не вернуть себе сумму первоначальных инвестиций как в части, так и полностью. Некоторые инвестиции могут стать неосуществимыми в связи с неликвидностью рынка Активов или отсутствием вторичного рынка (интереса инвестора), и поэтому оценка инвестиций и определение рисков инвестора могут не поддаваться количественной оценке. Инвестиции в неликвидные Активы подразумевают высокую степень риска и приемлемы только для опытных инвесторов, способных самостоятельно оценивать риски инвестирования в сложные, высоко рискованные продукты, цифровые финансовые активы, цифровую валюту и не требующих легкого и быстрого преобразования инвестиций в денежные средства или иные ликвидные активы. Номинированные в иностранной валюте Активы подвержены колебаниям в зависимости от обменных курсов, что может негативно сказаться на стоимости или цене инвестиций, а также получаемых от инвестиций доходов. Иные факторы риска, влияющие на цену, стоимость или доходы от инвестиций, включают, но не обязательно ограничиваются политическими рисками, экономическими рисками, кредитными рисками, а также рыночными рисками.

Инвестиции в Активы на развивающихся рынках, равно как и в цифровые финансовые активы, цифровую валюту, имеют высокую степень риска, и инвесторы перед осуществлением инвестиций должны предпринять тщательное предварительное исследование.

При создании данного документа были приложены разумные усилия для получения информации из надежных источников, при этом не может быть гарантировано, что информация или оценки, содержащиеся в настоящем материале, являются достоверными, точными или полными. Он был подготовлен со всей осторожностью, соблюдаемой для обеспечения точности изложения фактов, и ни целиком, ни частично не содержит намеренно неверно изложенной информации. Выпуск и распространение отчета и иной информации в отношении Активов в определенных юрисдикциях может ограничиваться законом. Если прямо не указано обратное, настоящий отчет предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного отчета в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель настоящего материала. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства о финансовых инструментах/цифровых финансовых активах/цифровой валюте такой юрисдикции. Настоящий материал не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая зависимые территории и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии.

Инвестирование в Активы сопряжено с рисками. Перед принятием решения обязательно ознакомьтесь с Декларацией о рисках. <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

Ставки вознаграждения ООО «АТОН» за оказание услуг в связи с операциями на финансовых рынках, услуг депозитария, а также перечень подлежащих возмещению клиентом расходов в связи с оказанием ему услуг на финансовых рынках и услуг депозитария, приведенные в Приложении №23 к Регламенту оказания ООО «АТОН» брокерских услуг на рынках ценных бумаг и Приложении №19 к Условиям осуществления депозитарной деятельности ООО «АТОН» и доступны для ознакомления на сайте ООО «АТОН» в сети «Интернет»: <https://www.aton.ru/support/documents/customer-regulating/>

В случае если Актив торгуется на биржевом и внебиржевом рынках, держатель может его продать по текущим рыночным ценам. В случае если Актив ограничен в обороте, с информацией о порядке возврата денежных средств можно ознакомиться в документах, регламентирующих порядок выпуска такого Актива (эмиссионных документах). Более подробные условия необходимо уточнять у брокера.

Представленная информация содержит результаты исследований, прогнозов и оценок в отношении рассматриваемых финансовых инструментов и не является предложением описываемого финансового инструмента.

Данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюта, в т. ч. цифровая не являются банковским депозитом, связанные с ним риски не подлежат страхованию в соответствии с Федеральным законом от 23 декабря 2003 года № 177-ФЗ «О страховании вкладов в банках Российской Федерации». Возврат инвестиций и доходность вложений в данный финансовый инструмент/цифровой финансовый актив/ валюту в т. ч. цифровую не гарантированы государством.

Не является рекламой или предложением финансового инструмента. Материал предназначен для действующих клиентов ООО "АТОН".

Настоящий материал носит исключительно информационный характер, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не учитывает цели, финансовое положение и допустимый уровень риска конкретного инвестора. Все оценки отражают мнение аналитиков на дату публикации и могут быть изменены без уведомления

Активы, описанные в настоящем материале, могут не подходить лицам, которые ознакомились с таким материалом. Рекомендуем не полагаться исключительно на информацию в настоящем материале, а сделать свою собственную оценку соответствующих рисков и привлечь, при необходимости, независимых экспертов. Составитель и распространитель материала не несет ответственности за финансовые или иные последствия, которые могут возникнуть в результате принятия решений в отношении Активов, представленных в настоящем материале.

Данная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, и финансовые инструменты либо сделки, упомянутые в ней, могут не соответствовать вашему финансовому положению, цели (целям) инвестирования, допустимому риску, и (или) ожидаемой доходности. ООО «АТОН» не несет ответственности за возможные убытки в случае совершения сделок либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данной информации.

Настоящий материал может содержать информацию о финансовых инструментах, при распространении которых возникает конфликт интересов. При урегулировании возникающих конфликтов интересов ООО «АТОН» руководствуется интересами своих клиентов. Более подробную информацию о мерах, предпринимаемых в отношении конфликтов интересов, можно найти в Политике управления конфликтом интересов, размещённой на официальном сайте ООО «АТОН» <https://www.aton.ru/info-disclosure/>.

ООО «АТОН» (ИНН 7702015515), место нахождения: 115035, Россия, Москва, Овчинниковская наб., д. 20 стр. 1, осуществляет свою деятельность на рынке ценных бумаг в соответствии со следующими лицензиями:

- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности №177-02896-100000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление дилерской деятельности №177-03006-010000 от 27 ноября 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам
- профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление депозитарной деятельности №177-04357-000100 от 27 декабря 2000 г. Выдана Федеральной службой по финансовым рынкам.

ООО «АТОН» внесено в Единый реестр инвестиционных советников – номер записи 25.

ООО «АТОН» является участником торгов ПАО «Московская Биржа» и ПАО «Санкт-Петербургская биржа».

Информация, связанная с деятельностью ООО «АТОН», публикуется в сети Интернет по адресу: <http://www.aton.ru/>. На указанном сайте также размещены актуальные на каждый момент времени условия предоставления брокерских и иных услуг. Изменение условий производится ООО «АТОН» в одностороннем порядке.

Адрес электронной почты для направления обращений: clients@aton.ru

Порядок направления обращений (жалоб) указан на страницах регулирующих органов в сети Интернет.

Наименование и контакты регулирующего органа:

- Центральный банк Российской Федерации <https://www.cbr.ru/>
- Национальная ассоциация участников фондового рынка (СРО НАУФОР) <https://www.naufor.ru/>

Система рейтингов

Используемая в настоящем отчете шкала рейтингов базируется на следующей методологии, используемой ООО «АТОН»:

«Выше рынка» ▲ — конкретные акции могут показать доходность более 15% или выше, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Нейтрально» ► — конкретные акции могут показать доходность от 0 до 15% или на уровне российского рынка акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

«Ниже рынка» — конкретные акции могут показать доходность менее 0% или ниже, чем российский рынок акций в целом, в течение следующих 12 месяцев.

Указанные рейтинги не гарантируют достижение перечисленных показателей. Указанные рейтинги не являются кредитными рейтингами

При этом под ожидаемой совокупной доходностью в целях настоящего отчета понимается потенциал роста от текущей цены акции до целевой цены, то есть справедливой стоимости акции на горизонте 12 календарных месяцев с учетом дивидендной доходности за 12 календарных месяцев, если не указано иное.

Целевая цена акции рассчитывается аналитиками ООО «АТОН» на основании собственных финансовых моделей. Цена зависит от использования разных переменных, сценариев развития и ставок дисконтирования. Данные справедливые цены не являются гарантированными.