



# Финансовый обзор (MD&A)

## Ключевые факты 2025 года

- Консолидированная выручка составила 13,8 млрд долл. США вследствие положительной динамики цен металлов.
- Показатель EBITDA составил 5,7 млрд долл. США благодаря росту выручки. Рентабельность по EBITDA сохранилась на прежнем уровне в 41%.
- Денежные операционные расходы достигли 5,7 млрд долл. США, прежде всего за счет инфляционного давления и укрепления рубля. Темпы роста нормализованных денежных операционных расходов по-прежнему остаются ниже уровня инфляции в России благодаря реализуемому менеджментом программам производственной эффективности и цифровизации производства.
- Чистая прибыль составила 2,5 млрд долл. США в результате позитивного влияния курсовых разниц вследствие динамики курса рубля год к году. Рост расходов по налогу на прибыль обусловлен повышением установленной ставки налога на прибыль до 25% и ростом налогооблагаемой прибыли.
- Чистый оборотный капитал составил 2,9 млрд долл. США. Негативное влияние укрепления рубля было компенсировано мероприятиями по оптимизации торговой дебиторской задолженности и получению авансирования от покупателей, а также по сокращению запасов металлопродукции.
- Объем капитальных вложений составил 2,6 млрд долл. США. Компания продолжает реализацию стратегических проектов, которые включают в себя исполнение экологических обязательств, инвестиции в обновление основных фондов для повышения надежности производственной цепочки, а также проектов роста.
- Свободный денежный поток составил 3,5 млрд долл. США. Скорректированный денежный поток — 1,5 млрд долл. США.
- Чистый долг достиг 9,1 млрд долл. США — в первую очередь за счет укрепления курса рубля (переоценки рублевой составляющей долга). Отношение чистого долга к показателю EBITDA по состоянию на конец 2025 года составило 1,6x.
- Благодаря мероприятиям по оптимизации долгового портфеля, несмотря на повышение рыночных процентных ставок, удалось отчасти сдержать существенный рост выплат по процентам, а также восстановить сбалансированную валютную структуру кредитного портфеля с учетом бизнес-модели Компании и заложить основу для дальнейшего снижения уровня процентных расходов.

**2,5 млрд долл.**

составила чистая прибыль в результате позитивного влияния курсовых разниц вследствие динамики курса рубля год к году



**2,9 млрд долл.**

составил чистый оборотный капитал



**41%**

составила рентабельность EBITDA



### Ключевые показатели, млн долл. США, если не указано иное

Показатель	2024	2025	Изменение
Выручка	12 535	13 763	10%
EBITDA <sup>1</sup>	5 196	5 668	9%
Рентабельность EBITDA, %	41%	41%	0 п.п.
Чистая прибыль	1 815	2 470	36%
Капитальные затраты	2 438	2 628	8%
Чистый оборотный капитал <sup>2</sup>	3 007	2 877	-4%
Чистый долг <sup>2</sup>	8 586	9 138	6%
Чистый долг / 12M EBITDA	1,7x	1,6x	-0,1x
Выплаченные дивиденды на акцию, долл. США	9,7 <sup>3</sup>	—	-100%
Свободный денежный поток <sup>2</sup>	1 858	3 486	88%
Свободный денежный поток (с корр.) <sup>4</sup>	335	1 481	4x

<sup>1</sup> Показатель не МСФО, расчет приведен далее по тексту.

<sup>2</sup> Показатель не МСФО, расчет приведен в аналитическом документе — Data Book, опубликованном на сайте в разделе [Акционерам и инвесторам](#).

<sup>3</sup> Выплаченные в течение отчетного периода до дробления акций.

<sup>4</sup> Свободный денежный поток за вычетом регулярных финансовых оттоков денежных средств (процентных платежей, погашения обязательств по аренде, выплат дивидендов держателям неконтролирующих долей).



Ключевые показатели по сегментам<sup>1</sup>, млн долл. США, если не указано иное

Показатель	2024	2025	Изменение
<b>Консолидированная выручка</b>	<b>12 535</b>	<b>13 763</b>	<b>10%</b>
Группа ГМК	9 653	11 053	15%
Южный кластер	715	909	27%
Кольский дивизион	6 684	7 068	6%
ГРК «Быстринское»	1 511	1 876	24%
Прочие неметаллургические	1 008	1 318	31%
Исключено	-7 036	-8 461	20%
<b>Консолидированная EBITDA</b>	<b>5 196</b>	<b>5 668</b>	<b>9%</b>
Группа ГМК	3 594	3 797	6%
Южный кластер	251	301	20%
Кольский дивизион	882	773	-12%
ГРК «Быстринское»	1 108	1 438	30%
Прочие неметаллургические	-18	-12	-33%
Исключено	58	38	-34%
Нераспределенные	-679	-667	-2%
<b>Рентабельность EBITDA</b>	<b>41%</b>	<b>41%</b>	<b>0 п. п.</b>
Группа ГМК	37%	34%	-3 п. п.
Южный кластер	35%	33%	-2 п. п.
Кольский дивизион	13%	11%	-2 п. п.
ГРК «Быстринское»	73%	77%	4 п. п.
Прочие неметаллургические	-2%	-1%	1 п. п.

В 2025 году выручка сегмента «Группа ГМК» увеличилась на 15%, составив 11 053 млн долл. США, в первую очередь за счет увеличения выручки от реализации полупродуктов и роста цен реализации.

Выручка сегмента «Южный кластер» увеличилась на 27% и составила 909 млн долл. США в связи с увеличением выручки от реализации полупродуктов на Группу ГМК.

Выручка сегмента «Кольский дивизион» увеличилась на 6% и составила 7 068 млн долл. США — в первую очередь за счет роста цены реализации драгоценных металлов и увеличения объема реализации никеля, что было частично компенсировано снижением цены реализации.

Выручка сегмента «ГРК «Быстринское» увеличилась на 24% и составила 1 876 млн долл. США в связи с ростом цены реализации золота и меди.

Выручка сегмента «Прочие неметаллургические» увеличилась на 31% и составила 1 318 млн долл. США за счет выручки от перепродажи металлов в текущем периоде, а также в связи с ростом реализации услуг на Группу ГМК и увеличением выручки от реализации нефтепродуктов.

В 2025 году показатель EBITDA Группы ГМК увеличился на 6% и составил 3 797 млн долл. США — в первую очередь в связи с ростом выручки. Данный эффект был частично компенсирован ростом операционных затрат, в первую очередь в связи с укреплением курса рубля.

Показатель EBITDA сегмента «Южный кластер» увеличился на 20% и составил 301 млн долл. США — в первую очередь за счет роста выручки.

Показатель EBITDA сегмента «Кольский дивизион» уменьшился на 12% и составил 773 млн долл. США — в первую очередь в связи с более высокой стоимостью полупродуктов, закупаемых для дальнейшей переработки, что было частично компенсировано ростом выручки.

Показатель EBTIDA сегмента «ГРК «Быстринское» увеличился на 30% и составил 1 438 млн долл. США — в первую очередь за счет роста выручки.

Отрицательный нераспределенный показатель EBITDA снизился на 2% и составил отрицательные 667 млн долл. США — в первую очередь в связи со снижением транспортных расходов. Рост административных расходов был компенсирован снижением расходов по переоценке оценочных обязательств.

## Выручка от реализации металлов

В 2025 году выручка от реализации металлов увеличилась на 10%, или 1 135 млн долл. США, и составила 12 983 млн долл. США — главным образом вследствие роста

цен по всем основным металлам за исключением никеля. Данный эффект был усилен увеличением объема продаж прочих драгоценных металлов.

## Выручка от прочей реализации

В 2025 году выручка от прочей реализации увеличилась на 14%, или 93 млн долл. США, и составила 780 млн долл. США — прежде всего

в связи с укреплением рубля и ростом цен реализации, в первую очередь на нефтепродукты.

## Себестоимость реализации

### Себестоимость реализованных металлов

Себестоимость реализованных металлов 2025 году увеличилась на 11%, или 699 млн долл. США, и составила 6 920 млн долл. США, при этом:

- денежные операционные расходы увеличились на 11%, или 554 млн долл. США;
- износ и амортизация увеличились на 24%, или 232 млн долл. США, в первую очередь за счет увеличения основных средств, а также эффекта укрепления курса рубля;
- сравнительное снижение себестоимости реализованных металлов, связанное с изменением запасов металлопродукции год к году, составило 87 млн долл. США.

### Денежные операционные расходы

Денежные операционные расходы в 2025 году увеличились на 11%, или 554 млн долл. США, и составили 5 673 млн долл. США — в первую очередь за счет укрепления курса рубля на 459 млн долл. США и инфляционного роста расходов на 266 млн долл. США, что было усилено приобретением рафинированных металлов для перепродажи в 2025 году. Данные факторы были частично компенсированы нетто-эффектом снижения расходов по налогам и экспортным таможенным пошлинам на 219 млн долл. США главным образом в связи с окончанием действия последних в 2024 году.

<sup>1</sup> Определение сегментов приведено в консолидированной финансовой отчетности.



### Себестоимость реализованных металлов, млн долл. США

Показатель	2024	2025	Изменение
Расходы на персонал	1 859	2 319	25%
Материалы и запчасти	918	1 020	11%
Расходы на оплату услуг сторонних организаций	784	887	13%
Налог на добычу полезных ископаемых и иные обязательные платежи	748	873	17%
Топливо	149	175	17%
Транспортные расходы	157	132	−16%
Электричество и теплоснабжение	108	127	18%
Расходы на приобретение рафинированных металлов для перепродажи	—	95	100%
Расходы на приобретение сырья и полупродуктов	26	23	−12%
Экспортные таможенные пошлины	350	—	−100%
Прочие	20	22	10%
<b>Итого денежные операционные расходы</b>	<b>5 119</b>	<b>5 673</b>	<b>11%</b>

#### Расходы на персонал

В 2025 году расходы на персонал увеличились на 25%, или 460 млн долл. США, и составили 2 319 млн долл. США, что соответствует 41% в общей структуре денежных операционных затрат Компании. Основными факторами изменения стали:

- +205 млн долл. США — эффект укрепления курса рубля;
- +173 млн долл. США — индексация заработной платы;
- +82 млн долл. США — в первую очередь рост расходов в рамках программы «Цифровой инвестор».

#### Материалы и запчасти

Расходы на материалы и запасные части в 2025 году увеличились на 11%, или 102 млн долл. США, до 1 020 млн долл. США. Основными факторами изменения стали:

- +118 млн долл. США — эффект укрепления курса рубля;

- +31 млн долл. США — инфляционный рост затрат;
- −47 млн долл. США — в первую очередь снижение расходов на материалы в связи с сокращением объема ремонтных работ.

#### Расходы на оплату услуг сторонних организаций

В 2025 году расходы на оплату услуг сторонних организаций увеличились на 13%, или 103 млн долл. США, и составили 887 млн долл. США в силу следующих факторов:

- +92 млн долл. США — эффект укрепления курса рубля;
- +38 млн долл. США — инфляционный рост затрат;
- −27 млн долл. США — в первую очередь снижение объема ремонтных работ.

#### Налог на добычу полезных ископаемых и иные обязательные платежи

В 2025 году расходы по налогу на добычу полезных ископаемых и иные обязательные платежи увеличились на 17%, или 125 млн долл. США, и составили 873 млн долл. США — в первую очередь в связи с ростом цен на металлы.

#### Топливо

Расходы на топливо в 2025 году увеличились на 17%, или 26 млн долл. США, и составили 175 млн долл. США — в первую очередь за счет эффекта укрепления курса рубля (16 млн долл. США) и инфляционного роста затрат (12 млн долл. США).

#### Транспортные расходы

В 2025 году транспортные расходы снизились на 16%, или 25 млн долл. США, и составили 132 млн долл. США — в первую очередь за счет реконфигурации логистических маршрутов, что было частично компенсировано эффектом укрепления курса рубля.

#### Электричество и теплоснабжение

В 2025 году расходы на электричество и теплоснабжение увеличились на 18%, или 19 млн долл. США, и составили 127 млн долл. США — в первую очередь за счет инфляционного роста затрат (11 млн долл. США) и эффекта укрепления курса рубля (8 млн долл. США).

## Себестоимость прочей реализации

В 2025 году себестоимость прочей реализации увеличилась на 37 млн долл. США

и составила 693 млн долл. США — в первую очередь в связи с укреплением рубля.

В 2025 году транспортные расходы снизились

на **16%**,  
или **25** млн долл. США



## Коммерческие расходы

### Коммерческие расходы, млн долл. США

Показатель	2024	2025	Изменение
Транспортные расходы	129	150	16%
Расходы на оплату услуг сторонних организаций	29	49	69%
Расходы на персонал	27	45	67%
Износ и амортизация	23	24	4%
Расходы на маркетинг	23	23	0%
Экспортные таможенные пошлины	176	—	−100%
Прочие	12	28	2x
<b>Итого</b>	<b>419</b>	<b>319</b>	<b>−24%</b>

Коммерческие расходы снизились на 24%, или на 100 млн долл. США, и составили 319 млн долл. США. Основными факторами изменения стали:

- −176 млн долл. США — окончание действия экспортных таможенных пошлин в 2024 году;

- +47 млн долл. США — рост расходов на оплату услуг сторонних организаций, персонал и прочих расходов, в первую очередь за счет роста расходов на ремонты и техническое обслуживание;
- +27 млн долл. США — эффект укрепления курса рубля.

## Административные расходы

### Административные расходы, млн долл. США

Показатель	2024	2025	Изменение
Расходы на персонал	665	813	22%
Расходы на оплату услуг сторонних организаций	183	213	16%
Налог на имущество и прочие налоги	77	97	26%
Износ и амортизация	91	95	4%
Прочие	30	23	−23%
<b>Итого</b>	<b>1 046</b>	<b>1 241</b>	<b>19%</b>

В 2025 году административные расходы увеличились на 19%, до 1 241 млн долл. США. Основными факторами изменения стали:

- +111 млн долл. США — эффект укрепления курса рубля;
- +76 млн долл. США — увеличение расходов на персонал, в первую очередь за счет индексации заработной платы.

## Прочие операционные расходы

### Прочие операционные расходы, нетто, млн долл. США

Показатель	2024	2025	Изменение
Расходы социального характера	103	253	2x
Убыток от выбытия основных средств и нематериальных активов	36	67	86%
Изменение экологических оценочных обязательств	3	−22	н. п.
Изменение обязательств по выводу основных средств из эксплуатации	5	53	11x
Изменение прочих резервов	74	28	−62%
Поступления в рамках урегулирования убытков по договорам страхования	−35	−42	20%
Прочие, нетто	−8	−4	−50%
<b>Итого</b>	<b>178</b>	<b>333</b>	<b>87%</b>

В 2025 году прочие операционные расходы, нетто, составили 333 млн долл. США, увеличившись на 155 млн долл. США. Основные факторы изменения:

- +150 млн долл. США — увеличение расходов социального характера, в первую очередь за счет пересмотра обязательств по соглашениям социально-экономического развития Норильска;
- +48 млн долл. США — сравнительный эффект изменения обязательств по выводу основных средств из эксплуатации, в том числе из-за изменения ставок дисконтирования;
- −25 млн долл. США — сравнительный эффект изменения экологических оценочных обязательств.

## Финансовые расходы

### Финансовые расходы, нетто, млн долл. США

Показатель	2024	2025	Изменение
Расходы по процентам, за вычетом капитализированных процентов	620	537	−13%
Амортизация дисконта по оценочным обязательствам	185	294	59%
Расходы по процентам, начисляемым на обязательства по договорам аренды	52	59	13%
Расход / (доход) от операций купли-продажи валюты	45	43	−4%
Расход / (доход), связанный с переоценкой по справедливой стоимости по договорам валютно-процентного свопа	−16	—	−100%
Прочие, нетто	10	1	−90%
<b>Итого</b>	<b>896</b>	<b>934</b>	<b>4%</b>

В 2025 году финансовые расходы, нетто, увеличились на 4%, или на 38 млн долл. США, в сравнении с 2024 годом и составили 934 млн долл. США. Основными факторами изменения стали:

- −83 млн долл. США — снижение расходов по процентам, в первую очередь за счет увеличения суммы капитализированных процентов;
- +109 млн долл. США — увеличение амортизации дисконта по оценочным обязательствам в связи с ростом оценочных обязательств и сравнительной динамикой ставок дисконтирования.

## Налог на прибыль

В 2025 году расходы по налогу на прибыль увеличились на 39%, или 227 млн долл. США, преимущественно за счет роста прибыли до налогообложения и повышения законодательно установленной ставки налога на прибыль в Российской Федерации до 25% с 2025 года.





## ЕБИТДА

### ЕБИТДА, млн долл. США

Показатель	2024	2025	Изменение
Прибыль от операционной деятельности	3 574	3 938	10%
Износ и амортизация	1 181	1 411	19%
Убыток от обесценения нефинансовых активов, нетто	441	319	–28%
<b>ЕБИТДА</b>	<b>5 196</b>	<b>5 668</b>	<b>9%</b>
Рентабельность ЕБИТДА	41%	41%	0 п. п.

ЕБИТДА увеличилась на 9%, или на 472 млн долл. США, и составила 5 668 млн долл. США — в первую очередь за счет роста выручки и эффекта снижения расходов по налогам и экспортным таможенным пошлинам, что было частично компенсировано эффектом укрепления курса рубля и инфляционным ростом затрат.



## Отчет о движении денежных средств

### Отчет о движении денежных средств, млн долл. США

Показатель	2024	2025	Изменение
<b>Денежные средства, полученные от операционной деятельности, до изменения оборотного капитала и налога на прибыль</b>	<b>5 275</b>	<b>5 882</b>	<b>12%</b>
Изменения в оборотном капитале в составе отчета о движении денежных средств	–504	489	н. п.
Налог на прибыль уплаченный	–338	–353	4%
<b>Денежные средства, полученные от операционной деятельности, нетто</b>	<b>4 433</b>	<b>6 018</b>	<b>36%</b>
Капитальные вложения	–2 438	–2 628	8%
Прочая инвестиционная деятельность	–137	96	н. п.
<b>Денежные средства, направленные на инвестиционную деятельность, нетто</b>	<b>–2 575</b>	<b>–2 532</b>	<b>–2%</b>
<b>Свободный денежный поток</b>	<b>1 858</b>	<b>3 486</b>	<b>2x</b>
Проценты уплаченные	–1 468	–1 700	16%
Погашение обязательств по аренде	–55	–75	36%
Дивиденды, выплаченные держателям неконтролирующих долей	–	–230	–100%
<b>Свободный денежный поток (скорр.)</b>	<b>335</b>	<b>1 481</b>	<b>4x</b>
Прочая финансовая деятельность	–519	–1 242	2x
<b>Денежные средства, направленные на финансовую деятельность, нетто</b>	<b>–2 042</b>	<b>–3 247</b>	<b>59%</b>
Эффект от курсовых разниц на остатки денежных средств и их эквивалентов	–133	45	н. п.
<b>Изменение денежных средств и их эквивалентов, нетто</b>	<b>–317</b>	<b>284</b>	<b>н. п.</b>

Денежный поток, полученный от операционной деятельности, увеличился на 36% и составил 6 018 млн долл. США вследствие роста ЕБИТДА и снижения оборотного капитала в 2025 году на фоне роста оборотного капитала в 2024 году.

В 2025 году денежный поток, направленный на инвестиционную деятельность, уменьшился на 2% и составил 2 532 млн долл. США. Увеличение прочих инвестиционных денежных

потоков, нетто, было частично компенсировано увеличением капитальных вложений.

В 2025 году свободный денежный поток практически удвоился и составил 3 486 млн долл. США вследствие увеличения денежного потока, полученного от операционной деятельности.

В 2025 году свободный денежный поток за вычетом регулярных финансовых оттоков денежных средств

(процентных платежей, погашения обязательств по аренде, выплаты дивидендов держателям неконтролирующих долей) увеличился на 1 146 млн долл. США и составил 1 481 млн долл. США вследствие увеличения свободного денежного потока, что было частично компенсировано увеличением выплат процентов и выплатой дивидендов держателям неконтролирующих долей.



**Зависимость изменения оборотного капитала в балансе с эффектом в отчете о движении денежных средств (ОДДС), млн долл. США**

Показатель	2024	2025
<b>Изменение чистого оборотного капитала в балансе</b>	<b>85</b>	<b>130</b>
Курсовые разницы	-299	443
Изменение задолженности по налогу на прибыль	-103	-20
Изменение оценочных обязательств, резервов и долгосрочных составляющих чистого оборотного капитала в ОДДС	-161	-169
Прочие изменения	-26	105
<b>Изменение чистого оборотного капитала в ОДДС</b>	<b>-504</b>	<b>489</b>

**Капитальные вложения по основным объектам инвестиций, млн долл. США**

Показатель	2024	2025	Изменение
Горные проекты, в том числе:	264	160	-39%
• рудник «Скалистый»	75	46	-39%
• рудник «Таймырский»	121	56	-54%
• рудник «Комсомольский»	16	9	-44%
• рудник «Октябрьский»	52	49	-6%
ТОФ (Талнахская обогатительная фабрика)	46	88	91%
Экологическая программа (Серная программа на НМЗ)	343	377	10%
Южный кластер	185	188	2%
Модернизация инфраструктуры энерго- и газоснабжения	355	429	21%
Быстринский проект	98	113	15%
Прочие капитальные вложения (проекты роста и развития)	96	211	2x
Прочие капитальные вложения (поддержание и обновление основных фондов)	1 051	1 062	1%
<b>Итого</b>	<b>2 438</b>	<b>2 628</b>	<b>8%</b>

В 2025 году объем капитальных вложений увеличился на 8%, или на 190 млн долл. США, до 2 628 млн долл. США, в связи с укреплением рубля. Компания продолжает реализацию

стратегических проектов, которые включают в себя исполнение экологических обязательств, развитие горно-обогатительных и металлургических мощностей, модернизацию энергетической и газовой

инфраструктуры в Норильском промышленном районе и инвестиции, направленные на дальнейшее повышение надежности оборудования и обновление основных фондов.

**Управление задолженностью и ликвидностью**

**Задолженность и ликвидность, млн долл. США**

Показатель	По состоянию на 31.12.2025	По состоянию на 31.12.2024	Изменение	
			млн долл. США	%
Долгосрочные кредиты и займы	7 587	7 112	475	7%
Краткосрочные кредиты и займы	3 109	2 834	275	10%
Обязательства по аренде	548	462	86	19%
<b>Общий долг</b>	<b>11 244</b>	<b>10 408</b>	<b>836</b>	<b>8%</b>
Денежные средства и эквиваленты	2 106	1 822	284	16%
<b>Чистый долг</b>	<b>9 138</b>	<b>8 586</b>	<b>552</b>	<b>6%</b>
Чистый долг / 12M EBITDA	1,6x	1,7x	-0,1x	

По состоянию на 31 декабря 2025 года общий долг Компании составил 11 244 млн долл. США, увеличившись на 8% по сравнению с 31 декабря 2024 года. Рост общего долга связан с переоценкой рублевого долга на фоне укрепления курса рубля по отношению к доллару США.

Чистый долг Компании по состоянию на 31 декабря 2025 года увеличился на 552 млн долл. США за счет увеличения общего долга, что было частично компенсировано увеличением денежных средств.

Компания исполняет обязательства по всем кредитам и займам в точном соответствии с условиями кредитной и эмиссионной документации.

В апреле 2025 года рейтинговое агентство НКР подтвердило кредитный рейтинг Компании на высшем инвестиционном уровне «AAA.ru». В ноябре 2025 года рейтинговое агентство «Эксперт РА» подтвердило кредитный рейтинг Компании на высшем инвестиционном уровне «ruAAA».