

## Welcome To The World of STOCKS!

Актанов Амир  
26.02.2026

a.aktanov@halykfinance.kz



### Обзор компании Rheinmetall

Сектор	Промышленности
Отрасль	Оборонная промышленность
Торговая площадка	Xetra
ISIN	DE0007030009
Валюта отчетности	EUR
Капитализация (млрд евро)	77.7
Средний ежедневный объем торгов (млн)	0.211
Бета акции, (x)	1.0
Максимальная цена за 52 недели, EUR	933
Минимальная цена за 52 недели, EUR	2 008
Дата следующей отчетности	11.03.2026
Кредитные рейтинги за последние 12 месяцев	Fitch Ratings BBB/Стабильный S&P BBB/Стабильный Moody's Baa2/Стабильный

Текущая цена: 1 682

Потенциал

Целевая цена: 1 968

(3 месяца)

**+17.0%**

Финансовые показатели, млн EUR	2023	2024	LTM	2025П	2026П
Выручка	7 176	9 751	10 998	11 346	15 002
ЕБИТДА	1 113	1 754	1 918	2 411	3 290
Чистая прибыль	535	717	840	1 070	1 761
EPS, EUR/акция	13.0	17.8	18.8	26.1	39.7
Валовая марж-ть	54.9%	51.9%	52.1%	53%	53%
Опер. марж-ть	12.0%	14.6%	13.8%	15.7%	18.1%
ЕБИТДА марж-ть	15.5%	18.0%	17.4%	20.8%	22.2%
Чистая марж-ть	7.5%	7.4%	7.6%	9.4%	11.7%
ROA	5.8%	5.4%	6.8%	7.4%	8.3%
ROE	18.7%	22.1%	22.4%	23.7%	29.1%

Мы в телеграме <https://t.me/halykfinance>

Наш корпсайт <https://halykfinance.kz/research/?lang=ru>

**Rheinmetall** — крупнейший представитель военно-промышленного комплекса (ВПК) Европы, немецкий оборонный гигант, с годовым объёмом доходов превышающим 11 млрд евро. Компания занимается производством военной техники и положительно отличается от конкурентов полным циклом её производства, участвуя во всех этапах создания самого передового вооружения (от выплавки высококачественной стали до создания программного обеспечения и цифровых систем управления боем).

Производственные мощности Rheinmetall расположены не только в Германии, но и сосредоточены во многих европейских государствах (Страны Балтии, Венгрия, Украина, Австрия, Италия, Румыния, Нидерланды и тд), а также представлены в других регионах мира, а именно в США, Канаде, ЮАР и в Австралии. В последние годы компания значительно расширила перечень стран, где производится вооружение Rheinmetall.

Сегменты выручки



География выручки



### Коротко о бизнесе Rheinmetall

Деятельность компании разделена на четыре основных сегмента (подробнее см. главу «Ключевые сегменты»), каждый из которых на сегодняшний день демонстрирует устойчивые темпы роста. Доходы Rheinmetall формируются следующими направлениями: **Weapon and Ammunition** (вооружение и боеприпасы), **Electronic Solutions** (системы ПВО, 3D-радары, боевая экипировка бойца, ПО для боевых действий и координации подразделений, высокоточная оптика, системы обучения солдат).

**Vehicle Systems** (транспорт, автомобильные системы) в состав данного направления входят продажи бронированной гусеничной техники, грузовиков, БТР, ремонтные и разведывательные машины и другие транспортные средства, применяемые в боевых конфликтах. Данное направление является крупнейшим в структуре доходов Rheinmetall.

Направление **Power Systems** (электронные решения) заметно транспортировалось в последние годы и на сегодняшний день представляет из себя высокотехнологическое производство компонентов для оборонной промышленности (клапаны, насосы, подшипники скольжения и тд).

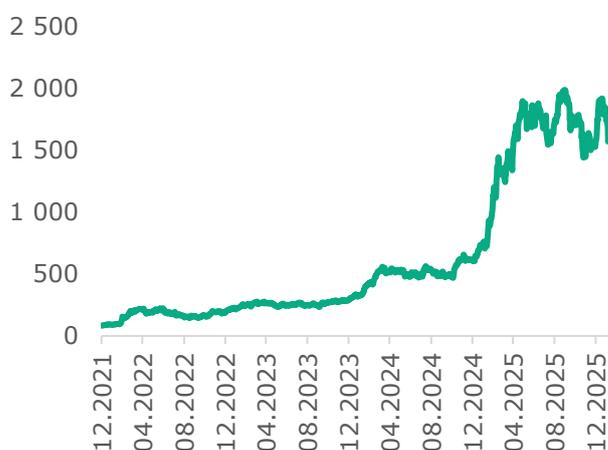
### Rheinmetall фаворит среди инвесторов

Основанная в 1889 году в Дюссельдорфе, Rheinmetall имеет богатую историю, полную взлётов и падений. Компания принимала участие в двух крупнейших военных конфликтах XX века и на сегодняшний день пользуется повышенным вниманием со стороны инвесторов на фоне ожиданий увеличения оборонных бюджетов в Европе и в других странах мира.

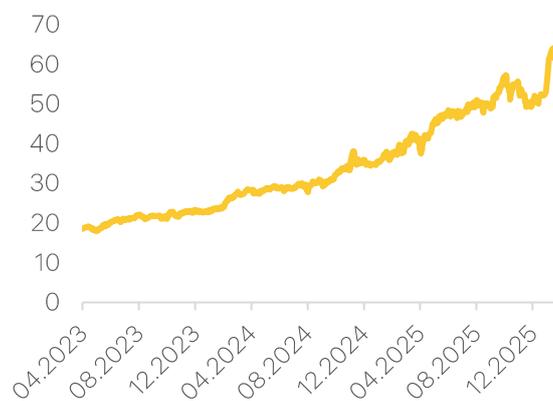
Наряду с американскими компаниями ВПК (Lockheed Martin, RTX Corp, General Dynamics, Ge Aerospace, L3Harris Technologies и тд), Rheinmetall является одним из главных бенефициаров продолжающегося военного конфликта в Восточной Европе и с февраля прошлого года её котировки удвоились в стоимости (см. рис. №1). Несмотря на коррекцию с абсолютных исторических максимумов, достигнутых в сентябре прошлого года, с дней предшествующих началу боевых действий между Россией и Украиной акций компании выросли более чем в 20 раз.

Несмотря на высокие темпы роста Rheinmetall, которые в значительной степени превзошли подъём широкого рынка и по характеру восхождения напомнили основных бенефициаром ИИ отрасли, аналитики по-прежнему сохраняют позитивную оценку в отношении дальнейших перспектив немецкого оборонного концерна (об этом подробно в следующих главах).

**Рисунок 1. Динамика котировок Rheinmetall**



**Рисунок 2. Динамика оборонного фонда VanEck Defense UCITS ETF (DFNS / DFNG)**



Источник: Bloomberg

### Инвестиционные драйверы. Перспективы расширения театра боевых действий, отношения главных союзников дали трещину

Продолжающийся конфликт между Россией и Украиной усилил опасения в Европе относительно возможного распространения боевых действий на другие страны региона. В значительной степени инвестиционный интерес к Rheinmetall также вырос на фоне разногласий между США и Европой по актуальному вопросу дальнейшего оказания военной помощи Киеву.

Нежелание Вашингтона в полной мере оказывать поддержку Украине, а также вспышки агрессивной риторики Москвы, побудили Брюссель запустить процесс модернизации ВПК региона. Rheinmetall как крупнейший оборонный концерн Европы стал главным бенефициаром, уже начавшейся гонки вооружений. Об этом свидетельствуют не только рост котировок компании, но и пересмотр в сторону повышения прогноза её финансовых показателей, а также оценок 12МЦЦ.

В вопросе расширения театра военных действий в Европе компания в январской презентации инвесторам отмечает риски угрозы в странах Балтии в следующие два года, при этом крупномасштабная война в Европе может начаться в следующие пять лет. Таким образом, принимая во внимание усвоенные риски прошлого и вспышки агрессивной риторики в отношении балтийских государств, европейские страны в следующие годы заметно увеличат военные бюджеты. Это подтверждают, как прогнозы Rheinmetall, так и оценки Goldman Sachs, приведённые ниже.

### Заметное увеличение стандартов НАТО на оборонные расходы

Геополитические потрясения последних лет и выводы, сделанные в ходе русско-украинского конфликта, усилили внимание к сектору обороны. Ранее рекомендуемый оборонный стандарт НАТО по уровню военных расходов составлял 2% от ВВП, однако сейчас ряд экспертов, а также лидеры стран Балтии и Польши выступают за увеличение этого ориентира до 3.0%–3.5% ВВП.

Эксперты инвестиционного банка Goldman Sachs, прогнозируют ускорение темпов расходов на оборону в Германии в 2026 году до 23.7% в сравнении с ростом на 2.2% в 2025 году. В 2027–2028 гг темпы роста составят 12.2% и 18.7% соответственно. В период (2024–2029 гг) CAGR этих расходов может составить 12.4% (см. таблицу №1).

Двузначные темпы роста оборонных бюджетов в период 2024–2029 гг также аналитики инвестиционного банка отмечают у Норвегии (19.1%), Испании (17.2%), Италии (14.2%). Польша и Нидерланды, согласно прогнозам, нарастят военные бюджеты за данный период на 9.0% и 9.9% соответственно. Европейские страны НАТО в среднем будут наращивать расходы на 10.9%, это меньше уровней последних трёх лет, но заметно выше трата прошлого.

**Таблица 1. Темпы изменения военных бюджетов стран Европы**

	2022	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П	2024–29П CAGR
Франция	6.4%	13.7%	8.2%	4.4%	13.4%	7.7%	11.5%	2.8%	6.8%	7.9%
Германия	18.7%	19.1%	33.6%	2.2%	23.7%	12.2%	18.7%	6.3%	6.0%	12.0%
Италия	8.4%	7.4%	1.8%	37.1%	13.4%	7.9%	12.8%	2.7%	6.8%	14.2%
Норвегия	23.2%	1.2%	20.5%	56.2%	12.0%	11.7%	11.1%	10.5%	9.9%	19.1%
Польша	15.9%	72.6%	32.1%	21.0%	6.6%	6.2%	6.0%	6.0%	6.1%	9.0%
Испания	28.1%	14.7%	12.7%	63.9%	9.7%	8.7%	8.0%	7.8%	7.5%	17.9%
Нидерланды	19.2%	20.6%	28.0%	15.0%	11.3%	8.3%	7.7%	7.3%	2.9%	9.9%
Великобритания	0.6%	8.6%	6.7%	12.0%	2.8%	3.5%	7.6%	11.4%	7.2%	7.4%
США	13.6%	4.9%	10.5%	-10.1%	1.2%	0.6%	4.1%	0.1%	4.1%	-0.9%
<b>НАТО без США</b>	<b>10.3%</b>	<b>16.2%</b>	<b>16.7%</b>	<b>15.8%</b>	<b>12.4%</b>	<b>8.2%</b>	<b>11.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>6.5%</b>	<b>10.9%</b>
<b>НАТО включая США</b>	<b>12.8%</b>	<b>7.6%</b>	<b>12.2%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>4.9%</b>	<b>3.2%</b>	<b>6.9%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.1%</b>	<b>2.9%</b>

Источник: Goldman Sachs Global Investment Research

Таблица 2. Доля военных бюджетов к ВВП

	2022	2023	2024	2025	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
Франция	1.9%	2.0%	2.1%	2.1%	2.3%	2.4%	2.6%	2.6%	2.7%
Германия	1.5%	1.6%	2.1%	2.1%	2.5%	2.7%	3.1%	3.2%	3.3%
Италия	1.5%	1.5%	1.5%	2.0%	2.2%	2.3%	2.5%	2.5%	2.6%
Норвегия	1.5%	1.8%	2.2%	3.3%	3.6%	3.9%	4.2%	4.5%	4.8%
Польша	2.2%	3.3%	4.1%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%	4.7%
Испания	1.2%	1.2%	1.3%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%
Нидерланды	1.4%	1.7%	2.0%	2.1%	2.2%	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%
Великобритания	2.3%	2.3%	2.3%	2.5%	2.5%	2.5%	2.6%	2.8%	2.9%
США	3.3%	3.2%	3.4%	2.9%	2.8%	2.7%	2.7%	2.6%	2.6%
<b>НАТО без США</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.0%</b>

Источник: Goldman Sachs Global Investment Research

### Значительное расширение оборонных бюджетов в Европе и в странах НАТО

В год начала военного конфликта между Россией и Украиной доля военных расходов европейских стран к ВВП составляла 1.7% и в следующие годы перешла к росту. В 2024 году показатель превысил рекомендуемый НАТО ориентир в 2.0%, а в 2025 году составил 2.3%. По оценкам Goldman Sachs, эта доля может увеличиться до 3.0% к 2030 году, вследствие чего военные бюджеты европейских стран способны достичь максимальных уровней со времён окончания «холодной войны».

Rheinmetall прогнозирует (см. таблицу №3\_, что расходы на оборону европейских членов НАТО к 2030 году могут увеличиться более чем в два раза и достигнуть беспрецедентных 969 млрд евро по сравнению с 440 млрд евро в 2024 году. Базовый сценарий (отношение военных расходов к ВВП на уровне 3.0%) подразумевает удвоение расходов относительно 2024 года.

Речь идёт о расширении многомиллиардного рынка и даже самый скромный прогноз роста военных расходов подразумевает их значительное увеличение к 2030 году. Принимая во внимание сегодняшний уровень выручки Rheinmetall на уровне 11.3 млрд евро, потенциальное привлечение 1–2% данного рынка военных бюджетов теоретически способно удвоить или даже утроить текущую выручку концерна. На горизонте следующих лет аналитики оптимистичны в отношении значительного увеличения доходов и видят их потенциал расширения до 42 млрд евро с текущих 11 млрд евро.

Таблица 3. Прогнозируемые расходы европейских членов НАТО на оборону

	Ед. Измер	2025	2026П	2027П	2028П	2029П	2030П
<b>2.5% от ВВП</b>	млрд евро	575	597	619	642	666	692
<b>3% от ВВП</b>	млрд евро	690	717	743	770	798	831
<b>3.5% от ВВП</b>	млрд евро	806	836	867	898	931	969

Источник: Rheinmetall

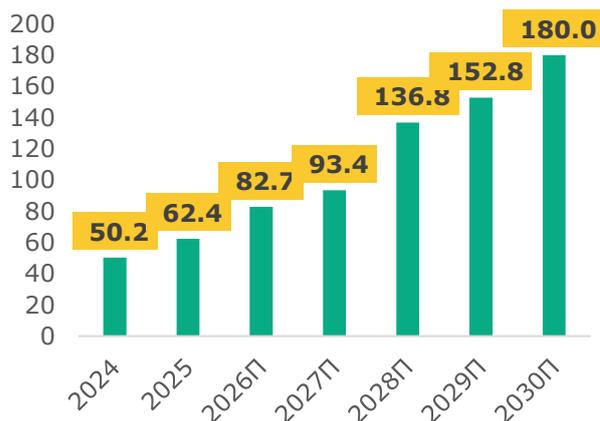
### Заключение перспективных оборонных контрактов

Как уже отмечалось ранее, значимость Rheinmetall для укрепления обороноспособности Европы и запуска цикла перевооружения европейских государств и других стран заметно возросла в последние годы. По прогнозам компании, доля военных расходов в ВВП Германии к 2029 году увеличится до 3.5% по сравнению с 2.1% в 2025 году. Германия

является крупнейшим регионом сбыта продукции компании и в январе-сентябре 2025 года обеспечил 33.5% от всей выручки Rheinmetall и более 40% всех доходов в 3кв2025 г.

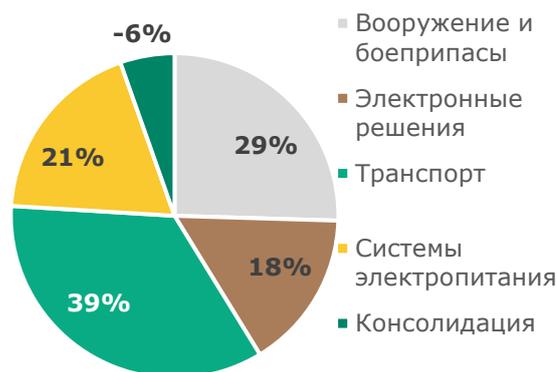
Продолжающийся конфликт между Россией и Украиной усилил опасения в Европе относительно возможного распространения боевых действий на другие страны региона. В значительной степени инвестиционный интерес к Rheinmetall также вырос на фоне разногласий между США и Европой по вопросу военной помощи Киеву.

**Рисунок 3. Прогноз расходов на оборону Германии, млрд евро**



Источник: Rheinmetall

**Рисунок 4. Структура выручки Rheinmetall**



### **Амбиции Германии стать крупнейшей армии Европы к 2029 году и сопутствующие многомиллиардные расходы на оборону**

В мае канцлер Германии, Фридрих Мерц, выступил в Бундестаге с амбициозным заявлением, пообещав создать самую сильную армию в Европе, увеличить военные бюджеты страны, нарастить численность вооружённых сил и повысить привлекательность службы в Бундесвере.

По оценкам Rheinmetall, расходы Германии на оборону увеличатся в текущем году практически на треть до 82.7 млрд евро. К 2030 году расходы могут утроиться относительно 2025 года, достигнув беспрецедентных 180 млрд евро. Rheinmetall, как главный поставщик вооружения для Германии, напрямую выиграет от роста оборонных расходов страны. При этом компания отмечает, что к 2029 году Германия нарастит долю военных расходов в ВВП до целевого уровня в 3.5%.

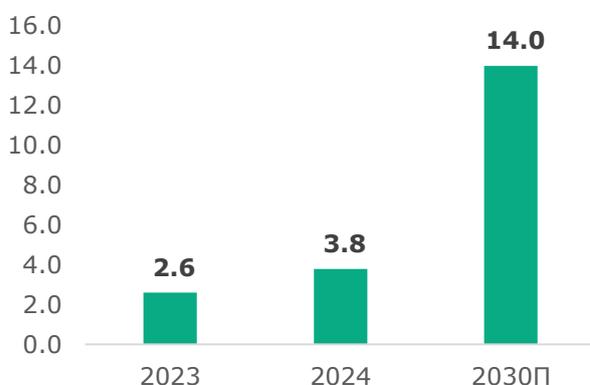
В августе Министр обороны Германии представил план, согласно которому расходы на оборонные бюджеты к 2041 году увеличатся до 350 млрд евро. Средства на модернизацию вооружённых сил Германии распределяются следующим образом: боеприпасы (70.3 млрд евро), боевая транспортная техника (52.5 млрд евро), военно-морская техника (36.6 млрд евро), боевая авиация (34.2 млрд евро), транспортные средства (20.8 млрд евро), телекоммуникационное оборудование (15.9 млрд евро) и спутниковое оборудование (13.3 млрд евро). Компания Rheinmetall производит значительную часть указанной продукции.

### Ключевые сегменты доходов Rheinmetall

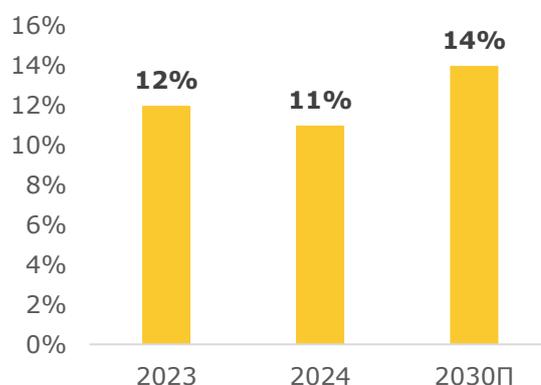
**Транспортная техника (доля в выручке 39%).** Основную часть выручки Rheinmetall формирует транспортный сегмент (Vehicle Systems). Выручка направления включает продажи транспортной техники европейским государствам, а также странам Северной и Южной Америки, Азии и Африки. Продажи сегмента существенно выросли по сравнению с 2021 годом и к 2024 году они практически удвоились в объёме.

Rheinmetall подбодрил инвесторов тем, что к 2030 году выручка данного направления может увеличиться **почти в четыре раза** и расширяться до 13-15 млрд евро в сравнении с 3.8 млрд евро в 2024 году (2.6 млрд евро годом ранее). При этом операционная маржа сегмента может повыситься на 2 п.п. до 13–15%.

**Рисунок 5. Прогноз доходов транспортного направления**



**Рисунок 6. Прогноз операционной маржи транспортного направления**



Источник: Rheinmetall

### Перспективные проекты Vehicle Systems

**Перспективные проекты.** Крупнейшими и значимыми проектами Rheinmetall в сегменте Vehicle Systems являются продажи Венгрии и Италии танков Panther KF51 и БМП Lynx. Европейские государства могут приобретать боевую технику с привлечением кредитного финансирования Евросоюза. По сообщениям немецких СМИ, Rheinmetall уже получил заказ от итальянского правительства на реализацию 350 БМП и 200 танков Panther. Сумма сделки оценивается в 20 млрд евро, условия соглашения предусматривают поставку вооружения в течение следующих 15 лет.

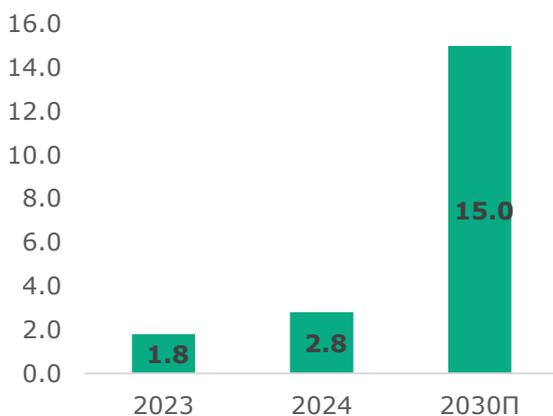
Также к числу перспективных проектов компании относятся разработки американского подразделения Rheinmetall по созданию боевой машины нового поколения XM30, призванной заменить легендарные Bradley. В проекте, инициированном армией США, участвуют General Dynamics и Rheinmetall. Успех в разработках может увеличить продажи техники компании в США. Программа оценивается в \$45 млрд, а победитель конкурса будет объявлен в 2027 году, начало серийного производства ожидается в 2029 году.

Помимо указанных проектов, в числе наиболее перспективных Rheinmetall также относит разработки по замене парка тяжёлых грузовиков для американской и немецкой армии, а также контракт, заключенный с Германией и Нидерландами на поставку БМП, которая уже была задействована в реальных боевых действиях в Украине.

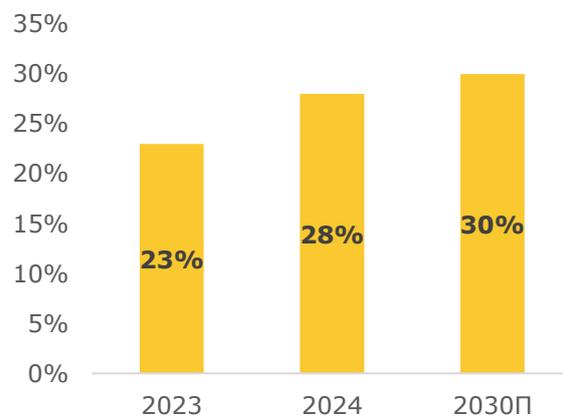


**Вооружение и боеприпасы (доля в выручке 26%).** Следующим крупнейшим компонентом выручки Rheinmetall является компонент Weapon and Ammunition доходы которого к 2030 году могут увеличиться до 14–16 млрд евро с 2.8 млрд евро в 2024 году. Данное направление является самым маржинальным в структуре бизнеса Rheinmetall. По прогнозам самой компании маржа операционной прибыли к 2030 году увеличиться до 29–31% в сравнении с 23% в 2023 году и 28% в 2024 году.

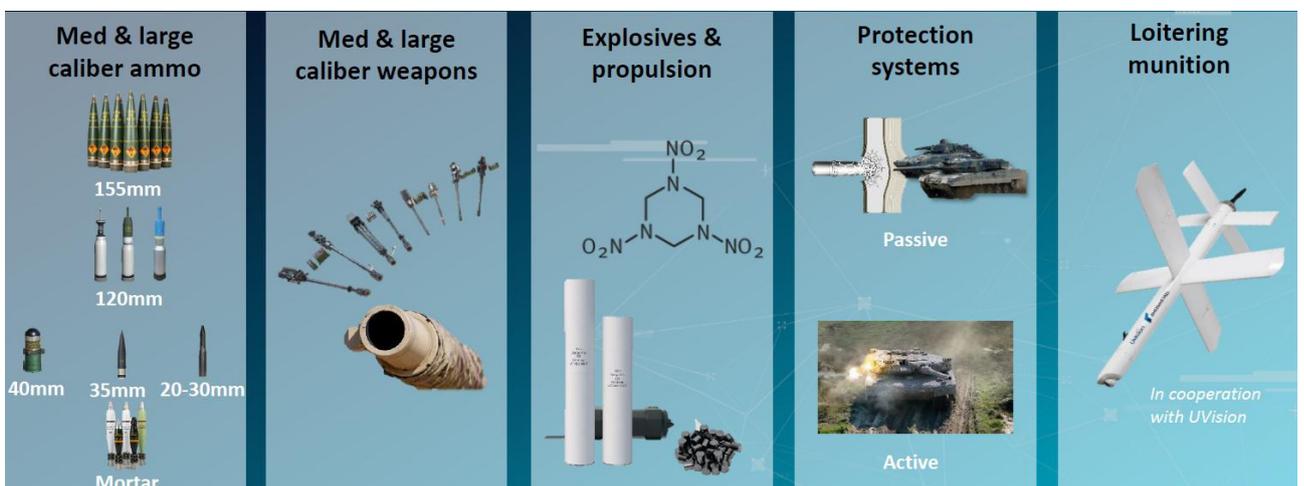
**Рисунок 7. Прогноз доходов направления вооружения и боеприпасов, млрд евро**



**Рисунок 8. Прогноз операционной маржи данного направления**



Источник: Rheinmetall



## Значительное увеличение производства боеприпасов

**Перспективные проекты.** К значимым проектам сегмента вооружения и боеприпасов Rheinmetall относил расширение производства 155-мм снарядов. Их выпуск значительно увеличился с 2022 года (70 тыс. снарядов) и к 2030 году компания ставит цель производить беспрецедентные 1.5 млн снарядов в год за счёт расширения заводов Rheinmetall в других странах Европы (Испания и Венгрия). При этом компания планирует или уже осуществляет строительство новых заводов по производству боеприпасов в странах Балтии (Латвия и Литва), а также в Румынии, Болгарии и в Украине.

Кроме того, в рамках политики перевооружения Европы, Rheinmetall ставит амбициозную цель нарастить выпуск 120-мм противотанковых снарядов. Компания прогнозирует, что к 2027 года увеличит их производство до 240 тыс. в год, что в четыре раза выше показателя 2022 года.

Вдобавок, к вышесказанному компания прогнозирует значительно расширить производство 20–35 мм среднекалиберных снарядов, которые активно используются в уничтожении пехоты, БТР, дронов и лёгких укреплений. Кроме того, 35-мм снаряды эффективны для работы ПВО. В 2022 году Rheinmetall производил миллион этих снарядов в год и к 2027 году планирует увеличить их выпуск до 3.4 млн с перспективой расширения до 4.0 млн в год к 2030 году. Кроме того, компания намерена нарастить объёмы выпуска пороха и метательных зарядов (propulsion), без энергии которых невозможно привести к исполнению выстрелы или залпы.



**Вооружение и боеприпасы (доля в выручке 26%).** По оценкам Rheinmetall, выручка компонента Weapon and Ammunition к 2030 году может увеличиться до 14–16 млрд евро с 2.8 млрд евро в 2024 году. Данное направление является самым маржинальным в структуре бизнеса Rheinmetall. По прогнозам компании маржа операционной прибыли к 2030 году увеличиться до 29–31% в сравнении с 23% в 2023 году и 28% в 2024 году.

Оставшийся объём выручки компании распределится между компонентами электронных решений (13%) и систем электропитания (21%). Rheinmetall не приводит прогнозную динамику выручки этих сегментов на последующие годы, но выделяет отдельные перспективные направления внутри них.

### **Противоздушная оборона**

На передний план выходит сегмент противоздушной обороны. Значимость ПВО в обороне городов и промышленных предприятий заметна возросла по мере изменения методов введения боевых действий. Системы ПВО способны сбивать ракеты, дроны и другие летательные объекты, направленные противником. По оценкам Rheinmetall, доходы данного сегмента к 2030 году может достигнуть 3–4 млрд евро, а операционная маржа расширится до 24–26%.

**Перспективные проекты.** Наиболее перспективными проектами Rheinmetall является инициатива «европейский небесный щит» **Sky Shield Initiative / Skyranger**. Инициатива по его созданию принадлежит Германии, а целью создание многослойной, единой системы ПВО над всей Европой.

Защита неба возложена на боевой модуль Skyranger, который состоит из пушки радара (поиск вражеских целей в небе), оптических датчиков, систем управления огнём. В отличие от системы Patriot, Skyranger сбивает ракеты, БПЛА и другие объекты небольшими снарядами (30-мм и 35-мм), при этом его стоимость и обслуживание обходится намного дешевле.

Экономически нецелесообразно сбивать дроны ракетами, и для их уничтожения лучше подходит Skyranger от Rheinmetall. Для сравнения, стоимость одной ракеты Patriot может варьироваться от \$3–4 млн, тогда как залп ПВО Skyranger обойдётся в \$5–10 тыс. Колоссальная экономия. Система Skyranger достаточно мобильна и может быть установлена на грузовик, позволяя использовать её в составе колонны с войсками при наступлении.

### **Уроки извлечённые в ходе войны в Украине**

- Дроны (БПЛА) новый и эффективный элемент на поле боя;
- Эффективная и полная защита от БПЛА стала приоритетом для безопасности;
- Зенитная артиллерия (ПВО на базе пушек) меняет правила игры;
- Большинство западных армий на данный момент обладают недостаточно эффективными ресурсами для борьбы с БПЛА.

**Проверенные решения компании Rheinmetall в области C-UAS (борьбы с БПЛА) для обеспечения безопасности отдельного объекта.** ПВО компании включает не только Skyranger, но и другие технологии, предназначенные для обнаружения и нейтрализации угроз. К ним относятся зенитная система ПВО Skynex, а также система наблюдения и разведки Skyspotter.

Например, стоимость одной установки ПВО Skyranger и SKynex составляет 60 млн евро, а детектор Skyspotter — 7 млн евро. Rheinmetall посчитал, что для защиты 1 926 важных

критических инфраструктурных объекта Германии потребуется 81 млрд евро и 24.6 млрд евро, чтоб укрепить восточную границу страны. Rheinmetall, как главный поставщик систем ПВО может стать бенефициаром тренда по укреплению обороны «Старого Света» и Германии.

**Цифровое направление.** По оценкам компании, выручка цифрового подразделения Rheinmetall к 2030 году может расширяться до 8–10 млрд евро (1.2 млрд евро в 2024 году), а операционная маржа может достигнуть 17–19%. Компания стремится создать и интегрировать в армию концепцию «солдата будущего» с использованием информационных технологий. В рамках этого проекта солдат оснащается интегрированным компьютером, который улучшает коммуникацию между бойцами и помогает с идентификацией противника. Кроме того, применяются приборы ночного видения и специально разработанное для армии программное обеспечение.

**Перспективные проекты.** Цифровизация немецкой армии. Rheinmetall получил от Бундесвера миллиарды евро на оснащение снаряжения солдат цифровыми решениями и не только. Успешная интеграция цифровых решений в немецкую армию может по цепочке усилить аналогичный спрос со стороны армий остальных государств Европы.

Помимо цифровизации, к значимым перспективным проектам направления Rheinmetall относит производство БПЛА в Италии. Значимость данного вооружения значительно возросла и ежедневно компания производит порядка 38 БПЛА (Hero 30, Hero 120 и Hero 400).

**Подразделение военного-морского флота Naval.** Rheinmetall производит вооружение не только для боевых действий и обороны на суше, но и с недавних пор среди перечня её разработок значится и морской флот. Германия омывается Северным морем на северо-западе и Балтийским морем на северо-востоке и прежде являлась одной из европейских морских держав. Немецкие порты исторически играли ключевую роль в Ганзейском союзе, а страна всегда уделяла значительное внимание судостроению.

После приобретения кораблестроительного подразделения Naval Vessels Lürssen (NVL) бременской компании Lürssen Rheinmetall сможет расширить оборонную линейку морского производства и укрепить свои позиции на рынке ВПК Европы и мира. Компания производит и обслуживает фрегаты, корветы, океанские патрульные корабли, суда снабжения и корабли противоминной обороны (ПМО).

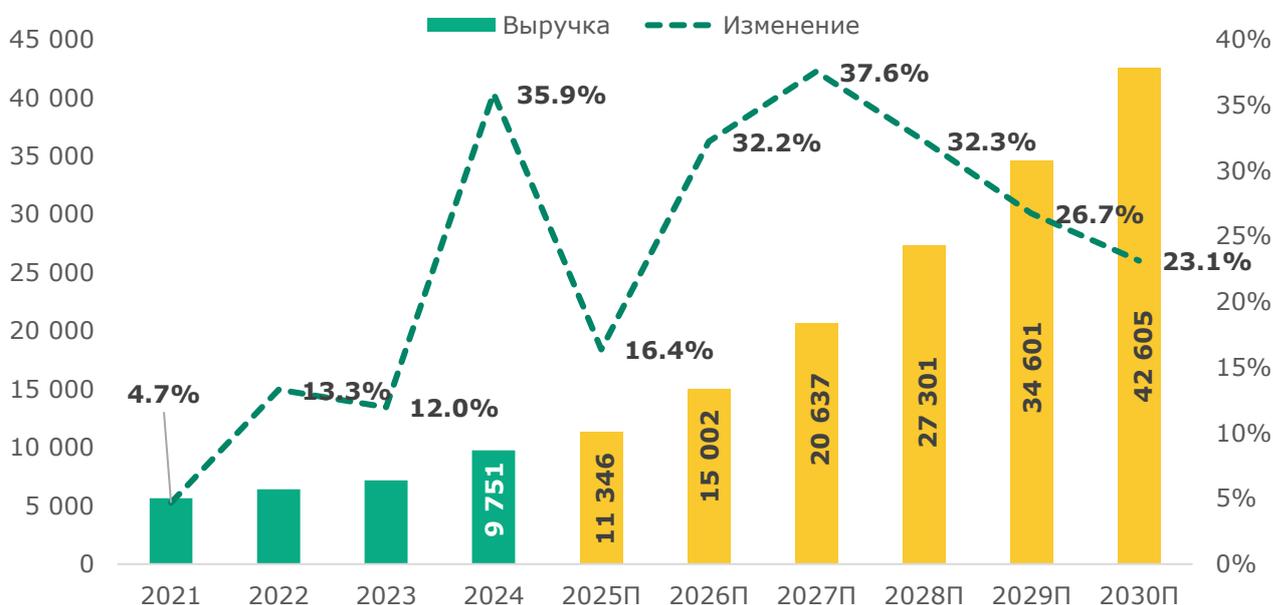
Rheinmetall прогнозирует, что в период 2025-2030 гг совокупный среднегодовой темп роста выручки направления (CAGR) составит 30%, а в абсолютном выражении доходы сегмента увеличатся почти в четыре раза с 1.3 млрд до 5.0 млрд евро. Из них продажи в Германии составят 3 млрд евро.

**Растущие финансовые показатели.** Военный конфликт между Россией и Украиной значительно усилил инвестиционное внимание к сектору ВПК. Rheinmetall, как крупнейший представитель оборонной промышленности Европы столкнулся с естественным ростом спроса на свою продукцию. В последние годы компания получает всё больше заказов, наращивает производство и расширяет выпуск новых вооружений. Производственные мощности масштабируются как внутри Германии, так и за её пределами с целью удовлетворить растущий спрос. В последние годы географическая разбивка производственных мощностей Rheinmetall значительно расширилась.

Всё это положительно сказывается на финансовых результатах Rheinmetall. До начала полномасштабных боевых действий в Восточной Европе в 2022 году доходы компании (за исключением периода 2014–2016 гг) росли темпами, немногим превышающими инфляцию. В коронавирусный 2020 год было отмечено падение продаж сразу на 15%.

**Оптимистичные прогнозы по росту выручки.** В год начала боевых действий выручка Rheinmetall выросла сразу на 13.3% и ускорила темпы роста в следующие годы. Например, в 2024 году доходы повысились на рекордные 35.9% (максимум за 27 лет) и по оценкам экспертов увеличатся в 2025 году на 16.3% и превысят 11.3 млрд евро в сравнении с 5.7 млрд евро в 2021 году. Таким образом, относительно докризисного периода выручка удвоилась в размерах и аналитики ждут значительного её увеличения в следующие годы (см. рис. №9).

**Рисунок 9. Динамика изменения выручки, млн евро**



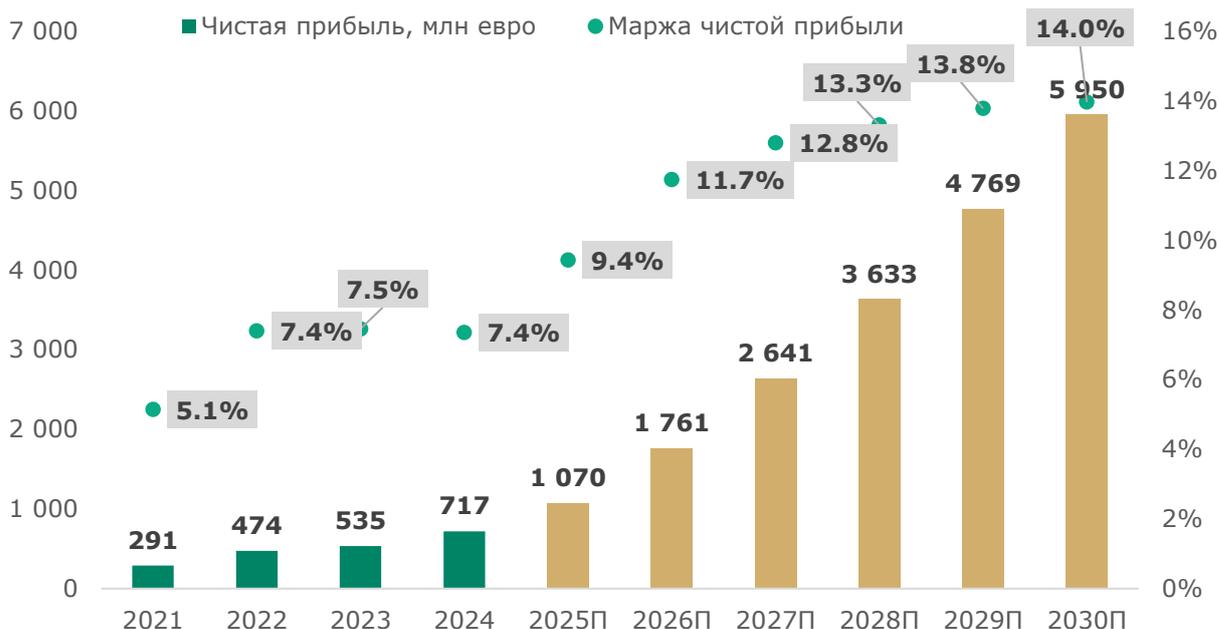
Источник: Capital IQ, Bloomberg

Принимая во внимание будущие поставки значительного объёма вооружений в Бундесвер, а также в армии других стран Европы и мира, доходы Rheinmetall в следующие годы могут показать впечатляющие темпы роста. К примеру, уже в этом году выручка

компания может превысить 15.0 млрд евро, что на 32% выше результата 2025 года. При этом ряд экспертов в 2026 году прогнозируют более высокие объемы выручки.

В следующие два года аналитики ожидают доходы в объеме 20.6 млрд (+37.6%) и 27.3 млрд евро (+32.3%) соответственно. По оценкам экспертов, в 2030 году доходы компании могут достичь беспрецедентных 42.6 млрд евро, что составляет 55% от текущей рыночной капитализации Rheinmetall (77.7 млрд евро).

**Рисунок 10. Динамика изменения прибыли и маржа чистой прибыли**



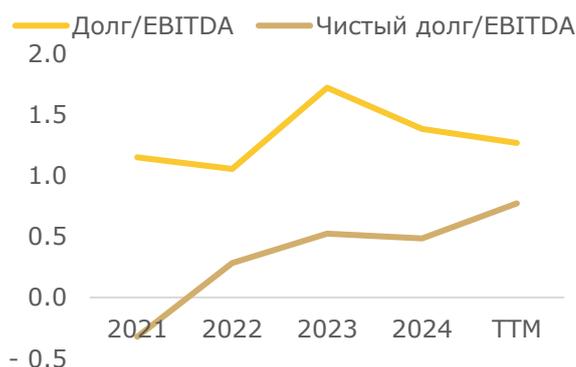
Источник: Capital IQ, Bloomberg

**Адекватная долговая нагрузка.** Несмотря на активное привлечение долгового финансирования в последние годы, Rheinmetall сохраняет адекватную долговую нагрузку. Долг компании на конец 3кв2025 г превысил 2.4 млрд евро, а чистый долг составил 1.9 млрд евро. Отношение показателей долг/ЕВITDA и чистый долг/ЕВITDA составило 1.3х и 0.8х соответственно. К примеру, значение аналогичных показателей у американского конкурента в лице RTX Corp. выше и составляет 2.7х и 2.2х соответственно.

**Рисунок 11. Динамика долга и денежных средств, млн евро**



**Рисунок 12. Отношение показателей долг/ЕВITDA и чистый долг/ЕВITDA**



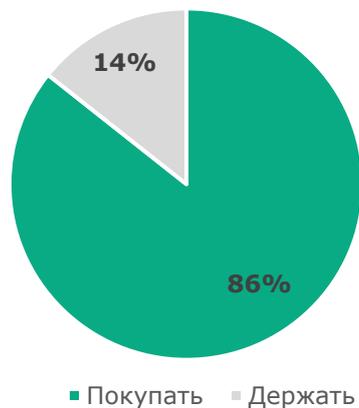
Источник: Capital IQ

**«Бычьи» оценки аналитиков.** Акции Rheinmetall долгое время являются фаворитами среди инвесторов и профессиональных участников рынка. С 22 февраля 2022 года котировки компании выросли более чем в 20 раз и несмотря на высокие темпы роста по-прежнему могут предложить инвесторам потенциал. С февральских минимумов котировки компании выросли на 7% до 1682 евро за акцию и 12МЦЦ на рынке превышает 2 155 евро за акцию, что на 28% выше текущей стоимости акции Rheinmetall.

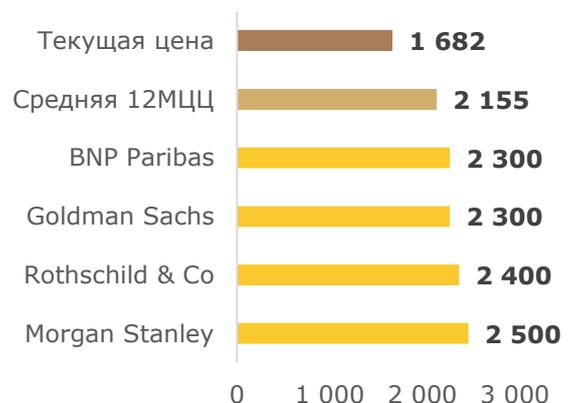
Порядка 86% аналитиков, покрывающих акции компании, рекомендуют их покупать, при этом оставшаяся часть рекомендуют их держать. Ни один из экспертов не рекомендуют их к продажам. На рынке встречаются достаточно оптимистичные оценки, которые предполагают более высокий потенциал компании по сравнению со средними ожиданиями рынка.

К примеру, в январе аналитик Goldman Sachs повысил 12МЦЦ Rheinmetall до 2 300 евро и в отличие от рынка ожидает более высокого уровня доходов компании в следующие годы. К примеру, в 2025–2026 гг выручка по его оценкам составит 12.5 млрд евро и 16.7 млрд евро, что на 5% и 3% выше консенсус-прогноза экспертов.

**Рисунок 13. Рекомендации аналитиков по акциям Rheinmetall**



**Рисунок 14. Самые высокие оценки аналитиков (12МЦЦ), евро**



Источник: Bloomberg

## ФИНАНСОВЫЙ ПРОФИЛЬ

млн евро	2024	2025	9M24	9M25	%, 9M25/24
Выручка	12 839	13 691	10 507	11 186	6.5%
Себестоимость	1 573	1 443	1 108	1 110	0.2%
<b>Валовая прибыль</b>	<b>11 266</b>	<b>12 248</b>	<b>9 399</b>	<b>10 076</b>	<b>7.2%</b>
Операционные расходы	7 634	8 432	6 473	6 839	5.7%
Износ и амортизация	1 358	1 314	992	955	-3.7%
Прочие доходы (расходы)	807	838	626	667	6.5%
<b>Операционная прибыль</b>	<b>1 467</b>	<b>1 664</b>	<b>1 308</b>	<b>1 615</b>	<b>23.5%</b>
Чистый процентный доход	-38	-11	1	19	-
Неоперационные доходы (расходы)	-411	-111	-102	-297	191.2%
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>1 018</b>	<b>1 542</b>	<b>1 207</b>	<b>1 337</b>	<b>10.8%</b>
Налог на прибыль	330	318	284	248	-12.7%
<b>Чистая прибыль</b>	<b>688</b>	<b>1 224</b>	<b>923</b>	<b>1 089</b>	<b>18.0%</b>
Прибыль на акцию	5.5	9.39	7.06	8.63	22.2%

Балансовый отчет, млн евро	2023	2024	9M24	9M25	%, 9M25/24
Денежные средства	915	1 253	474	557	17.5%
Дебиторская задолженность	2 647	2 848	2 592	2 956	14.0%
Запасы	3 244	3 989	4 107	5 280	28.6%
Прочие оборотные активы	286	141	378	483	27.8%
<b>Текущие активы</b>	<b>7 092</b>	<b>8 231</b>	<b>7 551</b>	<b>9 276</b>	<b>22.8%</b>
Основные средства	1 421	1 661	1 855	2 473	33.3%
Гудвилл и НМА	1 783	2 416	2 036	2 766	35.9%
Отложенные платежи	429	569	0	0	-
Прочие внеоборотные активы	982	1 467	1 042	1 143	9.7%
<b>Долгосрочные активы</b>	<b>4 615</b>	<b>6 113</b>	<b>4 933</b>	<b>6 382</b>	<b>29.4%</b>
<b>Активы</b>	<b>11 707</b>	<b>14 344</b>	<b>12 484</b>	<b>15 658</b>	<b>25.4%</b>
Кредиторская задолженность	1 222	1 151	1 020	1 385	35.8%
Краткосрочный долг	364	499	316	1 232	289.9%
Начисленные расходы	353	349	0	0	-
Незаработанная выручка	2 594	3 866	3 529	4 140	17.3%
Прочие текущие обязательства	926	917	1 169	1 415	21.0%
<b>Текущие обязательства</b>	<b>5 459</b>	<b>6 782</b>	<b>6 034</b>	<b>8 172</b>	<b>35.4%</b>
Долгосрочный долг	1 277	1 597	1 494	1 198	-19.8%
Долгосрочный лизинг	226	274	0	0	-
Пенсионные обязательства	260	356	555	468	-15.7%
Прочие долгос. обязательства	842	871	676	668	-1.2%
<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>2 605</b>	<b>3 098</b>	<b>2 725</b>	<b>2 334</b>	<b>-14.3%</b>
<b>Обязательства</b>	<b>8 064</b>	<b>9 880</b>	<b>8 759</b>	<b>10 506</b>	<b>19.9%</b>
Простые акции	112	112	112	118	5.4%
Нераспределенная прибыль	2 718	3 203	2 557	3 192	24.8%
Прочие компоненты капитала	486	735	683	1 362	99.4%
Миноритарный интерес	327	414	373	480	28.7%
<b>Собственный капитал</b>	<b>3 643</b>	<b>4 464</b>	<b>3 725</b>	<b>5 152</b>	<b>38.3%</b>
<b>Капитал и обязательства</b>	<b>11 707</b>	<b>14 344</b>	<b>12 484</b>	<b>15 658</b>	<b>25.4%</b>

Отчет о движении ден. ср.	2023	2024	9M2024	9M2025	9M25/9M24
Опер. денежный поток	743	1 720	493	-215	-
Инвест. денежный поток	-1 175	-1 172	-437	-625	43%
Фин. денежный поток	746	-234	-450	231	-
FCF	345	988	77	-813	-

Маржинальность	2023	2024	9M2024	9M2025
Валовая марж-ть	54.9%	51.9%	52.2%	52.5%
Операционная марж-ть	12.0%	14.6%	10.3%	10.0%
Чистая марж-ть	7.5%	7.4%	3.9%	4.9%
ЕБИТДА марж-ть	15.5%	18.0%	14.8%	14.5%
Марж-ть FCF	4.8%	10.1%	1.2%	-

#### Пояснение к отчетности за 3кв2025 г.

Компания опубликовала финансовые результаты за 3кв2025 г в ноябре, а следующая отчетность по итогам 2025 года запланирована к публикации на 11 марта. Чистая прибыль и выручка Rheinmetall оказались ниже прогнозных ожиданий аналитиков, однако котировки компании при этом показали околонулевую динамику.

Доходы в 3кв2025 г выросли на 13.3% до 2.78 млрд евро и оказались ниже консенсус-прогноза рынка в 2.89 млрд евро. Стоит отметить, что компания частенько не дотягивает прогноза по выручке. Скорректированный показатель чистой прибыли на акцию (EPS) сложился на уровне 3.3 евро и также оказался ниже ожиданий в 4.48 евро.

## ОЦЕНКА КОМПАНИИ

Тикер	Капит., млрд\$	Forw.			EV/			ROE	ROA
		P/E	P/E	PEG	ЕБИТДА	P/FCF	P/S		
<b>Rheinmetall</b>	91.4	86.2	42.5	1.5	15.6	16.6	6.8	20.9%	6.0%
RTX Corp	263.1	31.2	26.0	2.8	17.1	4.0	3.0	10.7%	4.0%
Lockheed Martin	149.0	26.9	20.3	1.0	15.7	22.1	2.0	76.9%	8.7%
General Dynamics	92.8	22.2	19.0	2.0	14.9	3.6	1.8	17.7%	7.4%
L3Harris Technologies	63.7	36.6	24.4	2.1	16.3	3.2	2.9	8.2%	3.9%
Leonardo SPA	38.8	31.3	24.9	0.8	7.8	3.6	1.8	12.1%	3.3%
<b>Медиана</b>	<b>92.1</b>	<b>31.3</b>	<b>24.6</b>	<b>1.8</b>	<b>15.7</b>	<b>3.8</b>	<b>2.5</b>	<b>14.9%</b>	<b>5.0%</b>
<b>Среднее</b>	<b>116.4</b>	<b>39.1</b>	<b>26.2</b>	<b>1.7</b>	<b>14.6</b>	<b>8.9</b>	<b>3.0</b>	<b>24.4%</b>	<b>5.5%</b>

**Риски**

<b>Возможная перекупленность акции Rheinmetall</b>	<p>Американские и европейские ВПК стали главными бенефициарами продолжающегося военного конфликта в Украине. С момента накануне начала боевых действий между Россией и Украиной, котировки Rheinmetall выросли более чем в 20 раз и замедление темпов роста бизнеса компании может выступить триггером к падению стоимости долевых инструментов компании. С абсолютных исторических максимумов сентября 2025 года стоимость акций компании снизилась более чем на 20% к февраля 2026 года. В последние дни инвесторы выкупили часть падения.</p>
<b>Мирные переговоры и снижение геополитического напряжения</b>	<p>Реальный прорыв мирных переговоров между Москвой и Киевом может привести к просадке котировок. Например, в декабре 2025 года акции Rheinmetall корректировались на фоне прогресса в переговорах и возможных гарантий безопасности для Украины.</p>
<b>Усиление конкуренции</b>	<p>Rheinmetall наряду с другими представителями ВПК (главным образом американские компании) осуществляет деятельность на конкурентном рынке и компания соревнуется с остальными представителями за контрактные права разработок самого передового вооружения.</p> <p>Например, в транспортном сегменте компания конкурирует за права производства с BAЕ Systems, General Dynamics, Daimler и тд. В сегменте ПВО конкуренцию Rheinmetall в разработках оружия составляют RTX, BAЕ Systems, Anduril и тд. Потеря доля рынка и, как следствие перспективных клиентов может негативно сказаться на финансовых результатах Rheinmetall.</p>



АО «Halyk Finance», дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана». Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны АО «Halyk Finance» купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. Инвестиции в активы на финансовых рынках имеют высокую степень риска. При этом прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют. Инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения АО «Halyk Finance».

© 2026 г., все права защищены