

**АНАЛИЗ ГОДОВЫХ ОТЧЕТОВ
ПУБЛИЧНЫХ ЗАСТРОЙЩИКОВ
РОССИИ ЗА 2024 ГОД**

МАЙ 2025

Консалтинговая компания MACON – лидирующая компания в области стратегического консалтинга на рынке недвижимости России и один из самых успешных региональных консультантов в стране. Член Восточно-Европейской Ассоциации Прогнозирования Строительства [ЕЕСФА](#). Сотрудниками компании уже реализовано более 450 консалтинговых и исследовательских проектов. Консультанты MACON подготовили стратегии развития земельных активов площадью более 10 000 Га.

Услуги. Консультанты нашей компании решают весь комплекс задач по развитию девелоперских проектов, от проведения маркетинговых исследований в области недвижимости, разработки концепций застройки и бизнес-планирования до организации продаж и комплексного продвижения объектов на рынке. Одна из основных специализаций консалтинговой компании MACON – это развитие крупных территорий.

Сегменты. Компания MACON работает во всех сегментах недвижимости: жилым, офисным, складским, торговым, гостиничным и курортным. По каждому из них консультанты компании проводят исследования рынков, с краткими результатами которых можно бесплатно ознакомиться на нашем сайте.

География. Наша компания выполняет проекты по всей России, а также в странах ближнего зарубежья. В настоящее время консалтинговые и исследовательские проекты компании были реализованы в 125 российских и 5 зарубежных городах.

Команда. Консалтинговая компания MACON – это команда профессионалов в сфере недвижимости. Наши консультации и исследования рынков недвижимости позволяют принять оптимальные управленческие решения. Это гарантирует финансовый успех проектов и их востребованность на рынке недвижимости. Аналитики нашей компании готовят бесплатные обзоры рынков, разрабатывают собственные методики, составляют прогнозы и открыто делятся ими на данном [сайте](#).

Структура. Сегодня компания MACON включает в себя три профильных компании, оказывающих профессиональные услуги в сфере недвижимости: MACON Consulting (консалтинг), MACON Advice (реклама и продвижение), MACON Sales Management (управление продажами).



MACON
Real Estate Consultant

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

- Все рассматриваемые застройщики – это крупные федеральные девелоперы с объемом строительства более 1 млн кв. м. Самой молодой компанией является «Самолет», основанный в 2012 г. Остальные работают на рынке России уже более тридцати лет.
- На биржу раньше всех вышли «ПИК» и «ЛСР» - оба в 2007 г. «Самолет» и «Эталон» размещались на Московской бирже в 2020 г.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕВЕЛОПЕРОВ, 05.2025

ДЕВЕЛОПЕР	ГОД ОСНОВАНИЯ	ОБЪЕМ СТРОИТЕЛЬСТВА ЖИЛЬЯ, МЛН КВ. М	ЧИСЛО СТРОЯЩИХСЯ ЖИЛЫХ ПРОЕКТОВ, ЕД.	ЧИСЛО РЕГИОНОВ ПРИСУТСТВИЯ, ЕД.
САМОЛЕТ	2012	4,8	65	14
ПИК	1994	4,1	70	15
ЛСР	1993	1,8	26	4
ЭТАЛОН	1987	1,2	19	7

АНАЛИЗ ПРОДАЖ

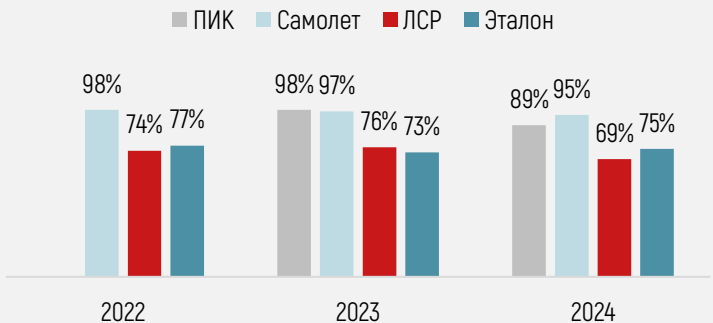
- Лидером по объему продаж является «ПИК». Число сделок у всех компаний, кроме «Эталона», в 2024 г. снизилось относительно показателей 2023 г.

ПОКАЗАТЕЛИ ПРОДАЖ КВАРТИР ЗА 2024 Г.

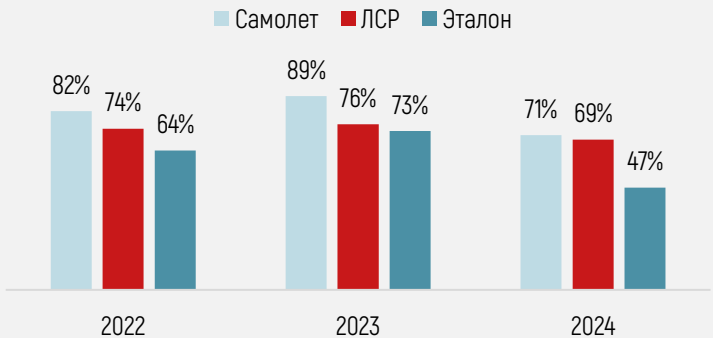
ДЕВЕЛОПЕР	ЧИСЛО ПРОДАННЫХ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. ЕД.	ДИНАМИКА ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ ЗА ГОД	СРЕДНЯЯ ЦЕНА ПРОДАННЫХ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. РУБ./ КВ. М	ДИНАМИКА ЦЕНЫ КВАРТИР ЗА ГОД
ПИК	34,6	-25%	252	+7%
САМОЛЕТ	27,4	-5%	210	+14%
ЛСР	12,9	-37%	279	+24%
ЭТАЛОН	6,6	+20%	266	+21%

- Самая высокая доля выручки, признаваемой в течение времени (то есть продажи на этапе строительства по ДДУ), в проектах «Самолета» и «ПИК» – 89-95%. У «Эталона» и «ЛСР» доля ниже (69-75%), так как у них в активе больше объектов высокого класса с периодом продаж, выходящим за срок девелопмента.
- Доля сделок с применением ипотеки составляет от 47% до 71%, при этом в 2024 г. значения заметно снизились в сравнении с 2023 г. Это происходило на фоне роста ставок по кредитам и отмены/ужесточения льготных программ.

ДОЛЯ ВЫРУЧКИ, ПРИЗНАВАЕМОЙ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ (ПО ДДУ) В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ВЫРУЧКИ ОТ ПРОДАЖИ НЕДВИЖИМОСТИ



ДОЛЯ СДЕЛОК С ИПОТЕКОЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ПРОДАЖ НЕДВИЖИМОСТИ*



MACON

* – ГК «ПИК» не раскрывает долю ипотеки в продажах

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ

- Все компании по итогам 2024 г. показали прибыль по результатам операционной деятельности и по EBITDA. Положительное значение чистой прибыли достигнуто тремя девелоперами, убыток понес только «Эталон».

ФИНАНСОВЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ЗА 2024 Г., МЛН РУБ.

ДЕВЕЛОПЕР	ОБЩИЙ ОБЪЕМ ВЫРУЧКИ	ОПЕРАЦИОННАЯ ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК)	ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ (УБЫТОК)	EBITDA
ПИК	675 051	127 466	28 666	144 243
САМОЛЕТ	339 056	81 309	8 158	109 182
ЛСР	239 227	65 766	28 598	72 178
ЭТАЛОН	130 946	23 721	(6 914)	28 693

ОЦЕНКА ЭФФЕКТИВНОСТИ И ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

- Наибольшей финансовой устойчивостью отличается «ЛСР», у которого один из самых высоких показателей рентабельности, лучшее соотношение чистого долга к EBITDA и покрытие проектного финансирования. Наименее эффективным можно назвать «ПИК», у которого основные показатели эффективности и долговой нагрузки являются худшими во всей четверке компаний.

ПОКАЗАТЕЛИ ЭФФЕКТИВНОСТИ И ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ ЗА 2024 Г.

ДЕВЕЛОПЕР	РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО EBITDA	ОТНОШЕНИЕ ЧИСТОГО ДОЛГА К EBITDA	ОБЪЕМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ, МЛН РУБ.	ПОКРЫТИЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ
САМОЛЕТ	32%	1,1	499 604	0,65
ЛСР	30%	1,0	117 522	1,17
ЭТАЛОН	22%	2,4	103 126	1,09
ПИК	21%	2,9	549 359	0,71

➤ Выручка увеличивается, но продажи падают

Согласно финансовым результатам, выручка всех рассматриваемых девелоперов выросла в 2024 г., но реальные продажи квартир увеличились только у «Эталона». При этом динамика реальной стоимости заключенных контрактов по ДДУ по трем из четырех застройщиков хуже, чем динамика выручки.

СРАВНЕНИЕ ДИНАМИКИ ВЫРУЧКИ, ЧИСЛА И СТОИМОСТИ СДЕЛОК, 2024 Г. К 2023 Г.

ДЕВЕЛОПЕР	ДИНАМИКА ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ	ДИНАМИКА СТОИМОСТИ ЗАКЛЮЧЕННЫХ КОНТРАКТОВ ПО ДДУ	ДИНАМИКА ЧИСЛА СДЕЛОК	ДИНАМИКА ЦЕН НА КВАРТИРЫ
ЭТАЛОН	+44%	+53%	+20%	+21%
САМОЛЕТ	+32%	+7%	-5%	+14%
ПИК	+15%	-14%	-25%	+7%
ЛСР	+1%	-22%	-37%	+24%

➤ Себестоимость растет быстрее выручки

Практически у всех девелоперов динамика себестоимости в 2024 г. опережала рост выручки на 2-4 процентных пункта. Единственное исключение составляет «ЛСР», у которого себестоимость снизилась на 1%.

➤ Рентабельность снижается

Логичным следствием опережающего роста себестоимости над выручкой является снижение показателей эффективности – это касается и валовой рентабельности, и рентабельности по EBITDA. Снижение за отчетный период незначительное (в пределах 2-4 пунктов), но характерен сам факт отрицательной динамики.

➤ Углубляется диверсификации по сегментам и по географии

Девелоперы вкладываются в развитие смежных бизнесов (например, «ЛСР» развивает собственное производство стройматериалов) и выходят в новые сегменты недвижимости (например, «Самолет» начал строительство коттеджных поселков и планирует осваивать направление складской недвижимости).

Региональная экспансия находит отражение в росте доли выручки из нестоличных регионов: среднее значение по четырем застройщикам выросло с 9% в 2022 г. до 15% в 2024 г.

➤ Уменьшается доля ипотечных сделок в общем объеме продаж

На фоне роста ставок по кредитам и отмены/ужесточения льготных программ средняя доля сделок с ипотекой снизилась с 79% в 2023 г. до 62% в 2024 г.

ДОЛЯ СДЕЛОК С ИПОТЕКОЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ПРОДАЖ

ДЕВЕЛОПЕР	2022	2023	2024
САМОЛЕТ	82%	89%	71%
ЛСР	74%	76%	69%
ЭТАЛОН	64%	73%	47%
СРЕДНЕЕ	73%	79%	62%

➤ Уменьшается доля выручки от продаж в строящихся объектах

Традиционно основная часть недвижимости в новостройках продается на этапе строительства (по ДДУ). Если ранее для проектов в массовых сегментах (например, у «Самолета» и «ПИК») продажи в период стройки были на уровне 97-98%, то в 2024 г. эта доля снизилась (95% у «Самолета» и 89% у «ПИК»).

У «Эталона» и «ЛСР» эти доли изначально были ниже (77% и 74% соответственно) за счет большей доли объектов бизнес и элитного классов, которые отличаются более длительным сроком продаж, выходящим за срок девелопмента. Но и у них доля выручки по ДДУ снизилась – до 75% и 69% соответственно.

➤ Растет долговая нагрузка и объемы проектного финансирования

Отношение чистого долга к EBITDA (основной показатель для оценки закредитованности компаний) за 2024 г. увеличилось практически для всех застройщиков. Снижение произошло только у «ПИК», у которого тем не менее остается наихудшее соотношение среди рассматриваемых девелоперов.

Также почти все компании наращивают объемы кредитования и проектного финансирования. Особенно высокие риски это создает в том случае, если проектное финансирование не покрывается счетами эскроу (например, у «Самолета» и «ПИК»).

➤ Финансовые расходы увеличиваются

Рост долговой нагрузки с учетом действующих высоких ставок по кредитам закономерно ведет к увеличению затрат на обслуживание долгов.

В среднем по всем четырем застройщикам рост финансовых расходов составил 65%. Наибольшая динамика – у «Эталона» (+112%) и «Самолета» (+92%), наименьшая – у «ПИК» (+19%).

Это негативно сказывается на итоговых финансовых результатах и рентабельности бизнеса.

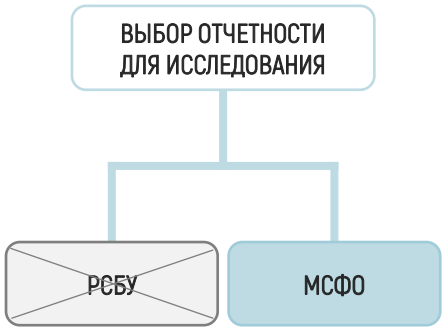
ВЫБОРКА КОМПАНИЙ

- По состоянию на май 2025 г. в России девелопментом жилой недвижимости занимается более двух тысяч компаний, из них крупных (с объемом строительства более 500 тыс. кв. м) – около тридцати.
- Из всех крупных компаний мы проанализировали только тех девелоперов, ценные бумаги которых торгуются на Московской бирже и которые, тем самым, обязаны публиковать консолидированную отчетность о своей деятельности. Всего по состоянию на май 2025 г. таких компаний четыре:
 - «Самолет»;
 - «ПИК»;
 - «ЛСР»;
 - «Эталон».
- Причем «Эталон» зарегистрирован на Кипре, на Московской бирже торгуются не акции, а глобальные депозитарные расписки (специальные сертификаты, близкие аналоги акций). Однако свою деятельность компания по большей части осуществляет на территории России, поэтому девелопер был включен в выборку.

ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

- Основным источником информации о деятельности той или иной организации является ее финансовая отчетность.
- Публичные компании в России обычно ведут отчетность по двум стандартам: российский стандарт бухгалтерской отчетности (РСБУ) и международный стандарт финансовой отчетности (МСФО). Отчетность по РСБУ служит преимущественно для предоставления в налоговые и иные государственные органы. Отчетность же по МСФО содержит более достоверные и близкие к реальности сведения об экономическом состоянии компаний. Именно этот формат используется для анализа и принятия управленческих решений.

- Международные стандарты предоставляют возможность формирования отчетности по всей группе, включая материнскую и дочернюю компании. То есть, все доходы, расходы, имущество и обязательства учитываются как единое целое. Это особенно важно с точки зрения анализа крупных девелоперов, так как большинство из них представляют собой именно группы компаний (ГК), в рамках которых различные объекты и направления деятельности разделены между разными юридическими лицами.
- Размещаются все виды отчетности либо на официальных сайтах компаний, либо на портале [«Интерфакс-ЦРКИ»](#).



- Помимо официальной обязательной отчетности компании обычно публикуют так называемые годовые отчеты, предназначенные для презентации перед акционерами и инвесторами. Такие материалы содержат дополнительную информацию об основных итогах деятельности, стратегии развития, особенностях корпоративного управления и т.д.
- Кроме годовой отчетности компании готовят ежеквартальную оперативную информацию о своей деятельности. Такие материалы публикуются в сокращенном виде и включают только основные метрики и индикаторы, без подробной детализации.
- Все перечисленные виды отчетности мы использовали для анализа деятельности компаний в выборке.

- В нашем материале также приведены данные о девелоперской активности застройщиков (объем возводимого жилья, цены, продажи). Эти параметры были рассчитаны на основе проектных деклараций, публикуемых на портале [«ЕИСЖС»](#).

РАССМАТРИВАЕМЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ

- Приведенные выше источники информации о деятельности застройщиков содержат в себе большое число параметров. Но далее будут рассмотрены только те индикаторы, которые полезны с точки зрения рынка жилой недвижимости. Эти параметры можно разделить на несколько блоков:
 - общая характеристика, текущее положение и перспективы развития каждой компании;
 - обзор финансовых результатов;
 - анализ структуры выручки;
 - анализ структуры себестоимости (при наличии);
 - оценка долговой нагрузки и проектного финансирования.
- Набор показателей в отчетах разных застройщиков не идентичный. Есть общие индикаторы, которые раскрываются в соответствии со стандартом отчетности (финансовые результаты, баланс активов, денежные потоки и др.), но более подробная детализация рассчитывается и публикуется на усмотрение компании. Так, например, укрупненная структура себестоимости представлена только в отчете ГК «Эталон», другие компании эту информацию не раскрывают.
- Период, за который проводилось исследование показателей, составляет 3 года (2022-2024 гг.). Единственное исключение – группа компаний «ПИК», которая не публиковала консолидированную отчетность за 2022 г. (соответственно, по ней данные представлены за 2023-2024 гг.). Отказ от публикации стал возможен благодаря постановлению Правительства РФ, которое разрешило не раскрывать отчетность за 2022 г. частично или в полном объеме, если это чревато введением санкций.



«Самолет» – крупнейший девелопер России по объему возводимого жилья. На май 2025 г. строит 4,8 млн кв. м, проекты компании представлены в 14 регионах России. Торгуется на Московской бирже с 2020 г.

ИСТОРИЯ КОМПАНИИ

- Компания была основана в 2012 г., однако первый собственный проект был запущен только в 2014 г.
- Поначалу компания занималась строительством только в Москве и Московской области, но с 2019 г. начала экспансию в другие регионы, которая впоследствии только набирала обороты.
- Важным для компании стал 2022 г. За год число проектов «Самолета» удвоилось, и по объемам строительства девелопер вышел на первое место по России, которое удерживает до сих пор.
- Также в 2022 г. компания стала активно инвестировать в IT-направление с целью разработки собственных программных решений в сфере недвижимости на фоне ухода из России иностранных разработчиков ПО.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ГК «САМОЛЕТ» НА 05.2025	
ГОД ОСНОВАНИЯ КОМПАНИИ	2012
ОБЪЕМ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	4,8 млн кв. м
МЕСТО В РЕЙТИНГЕ ЗАСТРОЙЩИКОВ ПО ОБЪЕМУ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	1 место
ЧИСЛО СТРОЯЩИХСЯ ЖИЛЫХ ПРОЕКТОВ	65 ед.
ЧИСЛО РЕГИОНОВ ПРИСУТСТВИЯ	14 ед.

- В 2023 г. «Самолет» совершил крупную сделку по покупке девелоперской группы «МИЦ». В рамках сделки «Самолет» получил весь существующий бизнес ГК «МИЦ», в том числе земельные участки, управляющие компании, а также 11 проектов в стадии проектирования и строительства.

ЛИСТИНГ НА БИРЖЕ

- «Самолет» провел публичное размещение акций (IPO) на Московской бирже в октябре 2020 г. по цене 950 руб. за акцию.
- Вскоре после IPO котировки стали активно расти и достигли пиковых значений в сентябре 2021 г. – 5 716 руб. за акцию, что превышает цену размещения более чем в 6 раз. Однако затем акции девелопера стали дешеветь и больше к пиковым значениям не вернулись.

ХАРАКТЕРИСТИКА ЦЕННЫХ БУМАГ ГК «САМОЛЕТ» НА 05.2025	
ПРОВЕДЕНИЕ IPO / ЦЕНА АКЦИИ НА МОМЕНТ IPO	10.2020 / 950 руб.
МАКСИМАЛЬНАЯ / МИНИМАЛЬНАЯ ЦЕНА АКЦИИ ЗА ВЕСЬ ПЕРИОД	5 716 руб. / 887 руб.
ЦЕНА АКЦИИ НА 26.05.2025	1 099 руб.
ВЫПЛАТА ДИВИДЕНДОВ	2 раза в год (не выплачиваются с 2023 г.)
СРЕДНЯЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 5 ЛЕТ	3,4%

- Следующая волна роста наступила в 2023 г., когда цена акций выросла до 4 000 руб., однако выше подняться так и не смогла.
- Далее последовало еще более серьезное снижение котировок, в результате чего цена акции опустилась ниже значений размещения – в минимуме до 887 руб.
- По состоянию на конец мая 2025 г. котировки компании торгуются в диапазоне 1 000 – 1 200 руб. за акцию.

ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ И БЛИЖАЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

- На май 2025 г. компания сохраняет лидирующую позицию в стране по объему возводимого жилья. При этом девелопер продолжает экспансию не только в новые регионы, но в другие сегменты недвижимости. Например, в 2024 г. «Самолет» начал реализацию своих первых коттеджных поселков в Московской области. Также компания заявляет о намерении выйти на рынок складской недвижимости формата light industrial.
- При этом развиваются смежные направления бизнеса. В частности, продолжают развиваться инвестиции в IT-сферу, набирает популярность собственное агентство недвижимости «Самолет-Плюс». Еще в 2024 г. компания выкупила банк «Система», чтобы дополнить свои сервисы в том числе банковскими продуктами.
- Следствием высоких темпов развития компании стал рост долговой нагрузки. Объем обязательств за последние годы вырос в 2-3 раза. В условиях высокой ключевой ставки ЦБ обслуживание долгов становится все более дорогим, что в будущем может негативно сказаться на финансовых результатах и рентабельности бизнеса.



- Объем выручки «Самолета» в 2024 г. составил 339 млрд руб. Несмотря на снижение продаж в отчетном периоде, выручка компании выросла почти на треть в сравнении с прошлым годом. Но при этом себестоимость тоже существенно увеличилась.
- Оценить эффективность основной деятельности компании помогает **валовая рентабельность** (отношение валовой прибыли к выручке). Показатель за 2024 г. остался высоким – **33%**. Однако эффективность использования ресурсов для производства и продажи товаров и услуг за последний год снизилась на 2 процентных пункта. Снижение незначительное, но дает сигнал об опережающем росте издержек.
- Еще один показатель для оценки эффективности работы девелопера – доля коммерческих и административно-управленческих расходов (КиАУР) в выручке. Чем этот показатель ниже, тем эффективнее используются затраты на управление группой. Для «Самолета» доля КиАУР составляет **10%**, что является нормальным показателем для строительной отрасли.
- Помимо операционной деятельности, девелоперы в России несут существенные издержки на обслуживание кредитов и проектного финансирования. Выплата процентов составляет основную часть **финансовых расходов** компании. Для «Самолета» эта статья расходов показала **рост в 2 раза** – с 42 млрд руб. в 2023 г. до 80 млрд руб. в 2024 г. Это происходило на фоне роста ключевой ставки и, соответственно, увеличения процентов по кредитам.
- Существенный рост финансовых расходов привел к тому, что в отчетном периоде чистая прибыль компании снизилась втрое – с 26 млрд руб. в 2023 г. до 8 млрд руб. в 2024 г. **Рентабельность по чистой прибыли снизилась с 10% до 2%.**
- Вместе с чистой или валовой прибылью для оценки финансовых результатов обычно используется показатель EBITDA – это прибыль компании до уплаты налогов, процентов, амортизации и износа. То есть индикатор дает понять, сколько в реальности зарабатывает компания и помогает оценить ее устойчивость.
- Уровень EBITDA для «Самолета» в 2024 г. вырос относительно 2023 г. на 19% – не так существенно как валовая прибыль, но и не снизился как чистая прибыль. **Рентабельность по EBITDA составила 32%**, что на 4 пункта ниже, чем было в 2023 г.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ГК «САМОЛЕТ», МЛН РУБ.					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ВЫРУЧКА	172 210	+49%	256 118	+32%	339 056
СЕБЕСТОИМОСТЬ	(120 226)	+39%	(167 191)	+37%	(228 775)
ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ	51 984	+71%	88 927	+24%	110 281
ВАЛОВАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ	30%	+5 п. п.	35%	-2 п. п.	33%
АДМИНИСТРАТИВНЫЕ РАСХОДЫ	(10 015)	+29%	(12 914)	+20%	(15 521)
КОММЕРЧЕСКИЕ РАСХОДЫ	(5 322)	+155%	(13 593)	+40%	(18 972)
ДОЛЯ КИАУР* В ВЫРУЧКЕ	9%	+1 п. п.	10%	0 п. п.	10%
ПРИБЫЛЬ ОТ ВЫГОДНОЙ ПОКУПКИ БИЗНЕСА	0	х	4 443	х	0
ДОХОДЫ ОТ УЧАСТИЯ В ОБЪЕКТАХ ИНВЕСТИЦИЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ МЕТОДОМ ДОЛЕВОГО УЧАСТИЯ	3 981	+116%	8 603	-67%	2 864
ОБЕСЦЕНИВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ НЕДВИЖИМОСТИ, ГУДВИЛА И НЕМАТЕРИАЛЬНЫХ АКТИВОВ	0	х	(1 457)	-36%	(939)
ПРОЧИЕ ДОХОДЫ/(РАСХОДЫ), НЕТТО	(541)	+397%	(2 690)	-234%	3 596
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	40 087	+78%	71 319	+14%	81 309
ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ	1 929	+77%	3 412	+114%	7 308
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ	(22 759)	+83%	(41 665)	+92%	(79 979)
ЧИСТЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ/(РАСХОДЫ)	(20 830)	+84%	(38 253)	+90%	(72 671)
ПРИБЫЛЬ/(СУБЫТОК) ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ	19 257	+72%	33 066	-74%	8 638
РАСХОД ПО НАЛОГУ НА ПРИБЫЛЬ	(3 974)	+75%	(6 968)	-93%	(480)
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ/(СУБЫТОК) ЗА ПЕРИОД	15 283	+71%	26 098	-69%	8 158
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ	9%	+1 п. п.	10%	-8 п. п.	2%
ЕВИТДА**	48 232	+90%	91 746	+19%	109 182
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЕВИТДА	28%	+8 п. п.	36%	-4 п. п.	32%

* – коммерческие и административно-управленческие расходы (КиАУР)
** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа
Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «Самолет», расчеты компании MASON



- В общем объеме выручки «Самолета» **наибольшую долю занимает сегмент недвижимости**, то есть продажа квартир, машиномест и иных нежилых помещений. Всего на эту статью доходов пришлось 94% выручки. При этом доля недвижимости год за годом постепенно снижается за счет развития других источников дохода.
- В региональном разрезе **подавляющая часть (86%) выручки от продажи недвижимости поступает из Москвы и Московской области**, где реализуется наибольшее число проектов девелопера. На остальные зоны (Санкт-Петербург, Владивосток, Казань и др.) приходится 14% выручки. За счет расширения географии и выхода в новые регионы доля Москвы и области в 2024 г. снизилась на 3 процентных пункта.
- Помимо регионального разреза, в своем отчете «Самолет» приводит структуру выручки от продажи недвижимости по типам заключенных контрактов:
 - выручка, признаваемая в момент времени, представляет собой выручку от реализации недвижимости по договорам купли-продажи в домах, по которым готовность на дату продажи составляет 100%;
 - выручка, признаваемая в течение времени, представляет собой реализацию недвижимости по договорам долевого участия (ДДУ), заключенным в соответствии с 214-ФЗ, главным образом реализацию жилых помещений.
- Основную долю дохода компании составляет выручка по ДДУ – 95%.** Это косвенно свидетельствует о высокой доле распроданности объектов к моменту сдачи. Ранее эта доля была еще выше (97-98%).
- Доля сделок с ипотекой в 2024 г. составила 71%**, что на 18 пунктов ниже, чем в 2023 г. Снижение доли происходило на фоне роста ставок по кредитам и отмены/ужесточения льготных программ.
- Общая стоимость заключенных контрактов по ДДУ по всем типам недвижимости выросла на 7%** (при росте выручки по сегменту недвижимости на 29%). Рост происходил на фоне снижения продаж квартир в натуральном выражении: число сделок по ДДУ в 2024 г. в проектах застройщика снизилось на 5%. Увеличение доходов на этом фоне стало возможным благодаря росту цен (+14% в 2024 г.).

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ ГК «САМОЛЕТ»								
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022		ДИНАМИКА	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА ИТОГО	172 210	100%	+49%	256 118	100%	+32%	339 056	100%
НЕДВИЖИМОСТЬ	166 382	97%	+48%	246 458	96%	+29%	318 705	94%
- МОСКВА И МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	148 862	89%	+48%	220 379	89%	+24%	274 207	86%
- САНКТ-ПЕТЕРБУРГ И РЕГИОНЫ	17 520	11%	+49%	26 079	11%	+71%	44 498	14%
ВЫРУЧКА СЕРВИСНЫХ КОМПАНИЙ И ОТ ОКАЗАНИЯ УСЛУГ ЖКХ	2 682	2%	+46%	3 904	2%	+66%	6 475	2%
ВЫРУЧКА ОТ СТРОИТЕЛЬНЫХ УСЛУГ, ПРИЗНАВАЕМАЯ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ	2 466	1%	+19%	2 941	1%	+126%	6 656	2%
ПРОЧАЯ ВЫРУЧКА	680	0%	+314%	2 815	1%	+156%	7 220	2%

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ ОТ ПРОДАЖИ НЕДВИЖИМОСТИ ГК «САМОЛЕТ»								
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022		ДИНАМИКА	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА В СЕГМЕНТЕ НЕДВИЖИМОСТИ	166 382	100%	+48%	246 458	100%	+29%	318 705	100%
ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В МОМЕНТ ВРЕМЕНИ (ПОСЛЕ СДАЧИ)	2 771	2%	+162%	7 256	3%	+132%	16 868	5%
ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ (ДДУ)	163 611	98%	+46%	239 202	97%	+26%	301 837	95%
ДОЛЯ СДЕЛОК С ИПОТЕКОЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ПРОДАЖ	82%	Х	+7 п. п.	89%	Х	-18 п. п.	71%	Х

ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОДАЖ В ПРОЕКТАХ ГК «САМОЛЕТ»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. ЕД.	22,3	+29%	28,8	-5%	27,4
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. КВ. М	933	+28%	1 195	-4%	1 145
СРЕДНЯЯ ЦЕНА 1 КВ. М ПРОДАННЫХ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. РУБ./ КВ. М	186	-1%	184	+14%	210
ОБЩАЯ СТОИМОСТЬ ЗАКЛЮЧЕННЫХ КОНТРАКТОВ ПО ДДУ ПО ВСЕМ ТИПАМ НЕДВИЖИМОСТИ, МЛН РУБ.	203 066	+28%	260 343	+7%	277 943

Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «Самолет», данные проектных деклараций, расчеты компании МАСОН



- Важным с точки зрения оценки состояния компании и ее перспектив является анализ долговой нагрузки. Основным индикатором для этого является отношение чистого долга к EBITDA. Безопасным соотношением является 1,5 или менее, умеренным – от 1,5 до 3,0, опасным – свыше 3,0.
- «Самолет» отличается безопасным уровнем соотношения чистого долга к EBITDA – 1,06 в 2024 г. Это означает, что чистый долг может быть покрыт прибылью компании чуть более чем за год.
- Однако основную долговую нагрузку девелоперов составляет проектное финансирование, за счет которого ведется строительство объектов недвижимости. **Общий объем проектного финансирования «Самолета» на конец 2024 г. составил почти 500 млрд руб.**, что более чем в 4 раза выше чистого корпоративного долга.
- Сам по себе большой объем проектного финансирования не является критичным, если он покрывается остатками на счетах эскроу, на которых аккумулируется выручка от продажи недвижимости в строящихся домах до их сдачи. Если остатки на счетах эскроу полностью покрывают проектное финансирование, то процентная ставка по обслуживаю долга будет минимальной.
- Для «Самолета» покрытие проектного финансирования счетами эскроу составляет 0,65, что является самым низким значением среди всех рассматриваемых девелоперов. При этом еще два года назад, в 2022 г., кредитная политика компании была более сдержанной, а остатки на счетах эскроу превышали суммы по кредитам.
- Большой объем непокрытого проектного финансирования закономерно приводит к росту издержек на обслуживание долга, что отражается в увеличении финансовых расходов.
- Финансовые расходы «Самолета» в 2024 г. составили 80 млрд руб., что почти вдвое выше, чем в 2023 г. Однако этот уровень пока еще не является критическим для компании, так как полностью покрывается операционной прибылью. Тем не менее, **соотношение операционных результатов к финансовым расходам заметно ухудшилось** – с 1,71 в 2023 г. до 1,02 в 2024 г.

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ЧИСТОГО ДОЛГА К EBITDA ГК «САМОЛЕТ»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ЧИСТЫЙ КОРПОРАТИВНЫЙ ДОЛГ*, МЛН РУБ.	77 764	-2%	75 923	+53%	116 074
EBITDA**, МЛН РУБ.	48 232	+90%	91 746	+19%	109 182
ОТНОШЕНИЕ ЧИСТОГО ДОЛГА К EBITDA (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ДО 1,5, УМЕРЕННЫЙ – ОТ 1,5 ДО 3,0)	1,61	-49%	0,83	+28%	1,06

РАСЧЕТ ПОКРЫТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ ГК «САМОЛЕТ»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ, МЛН РУБ.	194 977	+113%	414 815	+20%	499 604
ОСТАТКИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ, МЛН РУБ.	252 488	+15%	290 692	+12%	324 485
ПОКРЫТИЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	1,29	-46%	0,70	-7%	0,65

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИНАНСОВЫМ РАСХОДАМ ГК «САМОЛЕТ»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ, МЛН РУБ.	22 759	+83%	41 665	+92%	79 979
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, МЛН РУБ.	40 087	+78%	71 319	+14%	81 309
ОТНОШЕНИЕ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИН. РАСХОДАМ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	1,76	-3%	1,71	-41%	1,02

* – чистый корпоративный долг – сумма кредитов и займов за вычетом проектного финансирования и денежных средств на счетах компании
** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа
Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «Самолет», расчеты компании MASON



«ПИК» – второй по величине девелопер России по объему возводимого жилья. На май 2025 г. строит 4,1 млн кв. м, проекты компании представлены в 15 регионах России. Торгуется на Московской бирже с 2007 г.

ИСТОРИЯ КОМПАНИИ

- Компания была основана в 1994 г. в Москве и в первые годы концентрировала свою деятельности именно в столице. Название компании происходит от «Первая ипотечная компания».
- Развитие и рост на протяжении почти всей истории компании были связаны с покупкой других застройщиков или отдельных проектов. Среди наиболее громких и заметных сделок можно выделить:
 - в 2001 г. – покупка ДСК №2, третьего по величине домостроительного предприятия Москвы;
 - в 2005 г. – покупка ДСК №3, еще одного крупного столичного строительного комбината;
 - в 2007 г. – покупка компании «Стройинвестрегион» и выход на рынки регионов России;

- в 2016 г. – покупка компании «Мортон», на тот момент крупнейшего девелопера в стране.
- Долгое время «ПИК» был крупнейшим застройщиком России по объемам возводимого жилья, но в 2022 г. уступил первое место «Самолету». Несмотря на это, «ПИК» продолжает строить большое число проектов и уверенно сохраняет второе место среди крупнейших девелоперов.

ЛИСТИНГ НА БИРЖЕ

- «ПИК» провел IPO на Московской и Лондонской фондовых биржах в июне 2007 г. по цене 25 долл. (657 руб.) за акцию.
- Первый год котировки показывали себя уверенно и держались на уровне 700 руб. за акцию.

- Но во второй половине 2008 г. на фоне общего кризиса в экономике акции компании рухнули на порядки – до 22 руб.
- Спустя время падение было частично отыграно, но к уровню IPO компания вернулась только в 2021 г.
- В этот период, в июне 2013 г., было проведено дополнительное размещение акций (SPO) по цене 62,5 руб.
- В июне 2017 г. компания провела делистинг с Лондонской фондовой биржи и консолидировала торги акциями на Московской бирже.
- Последний заметный период роста котировок «ПИК» произошел в 2021 г., когда цена акций девелопера подскочила до 1 430 руб. Однако на уровне более 1 000 руб. акция продержалась всего три месяца, после чего снова началось быстрое снижение.
- По состоянию на конец мая 2025 г. котировки компании торгуются в диапазоне 400 – 500 руб. за акцию.

ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ И БЛИЖАЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

- «ПИК» на протяжении многих лет остается в числе крупнейших девелоперов в стране и, наиболее вероятно, не уступит своих позиций в ближайшем будущем.
- При этом компания отличается достаточно консервативным подходом как с точки зрения бизнеса, так и с точки зрения открытости и прозрачности своей деятельности для инвесторов.
- Девелопер концентрируется на полном цикле строительства многоквартирных жилых домов – от собственного производства стройматериалов до финишной отделки и мебели.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ГК «ПИК» НА 05.2025	
ГОД ОСНОВАНИЯ КОМПАНИИ	1994
ОБЪЕМ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	4,1 млн кв. м
МЕСТО В РЕЙТИНГЕ ЗАСТРОЙЩИКОВ ПО ОБЪЕМУ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	2 место
ЧИСЛО СТРОЯЩИХСЯ ЖИЛЫХ ПРОЕКТОВ	70 ед.
ЧИСЛО РЕГИОНОВ ПРИСУТСТВИЯ	15 ед.

ХАРАКТЕРИСТИКА ЦЕННЫХ БУМАГ ГК «ПИК» НА 05.2025	
ПРОВЕДЕНИЕ IPO / ЦЕНА АКЦИИ НА МОМЕНТ IPO	06.2007 / 657 руб.
МАКСИМАЛЬНАЯ / МИНИМАЛЬНАЯ ЦЕНА АКЦИИ ЗА ВЕСЬ ПЕРИОД	1 430 руб. / 22 руб.
ЦЕНА АКЦИИ НА 26.05.2025	474 руб.
ВЫПЛАТА ДИВИДЕНДОВ	1 раз в год (не выплачиваются с 2022 г.)
СРЕДНЯЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 5 ЛЕТ	4,1%



- Объем выручки «ПИК» в 2024 г. составил 675 млрд руб. – наибольшее значение среди всех рассматриваемых компаний. Несмотря на снижение продаж в отчетном периоде, выручка компании выросла на 15% в сравнении с прошлым годом. Но при этом себестоимость тоже существенно увеличилась – на 17%.
- Оценить эффективность основной деятельности компании помогает **валовая рентабельность – показатель за 2024 г. изменился незначительно и составил 25%**. Это наименьшее значение среди всех исследованных застройщиков.
- Еще один показатель для оценки эффективности работы девелопера – доля КиАУР в выручке. Чем этот показатель ниже, тем эффективнее используются затраты на управление группой. Для «ПИК» доля КиАУР составляет всего лишь 5%, что является лучшим показателем в выборке. Низкая доля КиАУР достигается в том числе за счет большого масштаба компании.
- Помимо операционной деятельности, девелоперы в России несут существенные издержки на обслуживание кредитов и проектного финансирования. Выплата процентов составляет основную часть **финансовых расходов** компании. Для «ПИК» эта статья расходов **выросла относительно слабо – на 19% до 79 млрд руб. в 2024 г.**
- Несмотря на рост операционных доходов и сравнительно небольшой рост издержек, в отчетном периоде чистая прибыль компании снизилась почти вдвое – с 52 млрд руб. в 2023 г. до 28 млрд руб. в 2024 г. На отрицательную динамику повлиял десятикратный рост убытка от переоценки и прекращения признания беспоставочных финансовых инструментов. **Рентабельность по чистой прибыли снизилась с 9% до 4%.**
- Вместе с чистой или валовой прибылью для оценки финансовых результатов обычно используется показатель EBITDA – это прибыль компании до уплаты налогов, процентов, амортизации и износа. То есть индикатор дает понять, сколько в реальности зарабатывает компания и помогает оценить ее устойчивость.
- Уровень EBITDA для «ПИК» в 2024 г. вырос относительно 2023 г. На 4% - не так существенно как валовая прибыль, но и не снизился как чистая прибыль. **Рентабельность по EBITDA составила 21%**, что на 3 пункта ниже, чем было в 2023 г.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ГК «ПИК», МЛН РУБ.			
ПОКАЗАТЕЛЬ	2023	ДИНАМИКА	2024
ВЫРУЧКА	585 273	+15%	675 051
СЕБЕСТОИМОСТЬ	(431 274)	+17%	(504 261)
ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ	153 999	+11%	170 790
ВАЛОВАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ	26%	-1 п. п.	25%
АДМИНИСТРАТИВНЫЕ РАСХОДЫ	(17 344)	+22%	(21 189)
КОММЕРЧЕСКИЕ РАСХОДЫ	(9 355)	+30%	(12 142)
ДОЛЯ КИАУР* В ВЫРУЧКЕ	5%	0 п. п.	5%
УБЫТОК ОТ ВЫБЫТИЯ ДОЧЕРНИХ КОМПАНИЙ, АССОЦИИРОВАННЫХ КОМПАНИЙ И ИНВЕСТИЦИОННОЙ НЕДВИЖИМОСТИ, НЕТТО	(891)	+272%	(3 312)
ДОЛЯ В ПРИБЫЛИ ОБЪЕКТОВ ИНВЕСТИЦИЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ МЕТОДОМ ДОЛЕВОГО УЧАСТИЯ (ЗА ВЫЧЕТОМ НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ)	8 897	-27%	6 522
ПРИБЫЛЬ ОТ ИЗМЕНЕНИЯ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ ИНВЕСТИЦИОННОЙ НЕДВИЖИМОСТИ	594	+9%	647
УБЫТОК ОТ ОБЕСЦЕНЕНИЯ НЕФИНАНСОВЫХ АКТИВОВ, НЕТТО	(3 086)	+78%	(5 508)
ПРОЧИЕ ДОХОДЫ/(РАСХОДЫ), НЕТТО	(10 978)	-24%	(8 342)
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	121 836	+5%	127 466
ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ	11 945	+86%	22 173
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ	(65 918)	+19%	(78 631)
УБЫТОК ОТ ПЕРЕОЦЕНКИ И ПРЕКРАЩЕНИЯ ПРИЗНАНИЯ БЕСПОСТАВОЧНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ	(3 007)	+953%	(31 664)
РАСХОД ПО ЗНАЧИТЕЛЬНОМУ КОМПОНЕНТУ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПО ДОГОВОРАМ С ПОКУПАТЕЛЯМИ	(1 046)	-29%	(744)
ЧИСТЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ/(РАСХОДЫ)	(58 026)	+53%	(88 866)
ПРИБЫЛЬ/(УБЫТОК) ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ	63 810	-40%	38 600
РАСХОД ПО НАЛОГУ НА ПРИБЫЛЬ	(11 500)	x	(9 934)
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ/(УБЫТОК) ЗА ПЕРИОД	52 310	-45%	28 666
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ	9%	-5 п. п.	4%
ЕВИТДА**	139 121	+4%	144 243
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЕВИТДА	24%	-3 п. п.	21%

* – коммерческие и административно-управленческие расходы (КиАУР)
** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа
Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «ПИК», расчеты компании MASON



- В общем объеме выручки «ПИК» **наибольшую долю занимает сегмент девелопмента и строительства**, то есть продажа квартир, машиномест и иных нежилых помещений, коммерческой недвижимости, оказание подрядных услуг. Всего на эту статью доходов пришлось 94% выручки.
- Помимо девелопмента и строительства, в выручке компании выделяются следующие направления:
 - эксплуатация (техническое обслуживание и управление многоквартирными домами и прочими объектами недвижимости) – 4% от общей выручки;
 - индустриальный сегмент (производство и сборка панельных зданий, производство стройматериалов) – 1%;
 - прочие виды деятельности (арендные услуги и иные виды деятельности) – 1%.
- В региональном разрезе **подавляющая часть от общей выручки поступает из Москвы – 69%**. На Московскую область приходится еще 12% выручки. Оставшийся объем доходов (19%) поступает из прочих регионов. При этом именно прочие регионы показали наибольшую динамику в отчетном периоде – это достигается за счет расширения географии и выхода в новые регионы.
- Помимо регионального разреза, в своем отчете «ПИК» приводит структуру выручки от продажи недвижимости по типам заключенных контрактов.
- Основную долю дохода компании составляет выручка по ДДУ – 89%**. Это косвенно свидетельствует о высокой доле распроданности объектов к моменту сдачи. Ранее эта доля была выше - 98% в 2023 г.
- Общая стоимость заключенных контрактов по ДДУ по всем типам недвижимости снизилась на 14%** (при росте выручки по сегменту девелопмента и строительства на 16%).
- Рост выручки обеспечивается за счет высоких продаж в прошлом (зачет в течение времени по мере увеличения стадии готовности). Отрицательная динамика реальных продаж позволяет прогнозировать, что в будущем выручка компании может снизиться.

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ ГК «ПИК»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА ИТОГО	585 276	100%	+15%	675 051	100%
ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬСТВО	549 189	94%	+16%	636 466	94%
ЭКСПЛУАТАЦИЯ	22 277	4%	+5%	23 386	4%
ИНДУСТРИАЛЬНЫЙ СЕГМЕНТ	8 016	1%	-9%	7 326	1%
ПРОЧИЕ ВИДЫ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	5 794	1%	+36%	7 873	1%

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ ГК «ПИК» ПО РЕГИОНАМ					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА ИТОГО	585 273	100%	+15%	675 051	100%
МОСКВА	421 684	72%	+11%	467 813	69%
МОСКОВСКАЯ ОБЛАСТЬ	73 512	13%	+12%	82 331	12%
ПРОЧИЕ РЕГИОНЫ	90 077	15%	+39%	124 907	19%

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ ОТ ПРОДАЖИ НЕДВИЖИМОСТИ ГК «ПИК»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА В СЕГМЕНТЕ ДЕВЕЛОПМЕНТ И СТРОИТЕЛЬСТВО	549 189	100%	+16%	636 466	100%
ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В МОМЕНТ ВРЕМЕНИ (ПОСЛЕ СДАЧИ)	10 145	2%	+599%	70 887	11%
ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ (ДДУ)	539 044	98%	+5%	565 579	89%

ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОДАЖ В ПРОЕКТАХ ГК «ПИК»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. ЕД.	48,4	-4%	46,4	-25%	34,6
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. КВ. М	2 161	-13%	1 873	-24%	1 421
СРЕДНЯЯ ЦЕНА 1 КВ. М ПРОДАННЫХ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. РУБ./ КВ. М	228	+3%	235	+7%	252
ОБЩАЯ СТОИМОСТЬ ЗАКЛЮЧЕННЫХ КОНТРАКТОВ ПО ДДУ ПО ВСЕМ ТИПАМ НЕДВИЖИМОСТИ, МЛН РУБ.	515 606	-9%	470 169	-14%	402 054

Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «ПИК», данные проектных деклараций, расчеты компании МАСОН



- Важным с точки зрения оценки состояния компании и ее перспектив является анализ долговой нагрузки. Основным индикатором для этого является отношение чистого долга к EBITDA. Безопасным соотношением является 1,5 или менее, умеренным – от 1,5 до 3,0, опасным – свыше 3,0.
- «ПИК» отличается умеренным уровнем соотношения чистого долга к EBITDA – 2,89 в 2024 г. Это означает, что чистый долг может быть покрыт прибылью компании за три года. Отметим отрицательную динамику чистого долга в сравнении с 2023 г., что привело к улучшению показателя.
- Однако основную долговую нагрузку девелоперов составляет проектное финансирование, за счет которого ведется строительство объектов недвижимости. **Общий объем проектного финансирования «ПИК» на конец 2024 г. составил 549 млрд руб.**
- Сам по себе большой объем проектного финансирования не является критичным, если он покрывается остатками на счетах эскроу, на которых аккумулируется выручка от продажи недвижимости в строящихся домах до их сдачи. Если остатки на счетах эскроу полностью покрывают проектное финансирование, то процентная ставка по обслуживаю долга будет минимальной.
- Для «ПИК» покрытие проектного финансирования счетами эскроу составляет 0,71. Показатель является относительно низким, однако в сравнении с 2023 г. наблюдается оздоровление ситуации: сумма займов сократилась на 3%, тогда как объем средств на счетах эскроу вырос на 4%.
- Большой объем непокрытого проектного финансирования закономерно приводит к росту издержек на обслуживание долга, что отражается в увеличении финансовых расходов.
- Финансовые расходы «ПИК» в 2024 г. составили 79 млрд руб., что на 19% выше, чем в 2023 г. Однако этот уровень пока еще не является критическим для компании, так как полностью покрывается операционной прибылью. Тем не менее, **соотношение операционных результатов к финансовым расходам ухудшилось** – с 1,85 в 2023 г. до 1,62 в 2024 г.

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ЧИСТОГО ДОЛГА К EBITDA ГК «ПИК»			
ПОКАЗАТЕЛЬ	2023	ДИНАМИКА	2024
ЧИСТЫЙ КОРПОРАТИВНЫЙ ДОЛГ*	522 350	-20%	416 212
EBITDA**	139 121	+4%	144 243
ОТНОШЕНИЕ ЧИСТОГО ДОЛГА К EBITDA (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ДО 1,5, УМЕРЕННЫЙ – ОТ 1,5 ДО 3,0)	3,75	-23%	2,89

РАСЧЕТ ПОКРЫТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ ГК «ПИК»			
ПОКАЗАТЕЛЬ	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ	564 062	-3%	549 359
ОСТАТКИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ	373 129	+4%	388 980
ПОКРЫТИЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	0,66	+7%	0,71

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИНАНСОВЫМ РАСХОДАМ ГК «ПИК»			
ПОКАЗАТЕЛЬ	2023	ДИНАМИКА	2024
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ	65 918	+19%	78 631
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	121 836	+5%	127 466
ОТНОШЕНИЕ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИН. РАСХОДАМ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	1,85	-12%	1,62

* – чистый корпоративный долг – сумма кредитов и займов за вычетом проектного финансирования и денежных средств на счетах компании

** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа

Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «ПИК», расчеты компании МАСОН



«ЛСР» входит в десятку крупнейших девелоперов России по объему возводимого жилья. На май 2025 г. строит 1,8 млн кв. м, проекты компании представлены в 4 регионах России. Торгуется на Московской бирже с 2007 г.

ИСТОРИЯ КОМПАНИИ

- Компания основана в 1993 г. в Санкт-Петербурге, где до сих пор остается штаб-квартира компании. Название застройщика происходит от «ЛенСтройРеконструкция».
- Помимо девелопмента жилья, «ЛСР» активно развивается в смежных отраслях: производство строительных материалов, добыча и переработка нерудных полезных ископаемых, подрядные и инжиниринговые услуги в сфере гражданского и промышленного строительства. Компания также занимается развитием направления «доходная недвижимость», которое включает в себя управление курортно-санаторными объектами, гостиничными комплексами и бизнес-центрами.
- С точки зрения девелопмента жилья «ЛСР», в отличие от других крупных застройщиков, не стремится к активной экспансии.

- Деятельности компании во многом сосредоточена в столичных регионах: Санкт-Петербург, Ленинградская область и Москва. Помимо столиц застройщик представлен только в Екатеринбурге, а также владеет объектами недвижимости в Сочи.
- По объемам возводимого жилья «ЛСР» долго оставался на третьем месте в стране после «Самолета» и «ПИК». Сейчас третье место компания уступила, но продолжает уверенно держаться в ТОП-10 застройщиков в России.

ЛИСТИНГ НА БИРЖЕ

- «ЛСР» провел IPO на Московской и Лондонской фондовых биржах в ноябре 2007 г. по цене 72,5 долл. (1 768 руб.) за акцию. Первый год котировки показывали себя уверенно и доходили до уровня 1 900 руб. за акцию.

- Во второй половине 2008 г. на фоне общего кризиса в экономике акции компании рухнули в разы – до 116 руб. С тех пор никогда больше до уровня размещения котировки не поднимались.
- В апреле 2010 г., было проведено SPO по цене 42,5 долл. (1 250 руб.) за акцию. В 2021 г. компания провела делистинг с Лондонской биржи и с тех пор торгуется только в России.
- По состоянию на конец мая 2025 г. акции компании торгуются в диапазоне 750 – 850 руб.

ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ И БЛИЖАЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

- Главным преимуществом компании на текущем этапе развития является высокая диверсификация бизнеса. Доходы «ЛСР» формируются не только за счет рынка жилой недвижимости, но и за счет продажи стройматериалов. В частности, «ЛСР» является одним из крупнейших производителей кирпича, а также одним из лидеров в производстве газобетонных блоков на Северо-Западе страны.
- Основные риски для группы связаны с отсутствием расширения в регионы – пока конкуренты проводят активную экспансию и зарабатывают положительную репутацию на новых рынках, «ЛСР» продолжает работать преимущественно в столичных регионах, что негативно влияет на перспективы роста.
- Компания отличается консервативным подходом с точки зрения открытости и прозрачности своей деятельности. Весомым преимуществом в глазах инвесторов остаются дивиденды, которые компания, в отличие от других девелоперов, стабильно выплачивает на протяжении последних лет и обеспечивает акционерам доходность даже несмотря на отсутствие роста котировок.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ГК «ЛСР» НА 05.2025

ГОД ОСНОВАНИЯ КОМПАНИИ	1993
ОБЪЕМ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	1,8 млн кв. м
МЕСТО В РЕЙТИНГЕ ЗАСТРОЙЩИКОВ ПО ОБЪЕМУ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	6 место
ЧИСЛО СТРОЯЩИХСЯ ЖИЛЫХ ПРОЕКТОВ	26 ед.
ЧИСЛО РЕГИОНОВ ПРИСУТСТВИЯ	4 ед.

ХАРАКТЕРИСТИКА ЦЕННЫХ БУМАГ ГК «ЛСР» НА 05.2025

ПРОВЕДЕНИЕ IPO / ЦЕНА АКЦИИ НА МОМЕНТ IPO	11.2007 / 1 768 руб.
МАКСИМАЛЬНАЯ / МИНИМАЛЬНАЯ ЦЕНА АКЦИИ ЗА ВЕСЬ ПЕРИОД	1 900 руб. / 116 руб.
ЦЕНА АКЦИИ НА 26.04.2025	758 руб.
ВЫПЛАТА ДИВИДЕНДОВ	1 раз в год
СРЕДНЯЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 5 ЛЕТ	8,1%



- Объем выручки «ЛСР» в 2024 г. составил 239 млрд руб. Несмотря на снижение продаж в отчетном периоде, выручка компании на 1% превысила уровень предыдущего 2023 г.
- Оценить эффективность основной деятельности компании помогает **валовая рентабельность – показатель за 2024 г. составил 42%** и стал самым высоким среди рассматриваемых компаний. Также «ЛСР» стал единственным застройщиком, у которого валовая рентабельность выросла в сравнении с 2023 г., что свидетельствует об эффективной оптимизации затрат на строительство.
- Еще один показатель для оценки эффективности работы девелопера – доля КиАУР в выручке. Чем этот показатель ниже, тем эффективнее используются затраты на управление группой. **Для «ЛСР» доля КиАУР составляет 14%** – самое высокое значение среди исследуемых компаний.
- Помимо операционной деятельности, девелоперы в России несут существенные издержки на обслуживание кредитов и проектного финансирования. Выплата процентов составляет основную часть **финансовых расходов** компании. Для «ЛСР» эта статья расходов показала **рост на 37% до 32 млрд руб. в 2024 г.** Это происходило на фоне роста ключевой ставки и, соответственно, увеличения процентов по кредитам.
- Несмотря на рост финансовых расходов, чистая прибыль компании в отчетном периоде показала незначительный рост – на 1% до 29 млрд руб. **Рентабельность по чистой прибыли сохранилась на уровне 12%.**
- Вместе с чистой или валовой прибылью для оценки финансовых результатов обычно используется показатель EBITDA – это прибыль компании до уплаты налогов, процентов, амортизации и износа. То есть индикатор дает понять, сколько в реальности зарабатывает компания и помогает оценить ее устойчивость.
- Уровень EBITDA для «ЛСР» в 2024 г. составил 72 млрд руб., что на 7% ниже относительно 2023 г. **Рентабельность по EBITDA составила 30%,** что на 3 пункта ниже, чем было в 2023 г.

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ГК «ЛСР», МЛН РУБ.					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ВЫРУЧКА	139 662	+69%	236 197	+1%	239 227
СЕБЕСТОИМОСТЬ	(80 288)	+76%	(141 294)	-1%	(139 793)
ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ	59 374	+60%	94 903	+5%	99 434
ВАЛОВАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ	43%	-3 п. п.	40%	+2 п. п.	42%
АДМИНИСТРАТИВНЫЕ РАСХОДЫ	(14 146)	+26%	(17 873)	+8%	(19 279)
КОММЕРЧЕСКИЕ РАСХОДЫ	(10 301)	+18%	(12 170)	+17%	(14 293)
ДОЛЯ КИАУР* В ВЫРУЧКЕ	18%	-5 п. п.	13%	+1 п. п.	14%
ДОЛЯ В ПРИБЫЛИ / (СУБЫТКЕ) ОБЪЕКТОВ ИНВЕСТИЦИЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ МЕТОДОМ ДОЛЕВОГО УЧАСТИЯ (ЗА ВЫЧЕТОМ НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ)	(45)	+56%	(70)	-289%	132
ПРОЧИЕ ДОХОДЫ/(РАСХОДЫ), НЕТТО	(485)	+365%	(2 255)	-90%	(228)
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	34 397	+82%	62 535	+5%	65 766
ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ	2 359	+11%	2 630	+47%	3 876
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ	(17 878)	+31%	(23 501)	+37%	(32 115)
ЧИСТЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ/(РАСХОДЫ)	(15 519)	+34%	(20 871)	+35%	(28 239)
ПРИБЫЛЬ/(СУБЫТОК) ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ	18 878	+121%	41 664	-10%	37 527
РАСХОД ПО НАЛОГУ НА ПРИБЫЛЬ	(5 515)	+142%	(13 321)	x	(8 929)
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ/(СУБЫТОК) ЗА ПЕРИОД	13 363	+112%	28 343	+1%	28 598
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ	10%	+2 п. п.	12%	0 п. п.	12%
EBITDA**	38 568	+101%	77 703	-7%	72 178
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО EBITDA	28%	+5 п. п.	33%	-3 п. п.	30%

* – коммерческие и административно-управленческие расходы (КиАУР)
** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа
Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «ЛСР», расчеты компании MASON



- В общем объеме выручки «ЛСР» **наибольшую долю занимает сегмент недвижимости и строительства**, то есть продажа квартир, машиномест и иных нежилых помещений, коммерческой недвижимости, оказание подрядных и логистических услуг. Всего на эту статью доходов пришлось 86% выручки.
- Помимо недвижимости и строительства, в выручке компании выделяются следующие направления:
 - строительные материалы – 8% от общей выручки;
 - прочая выручка – 6%.
- Основными регионами деятельности «ЛСР» являются Санкт-Петербург и Ленобласть (52% выручки в сегменте недвижимости и строительства) и Москва (42%). Также компания представлена на Урале в Екатеринбурге (6%).
- Число направлений деятельности «ЛСР» всего три, что меньше, чем у других девелоперов, но фактическая диверсификация выручки между ними выше, чем у «Самолета» или «ПИК».
- Помимо регионального разреза, в своем отчете «ЛСР» приводит структуру выручки от продажи недвижимости по типам заключенных контрактов.
- Основную долю дохода компании составляет выручка по ДДУ – 67%.** Для сегмента недвижимости этот показатель является сравнительно низким, что косвенно говорит о том, что треть жилья в проектах продается только после сдачи в эксплуатацию. При этом ранее ситуация в объектах компании была иной: в 2022 г. 88% зачтенной выручки от продаж недвижимости относилось к строящимся объектам, в 2023 г. – 76%.
- Доля сделок с ипотекой в 2024 г. составила 69%**, что на 7 пунктов ниже, чем в 2023 г. Снижение доли происходило на фоне роста ставок по кредитам и отмены/ужесточения льготных программ.
- Общая стоимость заключенных контрактов по ДДУ по всем типам недвижимости снизилась на 22%** (при росте выручки по сегменту недвижимости на 1%). Рост выручки обеспечивается за счет высоких продаж в прошлом (зачет в течение времени по мере увеличения стадии готовности). Отрицательная динамика реальных продаж позволяет прогнозировать, что в будущем выручка компании может снизиться.

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ ГК «ЛСР»								
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022		ДИНАМИКА	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА ИТОГО	139 662	100%	+69%	236 197	100%	+1%	239 227	100%
НЕДВИЖИМОСТЬ И СТРОИТЕЛЬСТВО	107 992	77%	+88%	203 289	86%	+1%	205 456	86%
- СЕВЕРО-ЗАПАД	68 436	63%	+83%	125 314	62%	-15%	106 607	52%
- МОСКВА	27 188	25%	+136%	64 132	32%	+36%	87 528	42%
- УРАЛ	12 368	11%	+12%	13 843	7%	-18%	11 321	6%
СТРОИТЕЛЬНЫЕ МАТЕРИАЛЫ	21 417	15%	-7%	19 896	8%	+2%	20 378	8%
ПРОЧАЯ ВЫРУЧКА	10 253	7%	+27%	13 012	6%	+3%	13 393	6%

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ ОТ ПРОДАЖИ НЕДВИЖИМОСТИ ГК «ЛСР»								
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022		ДИНАМИКА	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА В СЕГМЕНТЕ НЕДВИЖИМОСТИ	107 992	100%	+88%	203 289	100%	+1%	205 456	100%
ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В МОМЕНТ ВРЕМЕНИ (ПОСЛЕ СДАЧИ)	12 513	12%	+298%	49 778	24%	+36%	67 571	33%
ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ (ДДУ)	95 479	88%	+61%	153 511	76%	-10%	137 885	67%
ДОЛЯ СДЕЛОК С ИПОТЕКОЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ПРОДАЖ	74%	X	+2 п. п.	76%	X	-7 п. п.	69%	X

ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОДАЖ В ПРОЕКТАХ ГК «ЛСР»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. ЕД.	11,3	+81%	20,4	-37%	12,9
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. КВ. М	367	+101%	737	-40%	443
СРЕДНЯЯ ЦЕНА 1 КВ. М ПРОДАННЫХ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. РУБ./КВ. М	217	+3%	224	+24%	279
ОБЩАЯ СТОИМОСТЬ ЗАКЛЮЧЕННЫХ КОНТРАКТОВ ПО ДДУ ПО ВСЕМ ТИПАМ НЕДВИЖИМОСТИ, МЛН РУБ.	83 463	+103%	169 288	-22%	132 393

Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «ЛСР», данные проектных деклараций, расчеты компании МАСОН



- Важным с точки зрения оценки состояния компании и ее перспектив является анализ долговой нагрузки. Основным индикатором для этого является отношение чистого долга к EBITDA. Безопасным соотношением является 1,5 или менее, умеренным – от 1,5 до 3,0, опасным – свыше 3,0.
- «ЛСР» отличается безопасным уровнем соотношения чистого долга к EBITDA – 1,01 в 2024 г. Это означает, что чистый долг может быть покрыт прибылью компании за год. Отметим, что за последние два года показатель существенно улучшился (в 2022 г. уровень был близок к верхней границе умеренного диапазона – 2,94).
- Однако основную долговую нагрузку девелоперов составляет проектное финансирование, за счет которого ведется строительство объектов недвижимости. **Общий объем проектного финансирования «ЛСР» на конец 2024 г. составил 118 млрд руб.**
- Сам по себе большой объем проектного финансирования не является критичным, если он покрывается остатками на счетах эскроу, на которых аккумулируется выручка от продажи недвижимости в строящихся домах до их сдачи. Если остатки на счетах эскроу полностью покрывают проектное финансирование, то процентная ставка по обслуживаю долга будет минимальной.
- Текущая средняя эффективная ставка обслуживания проектного долга составляет 13,3%, что является приемлемым значением с учетом действующей ключевой ставки ЦБ (21% на конец 2024 г.).
- Для «ЛСР» покрытие проектного финансирования счетами эскроу составляет 1,17. На протяжении последних трех лет это значение оставалось выше единицы.
- Несмотря на полное покрытие проектного финансирования, в отчетном периоде наблюдался **рост финансовых расходов на 37% до 32 млрд руб.** Однако в абсолютном выражении эта величина не является критичной для компании, так как ее вдвое превосходит прибыль от операционной деятельности. Такое соотношение сохраняется последние три года, что говорит о высокой финансовой устойчивости девелопера.

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ЧИСТОГО ДОЛГА К ЕВІТДА ГК «ЛСР»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ЧИСТЫЙ КОРПОРАТИВНЫЙ ДОЛГ*	113 450	-55%	51 605	+41%	72 753
ЕВІТДА**	38 568	+101%	77 703	-7%	72 178
ОТНОШЕНИЕ ЧИСТОГО ДОЛГА К ЕВІТДА (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ДО 1,5, УМЕРЕННЫЙ – ОТ 1,5 ДО 3,0)	2,94	-77%	0,66	+52%	1,01

РАСЧЕТ ПОКРЫТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ ГК «ЛСР»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ	57 412	+48%	84 892	+38%	117 522
СРЕДНЯЯ СТАВКА ПО ПРОЕКТНОМУ ФИНАНСИРОВАНИЮ	12,4%	+1%	13,3%	+0%	13,3%
ОСТАТКИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ	76 529	+58%	121 024	+14%	137 899
ПОКРЫТИЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	1,33	+7%	1,43	-18%	1,17

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИНАНСОВЫМ РАСХОДАМ ГК «ЛСР»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ	17 878	+31%	23 501	+37%	32 115
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	34 397	+82%	62 535	+5%	65 766
ОТНОШЕНИЕ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИН. РАСХОДАМ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	1,92	+38%	2,66	-23%	2,05

* – чистый корпоративный долг – сумма кредитов и займов за вычетом проектного финансирования и денежных средств на счетах компании

** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа

Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «ЛСР», расчеты компании МАСОН



«Эталон» входит в двадцатку крупнейших девелоперов России по объему возводимого жилья. На май 2025 г. строит 1,2 млн кв. м, проекты компании представлены в 7 регионах России. Торгуется на Московской бирже с 2020 г.

ИСТОРИЯ КОМПАНИИ

- Компания была создана в 1987 г. в Санкт-Петербурге и ранее называлась «ЛенСпецСМУ».
- Современное название и организационную структуру «Эталон» приобрел в 2001 г. С 2006 г. вышел на рынок недвижимости Москвы. Большую часть истории компании ее деятельность была сосредоточена именно в столичных агломерациях.
- Изменения в политике компании начались в 2021 г., когда «Эталон» объявил о начале региональной экспансии. С тех пор девелопер стал заметным игроком в первую очередь в регионах Урала и Сибири: Екатеринбурге, Омске, Новосибирске, Тюмени и др.
- В 2022 г. «Эталон» выкупил российские активы финского застройщика YIT, что также способствовало росту бизнеса.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ГК «ЭТАЛОН» НА 05.2025	
ГОД ОСНОВАНИЯ КОМПАНИИ	1987
ОБЪЕМ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	1,2 млн кв. м
МЕСТО В РЕЙТИНГЕ ЗАСТРОЙЩИКОВ ПО ОБЪЕМУ ЖИЛОГО СТРОИТЕЛЬСТВА	12 место
ЧИСЛО СТРОЯЩИХСЯ ЖИЛЫХ ПРОЕКТОВ	19 ед.
ЧИСЛО РЕГИОНОВ ПРИСУТСТВИЯ	7 ед.

- На сегодняшний день «Эталон» входит в двадцатку крупнейших застройщиков России по объему возводимого жилья и продолжает наращивать портфель своих проектов.
- При этом юридически компания зарегистрирована на Кипре. Процесс редомиляции в российскую юрисдикцию был одобрен акционерами компании еще в 2023 г., однако процесс до сих пор не завершился.

ЛИСТИНГ НА БИРЖЕ

- «Эталон» провел IPO на Лондонской фондовой бирже в марте 2011 г. по 7 долл. (197 руб.) за акцию.
- Компания отличается тем, что долгое время ее акции торговались только на Лондонской бирже.

ХАРАКТЕРИСТИКА ЦЕННЫХ БУМАГ ГК «ЭТАЛОН» НА 05.2025	
ПРОВЕДЕНИЕ IPO / ЦЕНА АКЦИИ (ГДР) НА МОМЕНТ IPO	Лондонская биржа – 10.2011 / 197 руб. Московская биржа – 01.2020 / 125 руб.
МАКСИМАЛЬНАЯ / МИНИМАЛЬНАЯ ЦЕНА ГДР ЗА ВЕСЬ ПЕРИОД	135 руб. / 42 руб.
ЦЕНА ГДР НА 26.04.2025	54 руб.
ВЫПЛАТА ДИВИДЕНДОВ	1 раз в год (не выплачиваются с 2022 г.)
СРЕДНЯЯ ДИВИДЕНДНАЯ ДОХОДНОСТЬ ЗА ПОСЛЕДНИЕ 5 ЛЕТ	8,9%

- Процедура листинга глобальных депозитарных расписок (ГДР) на Московской бирже прошла только в 2020 г.
- Размещение ГДР «Эталона» прошло по цене 125 руб. за расписку. В начале 2021 г. котировки достигли максимальной отметки в 135 руб. Следом началось снижение и ГДР больше не достигали уровня размещения.
- В 2021 г. «Эталон» провел SPO на Лондонской бирже по цене 1,7 долл. (126 руб.) за акцию. Вслед за этим в 2023 г. компания провела делистинг своих ценных бумаг с Лондонской биржи.
- По состоянию на конец мая 2025 г. ГДР «Эталона» на Московской бирже торгуются в диапазоне 50 – 70 руб.

ТЕКУЩЕЕ ПОЛОЖЕНИЕ И БЛИЖАЙШИЕ ПЕРСПЕКТИВЫ

- Девелопер намеревается продолжать региональную экспансию и наращивать объемы строительства.
- В 2020 г. была утверждена глобальная стратегия развития группы, направленная на кратное масштабирование бизнеса за счет региональной экспансии и повышения эффективности ключевых бизнес-процессов: от управления земельными активами, проектирования и строительства до продаж и обеспечения комфортного проживания в жилых комплексах.
- Устойчивого положения в период спада спроса на рынке жилья компания стремится достигать за счет формирования сбалансированного портфеля проектов и наращивания доли жилья в массовом сегменте.



- Объем выручки «Эталона» в 2024 г. составил 130 млрд руб., что является наименьшим значением среди всех рассматриваемых компаний. За год оборот девелопера вырос почти в полтора раза, но при этом себестоимость тоже существенно увеличилась.
- Оценить эффективность основной деятельности компании помогает **валовая рентабельность – показатель за 2024 г. составил 32%**, что остается достаточно высоким значением. Однако эффективность использования ресурсов для производства и продажи товаров и услуг в последние два года понемногу уменьшается. Снижение незначительное, но дает сигнал об опережающем росте издержек.
- Еще один показатель для оценки эффективности работы девелопера – доля КиАУР в выручке. Чем этот показатель ниже, тем эффективнее используются затраты на управление группой. Для «Эталона» доля КиАУР составляет 11%. С учетом сравнительно небольшого масштаба деятельности и объемов выручки, это значение является хорошим. О росте эффективности корпоративного управления говорит постепенное снижение показателя (с 15% в 2022 г.).
- Помимо операционной деятельности, девелоперы в России несут существенные издержки на обслуживание кредитов и проектного финансирования. Выплата процентов составляет основную часть **финансовых расходов** компании. Для «Эталона» эта статья расходов за год показала **рост более чем в два раза до 33 млрд руб. в 2024 г.** Это происходило на фоне роста ключевой ставки и, соответственно, увеличения ставок по кредитам.
- Рост финансовых расходов привел к тому, что второй год подряд **компания показывает чистый убыток:** 3 млрд руб. в 2023 г. и 7 млрд руб. в 2024 г.
- Вместе с чистой или валовой прибылью для оценки финансовых результатов обычно используется показатель EBITDA – это прибыль компании до уплаты налогов, процентов, амортизации и износа. То есть индикатор дает понять, сколько в реальности зарабатывает компания и помогает оценить ее устойчивость.
- Уровень EBITDA для «Эталона» в 2024 г. вырос относительно 2023 г. на 48%. **Рентабельность по EBITDA составила 22%.**

ДИНАМИКА ФИНАНСОВЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ ГК «ЭТАЛОН», МЛН РУБ.					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ВЫРУЧКА	80 556	+13%	90 652	+44%	130 946
СЕБЕСТОИМОСТЬ	(52 353)	+16%	(60 681)	+48%	(89 568)
ВАЛОВАЯ ПРИБЫЛЬ	28 203	+6%	29 971	+38%	41 378
ВАЛОВАЯ РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ	35%	-2 п. п.	33%	-1 п. п.	32%
ОБЩЕХОЗЯЙСТВЕННЫЕ И АДМИНИСТРАТИВНЫЕ РАСХОДЫ	(7 259)	+3%	(7 475)	+13%	(8 455)
КОММЕРЧЕСКИЕ РАСХОДЫ	(5 001)	+3%	(5 158)	+20%	(6 188)
ДОЛЯ КИАУР* В ВЫРУЧКЕ	15%	-1 п. п.	14%	-3 п. п.	11%
ПРИБЫЛЬ ОТ ВЫГОДНОЙ ПОКУПКИ БИЗНЕСА	12 038	х	0	х	0
ИЗМЕНЕНИЕ ОЖИДАЕМЫХ КРЕДИТНЫХ УБЫТКОВ ПО ТОРГОВОЙ И ПРОЧЕЙ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ	(912)	-9%	(829)	-34%	(547)
ПРОЧИЕ РАСХОДЫ, НЕТТО	(2 014)	+127%	(4 568)	-46%	(2 467)
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	25 055	-52%	11 941	+99%	23 721
ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ	3 989	-29%	2 815	+170%	7 588
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ	(13 120)	+20%	(15 776)	+112%	(33 411)
ЧИСТЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ДОХОДЫ/(РАСХОДЫ)	(9 131)	+42%	(12 961)	+99%	(25 823)
ДОЛЯ В УБЫТКАХ ОБЪЕКТОВ ИНВЕСТИЦИЙ, УЧИТЫВАЕМЫХ ПО МЕТОДУ ДОЛЕВОГО УЧАСТИЯ	(37)	х	66	х	(4 991)
ПРИБЫЛЬ/(СУБЫТОК) ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ	15 887	-106%	(954)	+644%	(7 093)
РАСХОД ПО НАЛОГУ НА ПРИБЫЛЬ	(2 886)	-16%	(2 416)	х	179
ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ/(СУБЫТОК) ЗА ПЕРИОД	13 001	-126%	(3 370)	+105%	(6 914)
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЧИСТОЙ ПРИБЫЛИ	16%	х	х	х	х
ЕВІТDА**	18 795	+3%	19 425	+48%	28 693
РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ ПО ЕВІТDА	23%	-2 п. п.	21%	+1 п. п.	22%

* – коммерческие и административно-управленческие расходы (КиАУР)
** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа
Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «Эталон», расчеты компании MASON



- В общем объеме выручки «Эталона» **наибольшую долю занимает сегмент жилой недвижимости**, то есть продажа квартир, машиномест и иных нежилых помещений. Всего на эту статью доходов пришлось 87% выручки. Помимо недвижимости, 1% выручки пришелся на подрядное строительство, 12% - на прочие источники.
- В региональном разрезе выделяется три направления:**
 - Москва – 54% выручки в сегменте жилой недвижимости;
 - Санкт-Петербург – 27%;
 - прочие регионы – 19%.
- Экспансия в регионе является одним из приоритетных направлений развития «Эталона», поэтому выручка из нестоличных зон в последние три года показывала наибольший рост, а ее доля в доходах компании увеличилась с 5% в 2022 г. до 19% в 2024 г.
- Помимо регионального разреза, в своем отчете «Эталон» приводит структуру выручки от продажи по типам недвижимости и по типам заключенных контрактов.
- В разрезе типов недвижимости **основная часть выручки поступает от продажи квартир – 88%**. На втором месте по доле в обороте находятся коммерческие помещения – 7%. Меньше всего приносит продажа организованного паркинга – 6%.
- В разрезе типов контрактов основную долю дохода составляют продажи по ДДУ. **Для квартир сделки на этапе строительства занимают 77%, для коммерческих помещений – 82%**. При этом машиноместа, наоборот, чаще реализуются после сдачи (на ДДУ приходится только 35% выручки).
- Доля сделок с ипотекой в 2024 г. составила 47%**, что на 26 пунктов ниже, чем в 2023 г. Снижение доли происходило на фоне роста ставок по кредитам и отмены/ужесточения льготных программ.
- Общая стоимость заключенных контрактов по ДДУ по всем типам недвижимости выросла на 53%** (при росте выручки по сегменту недвижимости на 46%). «Эталон» стал единственным из рассматриваемых девелоперов, у кого в 2024 г. выросли продажи квартир в натуральном выражении: число сделок по ДДУ в 2024 г. в проектах застройщика увеличилось на 20%. При этом цены на квартиры тоже показали рост – на 21%.

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ОБЩЕЙ ВЫРУЧКИ ГК «ЭТАЛОН»								
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022		ДИНАМИКА	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА ИТОГО	80 556	100%	+13%	90 652	100%	+44%	130 946	100%
ЖИЛАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ	69 108	86%	+13%	77 990	86%	+46%	113 813	87%
- САНКТ-ПЕТЕРБУРГ	30 552	44%	-14%	26 157	34%	+16%	30 330	27%
- МОСКВА	35 088	51%	+15%	40 189	52%	+53%	61 441	54%
- ПРОЧИЕ РЕГИОНЫ	3 468	5%	+236%	11 644	15%	+89%	22 042	19%
ПОДРЯДНОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО	2 138	3%	-63%	789	1%	+77%	1 394	1%
ПРОЧЕЕ	9 310	12%	+28%	11 873	13%	+33%	15 739	12%

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА ВЫРУЧКИ ОТ ПРОДАЖИ НЕДВИЖИМОСТИ ГК «ЭТАЛОН»								
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022		ДИНАМИКА	2023		ДИНАМИКА	2024	
	МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ		МЛН РУБ.	ДОЛЯ
ВЫРУЧКА В СЕГМЕНТЕ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ	69 112	100%	+13%	77 990	100%	+46%	113 813	100%
КВАРТИРЫ	61 579	89%	+11%	68 185	87%	+46%	99 691	88%
- ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В МОМЕНТ ВРЕМЕНИ (ПОСЛЕ СДАЧИ)	12 131	20%	+39%	16 820	25%	+33%	22 444	23%
- ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ (ДДУ)	49 448	80%	+4%	51 365	75%	+50%	77 247	77%
КОММЕРЧЕСКИЕ ПОМЕЩЕНИЯ	3 845	6%	+34%	5 156	7%	+45%	7 465	7%
- ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В МОМЕНТ ВРЕМЕНИ (ПОСЛЕ СДАЧИ)	1 580	41%	-18%	1 299	25%	+5%	1 360	18%
- ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ (ДДУ)	2 265	59%	+70%	3 857	75%	+58%	6 105	82%
МАШИНОМЕСТА	3 688	5%	+26%	4 649	6%	+43%	6 657	6%
- ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В МОМЕНТ ВРЕМЕНИ (ПОСЛЕ СДАЧИ)	2 231	60%	+46%	3 261	70%	+33%	4 343	65%
- ВЫРУЧКА, ПРИЗНАВАЕМАЯ В ТЕЧЕНИЕ ВРЕМЕНИ (ДДУ)	1 457	40%	-5%	1 388	30%	+67%	2 314	35%
ДОЛЯ СДЕЛОК С ИПОТЕКОЙ В ОБЩЕМ ОБЪЕМЕ ПРОДАЖ	64%	Х	+9 п. п.	73%	Х	-26 п. п.	47%	Х

ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОДАЖ В ПРОЕКТАХ ГК «ЭТАЛОН»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. ЕД.	3,9	+41%	5,5	+20%	6,6
ОБЪЕМ ПРОДАЖ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. КВ. М	198	+47%	292	+23%	358
СРЕДНЯЯ ЦЕНА 1 КВ. М ПРОДАННЫХ КВАРТИР ПО ДДУ, ТЫС. РУБ./ КВ. М	218	+1%	220	+21%	266
ОБЩАЯ СТОИМОСТЬ ЗАКЛЮЧЕННЫХ КОНТРАКТОВ ПО ДДУ ПО ВСЕМ ТИПАМ НЕДВИЖИМОСТИ, МЛН РУБ.	47 177	+52%	71 847	+53%	109 688

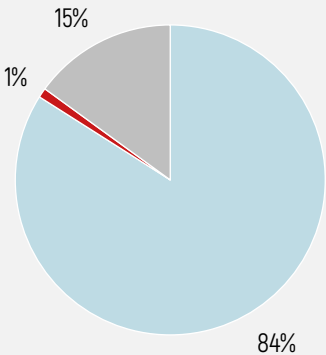
Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «Эталон», данные проектных деклараций, расчеты компании МАСОН



- «Эталон» является единственным из рассматриваемых девелоперов, кто публикует структуру себестоимости продаж.
- В укрупненном виде структура себестоимости в целом соответствует структуре выручки:
 - на сегмент жилой недвижимости приходится 84% себестоимости (доля в выручке – 87%);
 - на сегмент подрядного строительства приходится 1% себестоимости (доля в выручке – 1%);
 - на прочие сегменты приходится 15% себестоимости (доля в выручке – 12%).
- Отдельного внимания заслуживает структура себестоимости отдельно для сегмента жилой недвижимости. Основной статьей затрат при девелопменте являются расходы на проектирование, строительство и инженерные коммуникации – 76%. Второе место в структуре себестоимости жилья занимает стоимость земельных участков – 14%. Расходы на строительство соцобъектов занимают еще 4%. Оставшиеся 7% относятся к прочим расходам.

СТРУКТУРА СЕБЕСТОИМОСТИ ПРОДАЖ ГК «ЭТАЛОН» В 2024 Г.

■ жилая недвижимость ■ подрядное строительство ■ прочее

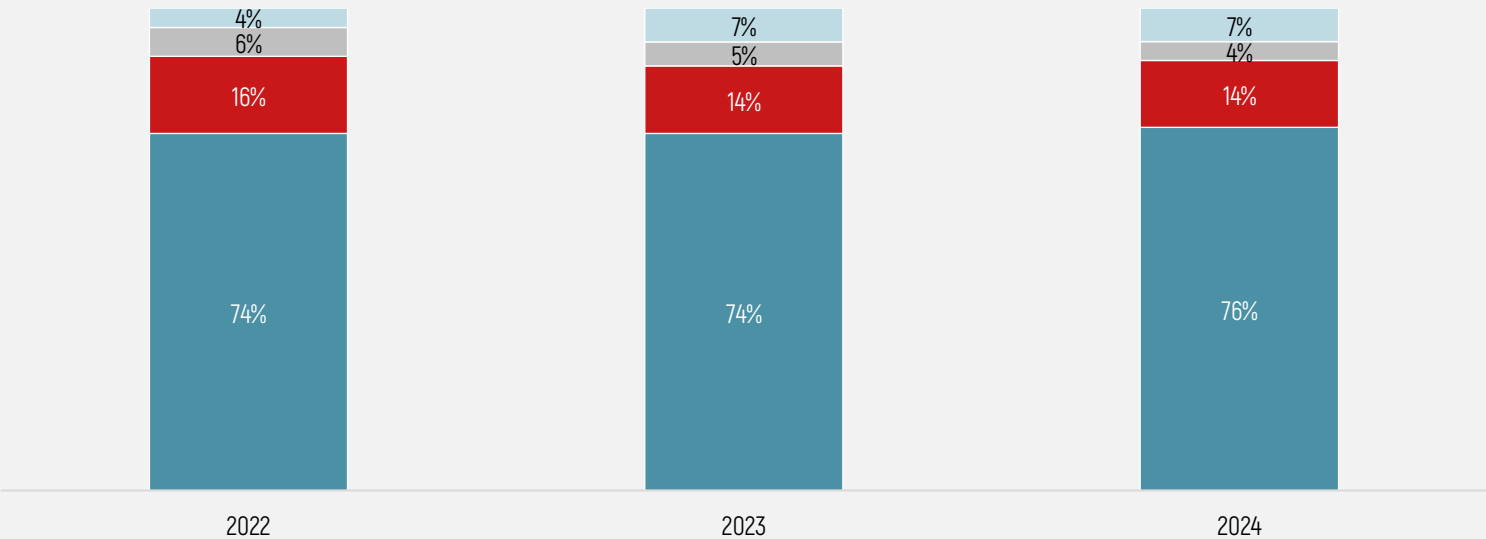


ДИНАМИКА И СТРУКТУРА СЕБЕСТОИМОСТИ ПРОДАЖ ГК «ЭТАЛОН»

ПОКАЗАТЕЛЬ	2022		ДИНАМИКА	2023		ДИНАМИКА	2024	
	млн руб.	доля		млн руб.	доля		млн руб.	доля
ИТОГО СЕБЕСТОИМОСТЬ ПРОДАЖ	52 353	100%	+16%	60 681	100%	+48%	89 568	100%
ЖИЛАЯ НЕДВИЖИМОСТЬ	43 512	83%	+13%	49 244	81%	+52%	74 946	84%
- РАСХОДЫ НА ПРОЕКТИРОВАНИЕ, СТРОИТЕЛЬСТВО И ИНЖЕНЕРИЮ	32 329	74%	+13%	36 621	74%	+55%	56 663	76%
- СТОИМОСТЬ ЗЕМЕЛЬНЫХ УЧАСТКОВ	6 825	16%	+3%	7 014	14%	+47%	10 288	14%
- РАСХОДЫ НА СТРОИТЕЛЬСТВО СОЦИАЛЬНЫХ ОБЪЕКТОВ	2 470	6%	-9%	2 258	5%	+37%	3 085	4%
- ПРОЧИЕ РАСХОДЫ	1 888	4%	+77%	3 351	7%	+47%	4 910	7%
ПОДРЯДНОЕ СТРОИТЕЛЬСТВО	2 181	4%	-61%	860	1%	+33%	1 143	1%
ПРОЧЕЕ	6 660	13%	+59%	10 577	17%	+27%	13 479	15%

ДИНАМИКА И СТРУКТУРА СЕБЕСТОИМОСТИ ПРОДАЖ В СЕГМЕНТЕ ЖИЛОЙ НЕДВИЖИМОСТИ ГК «ЭТАЛОН»

■ Проектирование, строительство, инженерия ■ Земельные участки ■ Соцобъекты ■ Прочие



Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «Эталон», расчеты компании MACON



- Важным с точки зрения оценки состояния компании и ее перспектив является анализ долговой нагрузки. Основным индикатором для этого является отношение чистого долга к EBITDA. Безопасным соотношением является 1,5 или менее, умеренным – от 1,5 до 3,0, опасным – свыше 3,0.
- «Эталон» отличается умеренным уровнем соотношения чистого долга к EBITDA – 2,41 в 2024 г. Это означает, что чистый долг может быть покрыт прибылью компании за два с половиной года. С 2022 г. чистый долг компании вырос почти в пять раз, отношение к EBITDA увеличилось втрое. Такая динамика обусловлена стратегией, направленной на рост компании, выход на новые региональные рынки и наращивание масштаба бизнеса.
- Основную долговую нагрузку девелоперов составляет проектное финансирование, за счет которого ведется строительство объектов недвижимости. **Общий объем проектного финансирования «Эталона» на конец 2024 г. составил 103 млрд руб.**
- Сам по себе большой объем проектного финансирования не является критичным, если он покрывается остатками на счетах эскроу, на которых аккумулируется выручка от продажи недвижимости в строящихся домах до их сдачи. Если остатки на счетах эскроу полностью покрывают проектное финансирование, то процентная ставка по обслуживанию долга будет минимальной.
- Текущая средняя ставка обслуживания проектного долга составляет 11,5%, что является приемлемым значением с учетом действующей ключевой ставки ЦБ [21% на конец 2024 г.].
- Для «Эталона» покрытие проектного финансирования счетами эскроу составляет 1,09. На протяжении последних трех лет это значение оставалось выше единицы.
- Несмотря на полное покрытие проектного финансирования, в отчетном периоде наблюдался **рост финансовых расходов более чем в два раза – до 33 млрд руб.** При этом «Эталон» является единственным из рассматриваемых девелоперов, у кого операционная прибыль не покрывает финансовые расходы.

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ЧИСТОГО ДОЛГА К EBITDA ГК «ЭТАЛОН»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ЧИСТЫЙ КОРПОРАТИВНЫЙ ДОЛГ*	14 515	+155%	37 039	+87%	69 147
EBITDA**	18 795	+3%	19 425	+48%	28 693
ОТНОШЕНИЕ ЧИСТОГО ДОЛГА К EBITDA (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ДО 1,5, УМЕРЕННЫЙ – ОТ 1,5 ДО 3,0)	0,77	+147%	1,91	+26%	2,41

РАСЧЕТ ПОКРЫТИЯ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ ГК «ЭТАЛОН»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ОБЪЕМ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ	54 762	+31%	71 848	+44%	103 126
СРЕДНЯЯ СТАВКА ПО ПРОЕКТНОМУ ФИНАНСИРОВАНИЮ	5,2%	+4%	8,7%	+3%	11,5%
ОСТАТКИ НА СЧЕТАХ ЭСКРОУ	60 500	+28%	77 440	+45%	112 289
ПОКРЫТИЕ ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ СЧЕТАМИ ЭСКРОУ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	1,10	-2%	1,08	+1%	1,09

РАСЧЕТ ОТНОШЕНИЯ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИНАНСОВЫМ РАСХОДАМ ГК «ЭТАЛОН»					
ПОКАЗАТЕЛЬ	2022	ДИНАМИКА	2023	ДИНАМИКА	2024
ФИНАНСОВЫЕ РАСХОДЫ	13 120	+20%	15 776	+112%	33 411
РЕЗУЛЬТАТЫ ОПЕРАЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ	25 055	-52%	11 941	+99%	23 721
ОТНОШЕНИЕ ОПЕРАЦИОННЫХ РЕЗУЛЬТАТОВ К ФИН. РАСХОДАМ (БЕЗОПАСНЫЙ УРОВЕНЬ – ОТ 1,0)	1,91	-60%	0,76	-6%	0,71

* – чистый корпоративный долг – сумма кредитов и займов за вычетом проектного финансирования и денежных средств на счетах компании

** – EBITDA – это финансовый показатель, который показывает прибыль компании до вычета процентов, налогов, амортизации и износа

Источник: консолидированная годовая и оперативная ежеквартальная отчетность по МСФО ГК «Эталон», расчеты компании MASON

MACON



+7 (495) 789-84-24
+7 (861) 210-11-55

mail@macon-consulting.ru

<https://macon-realty.ru/>