



Glorax

Ставка на региональный рост

23 ОКТЯБРЯ 2025

Glorax

Glorax – федеральный девелопер, основанный в Санкт-Петербурге в 2014 году и занимающий 21-е место в России по объему текущего строительства на 01.10.25. В 2021 году компания сделала ставку на региональную экспансию, после чего расширила свое присутствие до 11 регионов и сформировала значительный земельный банк. Это позволило ей расти быстрее, чем в среднем другие компании сектора, и даже в условиях спада на рынке в 2025 году показать сильный рост. В планах Glorax увеличить объем бизнеса в натуральном выражении еще в три раза за три-четыре года. Мы ожидаем роста продаж в натуральном и денежном выражении к 2029 году в 2,3 раза (против 1,24 раза в целом по рынку РФ), что вместе со снижением долговой нагрузки и процентных ставок должно способствовать значительному увеличению скорректированной чистой прибыли.

- **Стратегия региональной экспансии.** После реорганизации в 2021 году компания сделала ставку на региональную экспансию, и к 1П25 присутствие Glorax расширилось до 11 регионов. Компания видит в регионах больше возможностей для роста, меньшие барьеры для входа и большую доступность земельных участков, чем на столичных рынках. Долгосрочные планы предполагают расширение деятельности в существующих регионах присутствия и выход в новые с доведением их общего числа до двадцати.
- **Комбинация девелопмента в сегменте жилой недвижимости и мастер-девелопмента.** Заметным направлением деятельности Glorax является мастер-девелопмент – подготовка земельных участков без исходно-разрешительной документации для их последующей перепродажи (полностью или частично). Мастер-девелопмент сопутствует основному бизнесу и, в том числе благодаря отлаженному отбору участков, позволяет повышать рентабельность и быстрее выходить на положительный денежный поток. В 2024 году доходы от мастер-девелопмента составили 11% от выручки по МСФО.
- **Портфель проектов подготовлен для роста.** На 30 июня 2025 года размер земельного банка Glorax составил 5,4 млн кв. м (рыночная стоимость – 125 млрд руб.). По нашим оценкам, это позволяет Glorax без дополнительной покупки земли при равномерном запуске проектов увеличить объемы продаж к 2029 году (относительно уровня 2025 года) в 2,3 раза почти до 520 тыс. кв. м (пик продаж) и довести объемы строительства до 1,55 млн кв. м. Для удержания этого уровня или выхода на стратегические целевые уровни, превышающие 2 млн кв. м строительства, уже потребуются инвестиции в расширение земельного банка.

- **Восстановление рынка после завершения программы льготной ипотеки.** Развертыванию в продажи сформированного портфеля проектов компании будет способствовать восстановление рынка новостроек, который сократился после окончания программы льготной ипотеки. Мы прогнозируем, что по мере снижения ключевой ставки будет восстанавливаться и спрос на рыночную ипотеку, хотя продажи с ипотекой по господдержке по-прежнему будут преобладать. Наш прогноз предполагает, что после падения в 2024 и 2025 гг. рынок новостроек в РФ вырастет почти на 10% в 2026 году, на 8% в 2027 и на 3,6% в 2028, а затем рост замедлится до 1%. При этом регионы в целом будут расти быстрее, чем рынки Московской и Санкт-Петербургской агломераций.
- **Сильный рост показателей.** Фокус на регионы и использование мастер-девелопмента позволили GlogaX не только обогнать публичных девелоперов по динамике финансовых показателей в 2020–2024 гг., но и продолжить рост на падающем рынке в 2025 году. Наш базовый сценарий предполагает, что прогнозируемый рост продаж на базе существующего портфеля и восстановления рынка, а также развития мастер-девелопмента позволит компании к 2029 году значительно увеличить скорректированные EBITDA и чистую прибыль на акционеров (относительно уровней 2025 года). Рост после 2029 года замедлится вместе со стабилизацией продаж и станет однозначным, сопоставимым с уровнем инфляции.

Инвестиционная привлекательность

Мы выделяем шесть факторов инвестиционной привлекательности компании.

- **Опыт успешной реорганизации бизнеса.** В 2021 году GloraX успешно провел реорганизацию бизнеса и сменил стратегию развития, сделав ставку на регионы. Благодаря этому компания расширила объемы операций и вышла на более высокие показатели, чем до реорганизации. В частности, продажи в натуральном выражении выросли в 2024 году относительно 2020 в 1,5 раза, опередив рынок новостроек, а по итогам 2025 мы прогнозируем двузначный рост продаж против снижения рынка на 13%.
- **Уникальная бизнес-модель, обеспечивающая рентабельность выше, чем по сектору.** Особенность бизнес-модели GloraX – комбинация девелопмента в сегменте жилой недвижимости и ленд-девелопмента земельных участков с их последующей продажей (мастер-девелопмент). Последнее обеспечивает компании стратегическую гибкость и вместе с отказом от низкомаржинальных направлений деятельности дает более высокую рентабельность по сравнению с публичными девелоперами. Благодаря эффективной системе отбора земельных участков и системе взаимодействия с органами власти компания имеет доступ к широкому ряду земельных участков в различных регионах и получает разрешительную документацию быстрее, чем в среднем по рынку. Поэтому ей удается выходить на положительный денежный поток на шесть–девять месяцев раньше, чем в среднем по рынку. Также компания использует стандартизированные строительные решения, что позволяет добиваться оптимальных сроков и себестоимости проектов.
- **Стратегия развития, которая уже показала результативность.** Стратегия GloraX предусматривает дальнейшее расширение в крупных и средних городах России с высоким экономическим потенциалом. Налаженная система отбора перспективных участков и накопленный опыт в области комплексного развития территорий обеспечивают успешный выход на новые региональные рынки и позволяют масштабировать бизнес-модель.
- **Хорошая обеспеченность проектами под реализацию стратегии.** GloraX отличается высокой обеспеченностью проектами (отношение нераспроданной площади портфеля к ожидаемым продажам текущего года). Это подтверждает готовность компании к наращиванию продаж в следующие три-четыре года без значительных инвестиций в приобретение земли.
- **Фаза рынка, предполагающая дальнейший рост.** По итогам 2024 года рынок первичной недвижимости в России снизился на 20% и в 2025 году может сократиться еще на 13%. В среднесрочной перспективе поддержку первичному рынку окажет смягчение денежно-кредитной политики. По нашей оценке, вместе с ростом доходов населения это позволит рынку в следующие три года показать хорошую динамику: возобновить рост и в 2026 году увеличиться в объемах на 10%, в 2027 – на 8%, в 2028 – на 4%. Далее мы прогнозируем стабилизацию темпов роста на уровне 1%.
- **Замотивированная команда с многолетним отраслевым опытом.** Топ-менеджеры GloraX обладают значительным опытом в сфере девелопмента (в среднем 17 лет), приобретенным в ведущих российских отраслевых компаниях, таких как ГК ПИК, Самолет, ФСК, ЛСР и Эталон. В компании действует опционная программа мотивации (ESOP) для топ-менеджмента. В рамках этой программы мажоритарный акционер выделил 7,25% от собственной доли в акционерном капитале.

Риски

Мы отмечаем следующие риски для инвестиционной привлекательности компании.

РЫНОЧНЫЕ И РЕГУЛЯТОРНЫЕ РИСКИ

- **Более медленные, чем ожидается, темпы смягчения ДКП.** Темпы снижения ключевой ставки в РФ будут зависеть от скорости замедления инфляции. Более медленное, чем прогнозируется, замедление инфляции приведет к тому, что ключевая ставка будет также снижаться более постепенно. По этой причине процентные расходы будут выше, чем прогнозируется, а темпы роста рынка новостроек окажутся ниже прогнозных из-за более медленного восстановления рыночной ипотеки.
- **Сокращение господдержки.** Существует риск, что по мере повышения доступности рыночной ипотеки правительство РФ, возможно, начнет сокращать объемы господдержки по существующим программам. Кроме того, дефицит федерального бюджета также создает риск, что сокращение поддержки может начаться раньше, в том числе по национальным проектам, нацеленным на поддержку развития регионов. В частности, в сентябре появилась информация, что Минфин изучает новую модель семейной ипотеки, которая может заменить программу с единой ставкой 6%. Один из обсуждаемых вариантов: 12% — на первого ребенка, 6% — на второго и 4% — на третьего и более детей. По нашим оценкам, если такое изменение будет принято, оно может снизить спрос на новостройки в России примерно на 10%.
- **Замедление роста доходов в регионах после сокращения госзаказа в ОПК.** Позитивная динамика промпроизводства на фоне возросшего госзаказа обеспечила более динамичный рост доходов в регионах, чем в МА и СПбА. Хотя мы не ожидаем резкого снижения активности в ОПК даже после окончания СВО, рост зарплат в этих секторах может замедлиться после опережающих темпов с начала 2022 года.
- **Усиление регулирования сектора и требований ЦБ к банкам, выдающим ипотеку.** В последнее время наблюдается усиление регуляторного надзора в секторе жилищного строительства и ипотечного кредитования: введение макропруденциальных лимитов, увеличение надбавок к коэффициентам риска для ипотечных кредитов, утверждение обязательного ипотечного стандарта, направленного на минимизацию практик по субсидированию застройщиками части процентной ставки при одновременном повышении цены жилья, а также усиление контроля за рассрочками от застройщиков. Дальнейшее ужесточение регулирования со стороны ЦБ может привести к более слабой, чем мы прогнозируем, динамике рынка новостроек.
- **Усиление конкуренции.** В 2024 году количество застройщиков, работающих в двух регионах, выросло на 9%, в трех и более — на 38%. Этот тренд, скорее всего, продолжится на фоне стремления девелоперов диверсифицироваться. Расширение присутствия других федеральных игроков в регионах, где работает GloraX или куда планирует выйти, может ухудшить рентабельность существующих и потенциальных проектов из-за роста конкуренции как за платежеспособных клиентов, так и за земельные участки и доступные строительные мощности в регионе.
- **В механизм КРТ вовлекается все больше застройщиков.** С начала 2025 года количество застройщиков, реализующих проекты КРТ (комплексное развитие территорий), увеличилось на 20, а с 01.01.2023 — в 4,3 раза (с 26 до 113). По итогам 1П25 GloraX был на шестом месте по площади объектов КРТ в России. Все 100% КРТ-проектов GloraX были реализованы по инициативе самого застройщика. При этом в отрасли

наметился тренд на реализацию проектов по инициативе органов местного самоуправления (доля таких проектов на 01.07.2025 увеличилась до 19% с 2% на 01.01.2023). Те застройщики, которые давно присутствуют в регионе и уже имеют в нем прочные позиции и выстроенные связи с местными властями, вероятнее всего, будут получать такие проекты в первую очередь.

- **Высокие темпы роста себестоимости, дефицит кадров и строительных мощностей в регионах.** С 2021 года наблюдается устойчивый рост себестоимости строительства. До 2023 года основной вклад вносило подорожание материалов и нехватка строительной техники, из-за которой росла стоимость ее аренды. С 2023 года наиболее острое давление на себестоимость оказывает рост затрат на персонал из-за дефицита квалифицированных кадров. Ситуация стабилизировалась по мере охлаждения рынка новостроек, но существует риск очередного ускорения повышения себестоимости по мере возобновления роста на рынке.

СПЕЦИФИЧЕСКИЕ РИСКИ КОМПАНИИ

- **Меньший, чем прогнозируется, объем мастер-девелопмента.** Прогнозируемые доходы компании сильно чувствительны к объему операций мастер-девелопмента, которые пока не показали устойчивого тренда (в 2024 году – 11% от выручки в девелопменте).
- **Недостижение целевых ориентиров по объему строительства.** У GlogaX достаточно масштабные цели по наращиванию объема строительства (рост в три раза от уровней на начало 2025 года до более 2 млн кв. м в ближайшие три-четыре года) и, соответственно, продаж (с 220–230 тыс. кв. м в 2025 году до почти 670–700 тыс. кв. м). По нашим оценкам, большой земельный банк теоретически позволяет развернуть объемы до такого уровня. Однако существует риск, что темпы роста и объемы продаж окажутся ниже из-за рыночных, регуляторных или иных факторов.
- **Возможные отклонения от дивидендной политики.** Недавно принятая дивидендная политика предполагает дивиденды в размере не менее 30% чистой прибыли, если коэффициент «чистый долг/ЕБИТДА» будет ниже 2,5 (это значение может быть достигнуто уже в конце 2026 года, на 30.06.25 – 2,8). В то же время отметим, что отрасль не отличается дисциплиной в части дивидендных выплат.

Описание компании

История компании

Компания GlogaX (ранее – Глоракс Девелопмент) была основана в 2014 году в Санкт-Петербурге предпринимателем Андреем Биржиным. В настоящее время GlogaX – игрок федерального уровня, компания занимает 21-ю позицию в России в рейтинге Единого ресурса застройщиков (ЕРЗ) по объему текущего строительства на 01.10.25.

Ниже представлена история трансформации компании из локального игрока в федерального девелопера.

История трансформации GlogaX

Выход на рынок и становление в качестве локального игрока

- Создание GlogaX в Санкт-Петербурге
- Топ-10 застройщиков Санкт-Петербурга
- Реализация первого проекта мастер-девелопмента
- Разработка собственных продуктовых стандартов

Санкт-Петербург

Москва

5 тыс. кв. м

210 тыс. кв. м

270 тыс. кв. м

70 тыс. кв. м

157 тыс. кв. м

336 тыс. кв. м

746 тыс. кв. м

2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025 и далее

X тыс. кв. м Объем строительства

Источник: компания, SberCIB

Федеральный девелопер полного цикла

- Создание собственного проектного бюро
- Формирование собственного строительного дивизиона

Нижний Новгород
Владимир
Казань
Ленинградская область
Ярославль
Владимир
Мурманск
Омск
Тула
Владивосток

Реорганизация

СТРУКТУРА АКЦИОНЕРОВ

Основатель GlogaX Андрей Биржин остается мажоритарным акционером с долей 95%. Еще 5% акционерного капитала компании принадлежат первому вице-президенту компании Александру Андрианову, который с даты основания и до 2020 года был гендиректором GlogaX.

КОМАНДА И СИСТЕМА МОТИВАЦИИ

Топ-менеджеры GlogaX получили большой опыт девелопмента (в среднем 17 лет) в ведущих российских отраслевых компаниях, включая ГК ПИК, Самолет, ФСК, ЛСР и Эталон. В качестве программы мотивации ключевого менеджмента (ESOP) выделено 7,25% акционерного капитала из акций мажоритарного акционера. Кроме того, в компании существует программа STI, ориентированная на достижение ежегодных операционных и финансовых показателей.

Компания придерживается лучших практик корпоративного управления. Совет директоров, функционирующий с 2022 года, состоит из семи человек, включая четырех независимых директоров. При совете директоров сформировано три комитета: по аудиту и рискам, по вознаграждениям и номинациям, по стратегии. Совет директоров возглавляет Сергей Швецов, с 2013 по 2022 год занимавший пост первого заместителя председателя Банка России и на данный момент являющийся председателем наблюдательного совета Московской биржи, членом совета директоров Совкомфлота и членом Общественного совета при Минфине РФ.

Бизнес-модель

ОСОБЕННОСТИ БИЗНЕС-МОДЕЛИ

Особенность бизнес-модели GlogaX – комбинация девелопмента в сегменте жилой недвижимости и мастер-девелопмента, то есть комплексной подготовки земельных участков для их последующей перепродажи в полной мере или частично. Публичные девелоперы (ГК ПИК, Группа ЛСР и Самолет) также периодически продают участки или очереди проектов из своих земельных банков для поддержания ликвидности и комфортного уровня долговой нагрузки, но они не выделяют его в отдельный вид деятельности.

Основные бизнес-направления компании

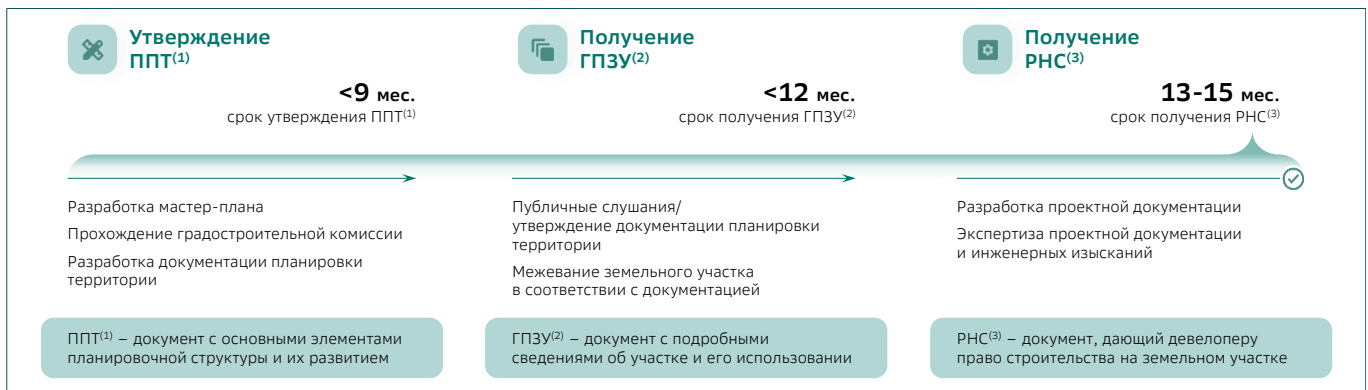
| Мастер-девелопмент | Девелопмент |
|--|------------------------------------|
| отражается в прочих доходах - прибыль от операций | 100% выручки по МСФО |
| прибыль в 2024 г. - 1,2 млрд руб. (при доходе в 3,5 млрд руб.) | выручка в 2024 г. - 32,6 млрд руб. |

Источник: компания, SberCIB

Для понимания специфики направления мастер-девелопмента необходимо объяснить жизненный цикл девелоперских проектов компании.

Этот цикл состоит из нескольких этапов: мастер-планирование, проектирование, строительство, продажи и управление. Мастер-планирование и проектирование – это этапы, на которых участок получает проект градостроительных документов, необходимых для запуска строительства и начала продаж.

Ключевые этапы мастер-планирования и проектирования



Примечания: (1) Проект планировки территории; (2) Градостроительный план земельного участка; (3) Разрешение на строительство

Источник: компания, SberCIB

В результате этой процедуры стоимость земельного участка уже на этапе проектирования вырастает в два-три раза. Однако по срокам эта процедура менее предсказуема и может занимать от трех до пяти лет с негарантированным конечным результатом. GlogaX благодаря знаниям и опыту в сфере ленд-девелопмента (подготовка земли для дальнейшего строительства) сократила срок до получения разрешения на строительство (РНС) в среднем до 13–15 мес. Этап строительства более предсказуем по срокам – это два-три года (при отлаженной технологии), но он более капиталоемкий и менее маржинальный.

Отработанный механизм ленд-девелопмента с последующей реализацией участка (мастер-девелопмент) не является значимым видом деятельности. В рамках мастер-девелопмента в 2024 году компания реализовала два участка на общую сумму 3,5 млрд руб.

Это примерно 11% выручки от девелопмента (100% выручки по МСФО) и 10% условно консолидированной выручки, если бы доходы от продажи участков в ней отражались по цене продажи ($=3,5/(32,6+3,5)$). Доходы от мастер-девелопмента в отчетности попадают в статью «прочие доходы» как чистый эффект от реализованных сделок (выручка за вычетом затрат на приобретение участка, разработку градостроительной документации, получение разрешений и прочие связанные операционные расходы).

При этом компания не планирует и не видит возможности увеличить эту долю до уровня более 10-15%. В то же время данное направление обеспечивает компании стратегическую гибкость. В частности, земельный участок с градостроительной документацией может быть использован для собственных проектов или реализован в полном объеме или частично сторонним девелопером. Продажа такого участка или его части (как очереди проекта) позволяют компании выйти на положительный, хотя и меньший, денежный поток на 6–9 месяцев быстрее, чем в среднем на рынке, и улучшить рентабельность всего бизнеса. В частности, в 2024 году прибыль от мастер-девелопмента составила 1,17 млрд руб., что обеспечило 17%-й вклад в скорректированную EBITDA и позволило компании остаться прибыльной в условиях высоких процентных ставок.



Источник: компания, SberCIB

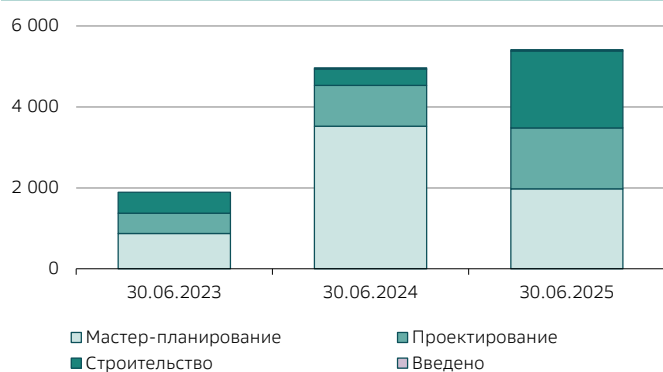
В то же время, чтобы подобный мастер-девелопмент выполнял вышеперечисленные функции, необходимо, чтобы выход земельного участка на предстроительный этап был более быстрым и предсказуемым. Для это нужно выстроить эффективную систему отбора земельных участков и систему взаимодействия с органами власти (GR-функцию). GloraX смог выстроить данную систему, благодаря чему мастер-девелопмент выполняет вышеперечисленные функции – были реализованы два проекта мастер-девелопмента, где РНС было получено менее чем за полтора года.

Портфель проектов

ДИНАМИКА ПОРТФЕЛЯ ПРОЕКТОВ

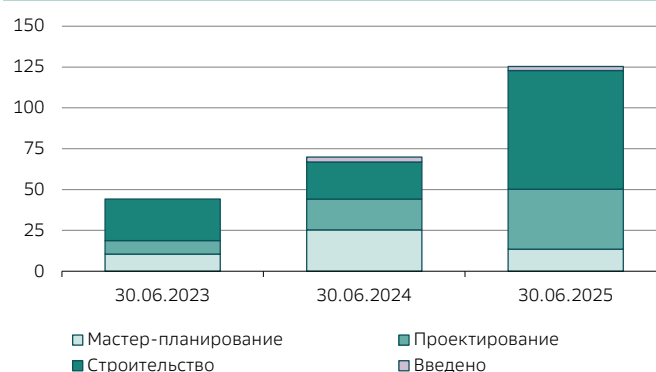
По состоянию на 30.06.25 портфель проектов GlogaX составлял 5,4 млн кв. м, а его рыночная стоимость – 125 млрд руб. За два года в натуральном и денежном выражении он увеличился соответственно в 2,9 и 2,8 раза. Столь значительный рост бизнеса связан с региональным развитием компании. Отдельно стоит отметить, что за прошедший год (с 30.06.24) рост портфеля в квадратных метрах и рублях был менее равномерным: в натуральном выражении он увеличился лишь на 9%, а в денежном – на 79%. Более высокие темпы роста портфеля в денежном выражении, чем в натуральном, связаны с изменением статуса проектов и увеличением доли проектов с готовой документацией. В период с 30.06.23 по 30.06.24 компания активно наращивала земельный банк, а в следующий год занималась получением градостроительной документации и проектированием.

Динамика непроданной площади портфеля проектов, тыс. кв. м



Источник: компания, SberCIB

Динамика рыночной стоимости портфеля проектов, млрд руб.



Источник: компания, SberCIB

РЕГИОНАЛЬНАЯ ДИВЕРСИФИКАЦИЯ ПОРТФЕЛЯ ПРОЕКТОВ

До 2021 года GlogaX преимущественно работал в Санкт-Петербурге и Москве, но затем начал расширять присутствие в регионах с высоким потенциалом роста спроса на жилье. За последние два года компания вышла в шесть новых регионов и сейчас представлена в 11 регионах. Основные регионы присутствия по доле непроданных площадей – Ленинградская область, Нижний Новгород и Санкт-Петербург. Совокупно на эти три региона приходится 76% портфеля в натуральном выражении и 67% – в денежном.

СТРУКТУРА ПОРТФЕЛЯ ПО КЛАССУ НЕДВИЖИМОСТИ

Основу портфеля GlogaX составляет недвижимость комфорт-класса (91%), на бизнес- и премиум-класс совокупно приходится 9% непроданной площади. Проекты премиум-класса находятся в Москве, Санкт-Петербурге, Нижнем Новгороде и Казани, проекты бизнес-класса – только в Санкт-Петербурге, а проекты комфорт-класса (в том числе плюс и лайт) – во всех городах, которые представлены в портфеле проектов, кроме Москвы.

Стратегия

Glorax ставит перед собой цель войти в топ-5 застройщиков по объему строительства жилой недвижимости в ближайшие три-четыре года и в несколько раз увеличить операционные и финансовые показатели.

Для достижения этой цели компания планирует масштабировать отработанную бизнес-модель:

- развитие бизнеса в регионах;
- фокус на стандартизированных проектах комфорт- и бизнес-класса;
- использование мастер-девелопмента как стабилизатора денежного потока и источника дополнительной рентабельности.

На начало октября 2025 года Glorax занимает 21-е место в рейтинге Единого ресурса застройщиков (ЕРЗ) по объему текущего строительства (0,75 млн кв. м). Для включения в топ-5 компании нужно увеличить объемы строительства до 2 млн кв. м, то есть более чем в 2,7 раза. По оценкам компании, выход на такие показатели позволит пропорционально увеличить продажи (целевое соотношение продаж и объемов строительства составляет 1:3).

Стратегические цели Glorax

| Показатель | 2024 | 1П25 | 2025о | 2026о | 2030о |
|--|------|------|---------|---------|--------------|
| Рыночные позиции | | | | | |
| Позиция в рейтинге застройщиков по объему текущего строительства | 44 | 21* | 15-20 | – | ТОП 5 |
| Объем строительства жилья, тыс. кв. м | 336 | 746* | ~ 1000 | – | ~ 2000 |
| Количество регионов присутствия | 10 | 11* | ~13 | – | ~20 регионов |
| Операционные показатели | | | | | |
| Продажи, тыс. кв. м | 122 | 109 | 200-230 | 320-350 | – |
| Темп роста продаж, тыс. кв. м | 68% | 66% | 64%-88% | 52%-60% | 30-40% |
| Продажи, млрд руб. | 31,2 | 22,0 | 43-45 | 65-74 | – |
| Темп роста продаж, млрд руб. | 62% | 41% | 38%-44% | 51%-64% | 30-40% |
| Финансовые показатели | | | | | |
| Выручка, млрд руб. | 32,6 | 18,7 | 43-45 | 60-65 | – |
| Темп роста выручки | 138% | 45% | 32%-38% | 40%-44% | 35%-45% |
| ЕБИТДА, млрд руб. | 10,3 | 7,8 | 13-14 | 17-20 | – |
| Рентабельность ЕБИТДА | 32% | 42%* | 30% | 29%-31% | ≥ 28% |

Примечание. о – оценка, показатели выручки и ЕБИТДА без корректировки на неденежные статьи, такие как эффект от использования эскроу-счетов и т. п. (как раскрывается в отчетности МСФО).

*по состоянию на 01.09.25

Источник: компания, SberCIB

РАЗВИТИЕ БИЗНЕСА В РЕГИОНАХ

Компания планирует расширять присутствие в крупных и средних городах России с высоким экономическим потенциалом. Всего Glorax выделяет 20 целевых регионов РФ. Помимо регионов, где компания уже работает, это Новосибирск, Екатеринбург, Челябинск, Пермь, Ростов-на-Дону, Уфа, Тюмень, Калининград и Самара. Целевая доля рынка в регионах – 10%.

Glorax применяет два подхода для выхода на новые региональные рынки. Первый – реализация знакового для города проекта, как правило, в рамках КРТ. Такой подход позволяет компании стать узнаваемой, завоевать доверие потребителей, а затем масштабировать строительство в массовом сегменте и нарастить рыночную долю. Второй подход – приобретение локального застройщика с дисконтом к рыночной оценке. Этот подход позволяет быстро выйти на региональный рынок, получить проекты с готовой документацией и сразу занять значительную рыночную долю. Так компания вышла на

перспективный рынок Дальнего Востока, купив одного из крупнейших застройщиков региона – Жилкапинвест (четвертая позиция в рейтинге по объему текущего строительства в Приморском крае). Второй подход, очевидно, будет использоваться при возможности получить привлекательную оценку для приобретения.

МАСТЕР-ДЕВЕЛОПМЕНТ КАК ФАКТОР ПОДДЕРЖКИ

Мастер-девелопмент – направление деятельности компании, поддерживающее стратегию развития на региональных рынках. Несмотря на то что мастер-девелопмент отличается более высокой маржинальностью (цена реализации участка с полученной градостроительной документацией в два-три раза выше стоимости участка без нее) и быстрым выходом на положительный денежный поток, компания не планирует и не имеет возможности значительно увеличивать вклад этого направления в доходы. Это связано с необходимостью лично контролировать выполнение обязательств перед региональными властями в рамках КРТ. Полная передача этих обязательств другим исполнителям затруднительна, а частичная – возможна.

В среднесрочной перспективе компания планирует довести долю этого направления до 10–15% от условно консолидированной выручки (в 2024 году – 10%, но в 2025 доходов от этого направления не ожидается). По оценке компании, это позволит ей сохранить рентабельность по EBITDA (до корректировок) около 30%, что несколько ниже текущих рекордных уровней рентабельности (32% в 2024).

ЦЕЛЕВЫЕ УРОВНИ ДОЛГОВОЙ НАГРУЗКИ

В 2026 году компания нацелена снизить долговую нагрузку по показателю «чистый долг/EBITDA» до 2–2,4 (на середину 2025 года он составлял 2,8). В более длительной перспективе, после выхода на целевые показатели, компания планирует снизить соотношение чистого долга и EBITDA до 1–1,5. Снижению долговой нагрузки способствуют запуск в продажу проектов в рамках уже сформированного портфеля проектов (фактор роста долга в предыдущие годы). Текущий портфель проектов (5,4 млн кв. м) позволяет компании без дополнительных инвестиций в земельный банк увеличить объемы строительства до более 1 млн кв. м (превышение этого уровня ожидается в течение 2026 года) и довести до более 1,5 млн кв. м (по нашим оценкам, этого можно ожидать в конце 2028 г. – начале 2029 г.). Потребуется дополнительные инвестиции в земельный банк, чтобы удержать объемы строительства на этом уровне или продолжить движение к целевой отметке 2 млн кв. м и более.

ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА

Компания ориентируется на то, чтобы выплачивать дивиденды при уровне долговой нагрузки не более 2,5. По состоянию на 30.06.25 долговая нагрузка превышала этот уровень: 2,8 (3,2, если исключить «бумажный» вклад в EBITDA от покупки Жилкапинвеста). При нагрузке ниже указанного уровня на дивиденды планируется направлять не менее 30% чистой прибыли по МСФО. Недавно утвержденная дивидендная политика также допускает выплаты в том случае, если долговая нагрузка будет в диапазоне 2,5–3,0. В таком случае совет директоров может рекомендовать выплаты в размере 30% чистой прибыли по МСФО. Стратегия компании предполагает, что показатель «чистый долг/EBITDA» опустится ниже целевого уровня уже по итогам 2026 года. Однако компания отмечает, что будет также учитывать такие критерии, как ситуация на рынке, уровень процентных ставок и динамика рентабельности.

Ограничение ответственности