

Финансовое состояние крупнейших застройщиков 2025

Александр Диваков

 ratings.ru

 +7 (495) 136-40-47

2026

Почему тема стала важной?

- В 2025 году первичный рынок жилья в России вышел из аномально перегретой фазы. Рынок вошёл в фазу замедления.
- Цены продолжили рост, но динамика продаж стала менее устойчивой.
- Отрасль адаптировалась к высокой ставке и ждет улучшения кредитных условий.
- **Важно понять: сохранили ли устойчивость лидеры сектора в 2025 году.**

Охват выборки: 11 девелоперов или 14,09% стройки в 2025 году

Компания	Доля текущего строительства
Самолет	4,02%
ПИК	3,18%
Брусника	1,30%
ЛСР	1,24%
Setl Group	1,00%
Эталон	1,00%
A101	0,90%
Итого 11 компаний	14,09%

- Выборка охватывает крупнейших публичных федеральных и региональных игроков.
- По этой группе можно судить о состоянии «верхнего сегмента» рынка, где сосредоточены крупнейшие объёмы проектного финансирования.
- При этом НКР отдельно подчёркивает: более 3 тыс. застройщиков вне выборки могут быть слабее по качеству управления, ликвидности и доступу к рефинансированию.

Главные выводы исследования

- Выручка и операционная прибыль растут двузначно, маржа держится около 25%.
- Долговая нагрузка растёт быстрее продаж и эскроу.
- Обслуживание процентов снизилось примерно до 2,3х, пока не критично, но запаса все меньше.
- Признаков затоваривания пока не видно
- Денежных средств на счетах достаточно для преодоления краткосрочных шоков, но у части девелоперов ликвидность уже на нижней границе.
- Базовый сценарий на остаток 2026 года — спрос не упадет сильно, вероятен сдвиг спроса с 4 кв. на 2-3 кв.

Сектор сохранил высокую операционную активность.

ЕРЗ

НКР

Выручка:

2,17 трлн ₽

+15% к 2024

OIBDA:

551 млрд ₽

+14% к 2024

маржа OIBDA:

25%

почти без изменений

Капитал/активы:

17%

Средний уровень

Рост есть

Выручка и OIBDA растут несмотря на охлаждение спроса.

Маржа держится

Операционный рычаг остаётся высоким, часть затрат переносится в цену.

Но запас сужается

Долг и проценты растут быстрее, чем операционная база.

Сектор сохранил высокую операционную активность.

II Совокупные операционные показатели 11 девелоперов млрд руб.

Показатель	2025 г.	Изменение к 2024 г.	2024 г.	Изменение к 2023 г.
Выручка	2 167	15%	1 888	22%
OIBDA	551	14%	485	20%
Денежные средства	435	26%	346	35%
Капитал	912	0%	911	16%
Активы	5 307	4%	5 126	27%
Остатки на счетах эскроу	1 762	23%	1 436	14%
Запасы (незавершённое строительство + готовая продукция)	2 051	14%	1 803	16%
Совокупный долг	3 118	30%	2 404	15%
Проценты чистые (без учёта капитализированных)	236	40%	168	51%
Долговая нагрузка: Совокупный долг ¹ /OIBDA	2,46	23%	2,0	-3%
Качество обслуживания долга: OIBDA/проценты	2,33	-19%	2,00	-3%
Рентабельность: OIBDA/выручка	25%	-1%	2,88	-20%
Ликвидность: Денежные средства / текущие обязательства	22%	0	26%	-2%
Достаточность капитала: Капитал/активы	17%	-3%	22%	8%

¹ За вычетом денежных средств на счетах эскроу на конец 2025 года
Источники: данные компаний; расчёты НКР

Долг рос быстрее продаж и эскроу

EP3

НКР

Совокупный долг:

3,12 трлн ₽

+30% к 2024

эскроу:

1,76 трлн ₽

+23% к 2024

TD/OIBDA:

2,46x

2,0 в 2024 году

Темп роста долга опередил не только выручку, но и прирост эскроу.

Часть замедления притока средств связана с ростом продаж в рассрочку.

Долг, покрытый эскроу, часто обслуживается по льготной ставке, поэтому его не всегда выгодно быстро сокращать.

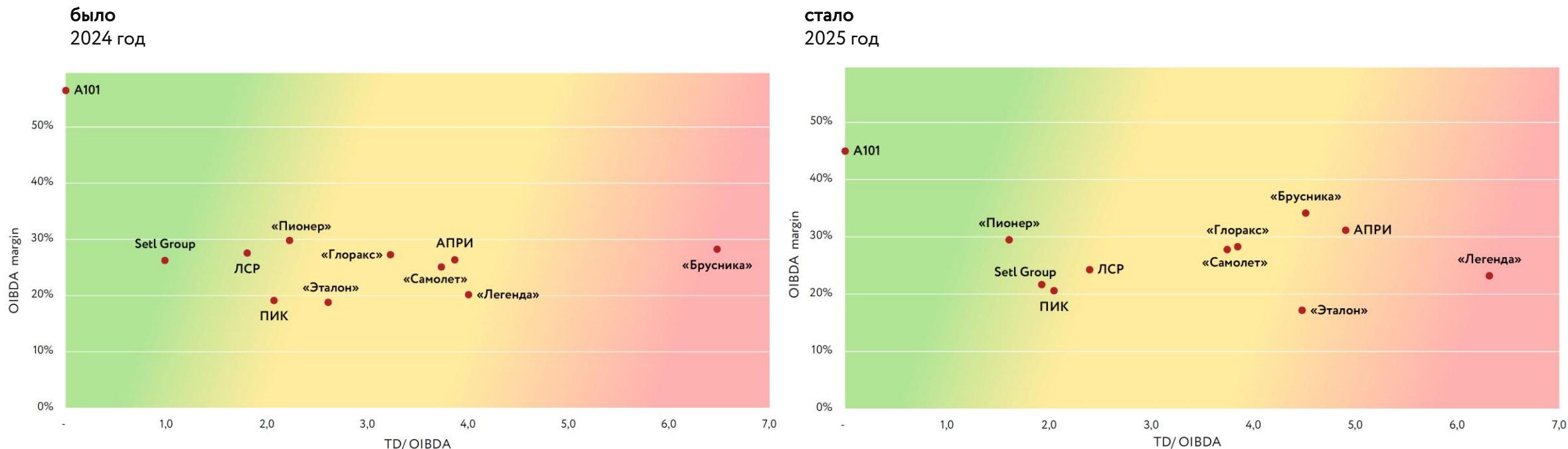
Рост леввереджа пока не интерпретируется как системное падение кредитоспособности: значительная часть разброса объясняется циклом ввода проектов и раскрытия эскроу-счетов

Долг рос быстрее продаж и эскроу

	Совокупный долг млрд руб.		Денежные средства на счетах эскроу млрд руб.		Долговая нагрузка (совокупный долг минус средства на эскроу / OIBDA)	
	2025 г.	изменение к 2024 г.	2025 г.	изменение к 2024 г.	2025 г.	изменение к 2024 г.
ПИК	823	25%	498	28%	2,0	-1,1%
«Самолет»	750	16%	368	13%	3,7	0,2%
Setl Group	162	29%	96	11%	1,9	96%
A101	166	41%	190	-4%	—	-
«Брусника»	291	41%	113	66%	4,5	-30%
«Глоракс»	85	80%	40	117%	3,8	19%
АПРИ	44	38%	5	-32%	4,9	27%
«Легенда»	88	98%	43	66%	6,3	58%
ЛСР	364	42%	218	58%	2,4	33%
«Пионер»	123	25%	87	30%	1,6	-28%
«Эталон»	222	26%	104	-7%	4,5	72%

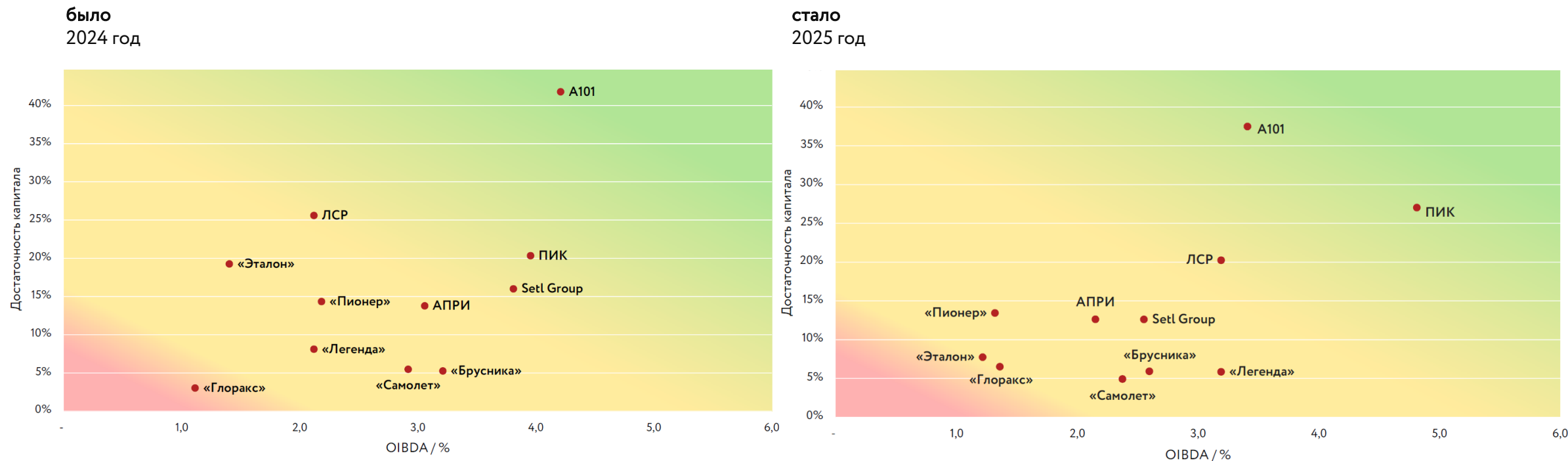
Источники: данные компаний; расчёты НКР

Долговая нагрузка и операционная рентабельность.



- Долговая нагрузка распределяется неравномерно: несколько участников отрасли значительно её снизили («Брусника», «Пионер»), другие существенно нарастили (Setl Group, «Эталон», «Легенда»).
- Комфортным (менее 3,0) уровень долговой нагрузки по итогам 2025 года остаётся у A101, «Пионера», Setl Group, ПИК и ЛСР.
- Различия в распределении и сильная волатильность долговой нагрузки от года к году, как правило, обусловлены различными циклами реализаций проектов и раскрытием счетов эскроу, а несущественным изменением кредитоспособности.

Обслуживание долга и достаточность капитала.



- У восьми компаний из выборки уровень обслуживания долга остаётся не ниже комфортного, и только у трёх он является низким.
- У семи компаний доля капитала в структуре фондирования не ниже комфортных 10%, у остальных — в диапазоне от 5% до 8%.
- ПИК сохраняет высокий запас прочности по уплате процентных платежей, при высокой достаточности капитала. Комфортный уровень обслуживания долга поддерживают A101, «Легенда» и ЛСР при высоком уровне достаточности капитала у A101 и ЛСР.
- Низкие метрики обслуживания долга фиксируются у «Глоракса», «Пионера» и «Эталона».

Проценты продолжают съедать прибыль

Чистые проценты:

236 млрд ₽

+40% к 2024

OIBDA/проценты:

2,33 х

- 19% к 2024

НКР использует отношение OIBDA к процентам как ключевой индикатор кредитоспособности.

Пока средний уровень не приблизился к критическим 1,0х, но тренд отрицательный.

Давление процентной нагрузки на компании продолжается, есть тенденции к снижению качества обслуживания долга.

Однако пока лишь у трети компаний из выборки качество обслуживания долга находится в зоне «повышенного риска».

VI Качество обслуживания долга и достаточность капитала млрд руб.

	Процентные платежи ¹		OIBDA/%		Достаточность капитала	
	2025 г.	изменение к 2024 г.	2025 г.	изменение к 2024 г.	2025 г.	изменение к 2024 г.
ПИК	33	0,8%	4,8	22%	27%	7 п. п.
«Самолет»	43	47%	2,4	-19%	5%	0 п. п.
Setl Group	13	29%	2,6	-33%	13%	-3 п. п.
A101	23	16%	3,4	-19%	37%	-5 п. п.
«Брусника»	15	128%	2,6	-19%	6%	1 п. п.
«Глоракс»	9	7,5%	1,4	22%	7%	4 п. п.
АПРИ	4	80%	2,2	-30%	13%	-1 п. п.
«Легенда»	2	2,9%	1,4	183%	6%	-2 п. п.
ЛСР	46	54%	3,2	51%	20%	-6 п. п.
«Пионер»	18	84%	1,3	-40%	13%	-1 п. п.
«Эталон»	29	71%	1,2	-13%	8%	-11 п. п.
Итого:	236	40%	2,33	-18,9%		

¹ Проценты за вычетом неденежных эффектов от экономии на ставке по долгу, привлечённому с использованием механизма эскроу-счетов

Источник: данные компаний; расчёты НКР

Оценка признаков затоваренности

×

Оценка признаков затоваренности

	Динамика запасов	Динамика поступлений на счета эскроу	Распроданность к стройготовности	Динамика сроков оборачиваемости запасов	Оценка
Изменения 2025 к 2024					
ПИК	9%	28%	143%	-9,78%	продажи опережают рост запасов
«Самолет»	21%	13%	80%	25,22%	нет признаков затоваривания
Setl Group	10%	11%	225%	1,61%	продажи опережают рост запасов
A101	7%	-4%	109%	18,49%	нет признаков затоваривания
«Брусника»	32%	66%	107%	-0,63%	продажи значительно опережают рост запасов
«Глоракс»	31%	117%	81%	10,36%	продажи опережают рост запасов
АПРИ	24%	-32%	21%	46,60%	есть признаки затоваривания
«Легенда»	53%	66%	179%	29,13%	продажи опережают рост запасов
ЛСР	6%	58%	86%	0,91%	продажи опережают рост запасов
«Пионер»	2%	30%	97%	-25,79%	продажи опережают рост запасов
«Эталон»	10%	-7%	95%	-9,09%	нет признаков затоваривания
В целом по выборке	14%	23%	104%	0,47%	продажи опережают рост запасов

Источник: данные компаний; расчёты НКР

Рост запасов

+14%

ниже темпа прошлого года

Рост эскроу

+23%

опережает запасы

Брусника — продажи значительно опережают рост запасов.

ПИК, Setl Group, Глоракс, ЛСР, Пионер, Легенда — продажи опережают рост запасов.

Самолет, A101, Эталон — рост запасов выше темпов наполнения эскроу

Признаки возможного затоваривания - у компании АПРИ. Агентство при этом отмечает, что часть слабой динамики может быть управляемой и связана с переносом предложения.

Денежные средства / текущие обязательства

XII Денежные средства / текущие обязательства

	2025	Изменение 2025 к 2024
ПИК	55%	13%
«Самолет»	2%	-76%
Setl Group	5%	-28%
A101	12%	-46%
«Брусника»	3%	-59%
«Глоракс»	6%	411%
АПРИ	1%	-1%
«Легенда»	10%	70%
ЛСР	21%	-35%
«Пионер»	5%	201%
«Эталон»	3%	-29%
Итого	22%	-2%

22% - средний коэффициент абсолютной ликвидности:

достаточно, чтобы пройти краткосрочные шоки, но у части игроков буфер уже на нижней границе

- Комфортный диапазон у большинства компаний — от 5% до 20%.
- ПИК выделяется уровнем 55% за счёт накопленных денежных средств.
- Повышенные риски абсолютной ликвидности у АПРИ (1%), «Брусники» и «Самолета» (2%) и «Эталона» (1%).

Сводные финансовые показатели, 2025 год



- Крупнейшие девелоперы завершили 2025 год с ростом выручки и I, сохранив высокую среднюю рентабельность на уровне 25%.
- Продажи в целом оставались устойчивыми: поступления на счета эскроу выросли.
- Долговая нагрузка сектора выросла, а покрытие процентов снизилось до 2,33х, однако в среднем компании всё ещё способны обслуживать обязательства при текущих ставках.
- Ликвидность по выборке остаётся приемлемой.
- Системных признаков затоваривания на рынке не наблюдается, хотя у отдельных девелоперов запас ликвидности уже близок к нижней границе комфортного уровня.

	Совокупный долг/OIBDA	OIBDA/проценты	Денежные средства / активы	Рентабельность OIBDA	Достаточность капитала
ПИК	2,0	4,8	55%	21%	27%
«Самолет»	3,7	2,4	2%	28%	5%
Setl Group	1,9	2,6	5%	22%	13%
A101	—	3,4	12%	45%	37%
«Брусника»	4,5	2,6	3%	34%	6%
«Глоракс»	3,8	1,4	6%	28%	7%
АПРИ	4,9	2,2	1%	31%	13%
«Легенда»	6,3	3,2	10%	23%	6%
ЛСР	2,4	3,2	21%	24%	20%
«Пионер»	1,6	1,3	5%	29%	13%
«Эталон»	4,5	1,2	3%	17%	8%
Итого	2,46	2,33	22%	25%	17%

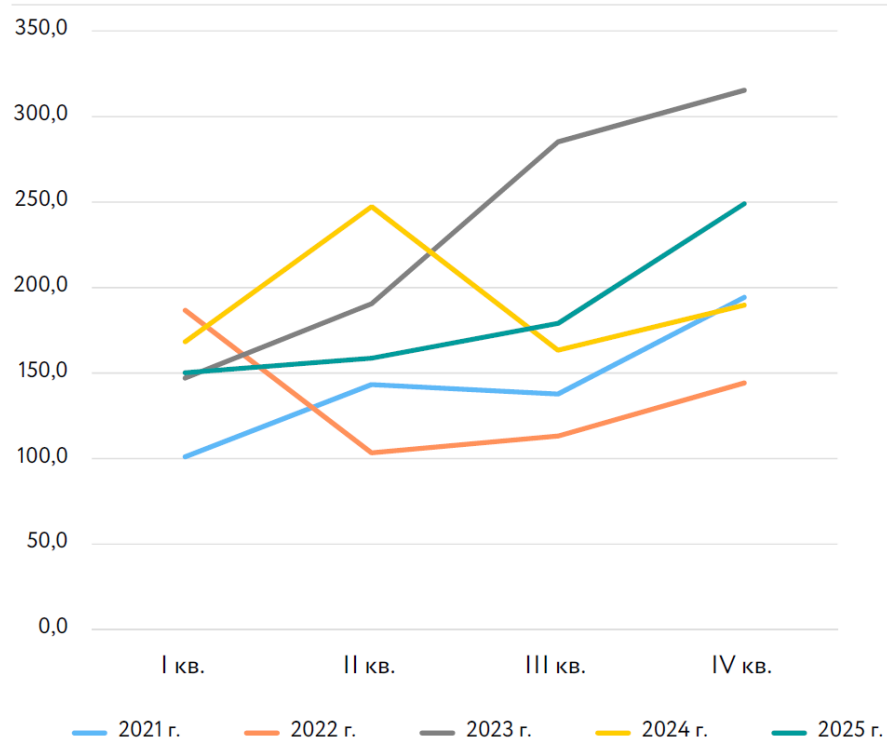
Источники: данные компаний; расчёты НКР

Продажи в 2025 году

ЕРЗ

НКР

XIV Динамика количества сделок за 5 лет



Источник: Росреестр

IV квартал 2025

245 тыс

+31% г/г

2П 2025

+21%

один из лучших
темпов с 2021

2025 в целом

-4%

по числу сделок к
2024

Что разогнало рынок:

- ожидания сокращения льгот по семейной ипотеке с 1 февраля 2026 года
- низкая база 2П 2024 года
- смягчение денежно-кредитной политики Банка России с сентября 2025 года.

Прогноз на конец 2026

- НКР ожидает смещение пика спроса в 2026 году с I квартала на II–III кварталы из-за переноса сокращения семейной ипотеки на октябрь 2026 года.
- Часть спроса уже перетекла из первой половины 2026 года в I квартал 2025 года, что подтвердили слабые результаты I квартала 2026 года — на 8% ниже базового прогноза.
- По итогам 2026 года число сделок может снизиться не более чем на 6%, при этом цены на жильё в среднем по России, по оценке НКР, вырастут на 12–15%.
- Крупные застройщики, вероятно, сохранят текущую рентабельность и способность обслуживать долг, а долговая нагрузка начнёт стабилизироваться
- Для компаний с более высокой нагрузкой давление процентных расходов сохранится, но массовых дефолтов в базовом сценарии не ожидается.
- Основные риски сосредоточены среди небольших и региональных девелоперов, где остаются вероятны локальные дефолты, реструктуризации и заморозка проектов.

	2025 г.	2026 г.		Обоснование
		базовый прогноз с учётом сезонности	прогноз с учётом повышенного спроса в IV квартале 2025 года и изменений в семейной ипотеке	
I квартал	150 215	170 323	158 582	фактические данные Росреестра (–11 тыс. из-за спроса в IV квартале 2025 года)
II квартал	158 758	173 464	179 246	влияние объявления о сокращении семейной ипотеки от 01.02.26 (+6 тыс., повышенный спрос на 10% в июне)
III квартал	178 996	171 831	189 014	объявление о сокращении семейной ипотеки с 01.10.26, повышенный спрос в сентябре на 15–20%
IV квартал	248 986	193 705	170 740	охлаждение спроса после повышенных продаж во II и III кварталах
Итого:	736 955	709 323	697 582	

Контактная информация



Стратегические вопросы

Кирилл Лукашук

Председатель
совета директоров

kirill.lukashuk@ratings.ru

Зорина Панченко

Генеральный
директор

zorina.panchenko@ratings.ru

Коммерческие вопросы

Кирилл Сурцев

Управляющий директор
по развитию бизнеса

+7 (985) 179-82-38

kirill.surtsev@ratings.ru

Взаимодействие с аналитиками

Александр Проклов

Старший управляющий директор
по рейтинговой деятельности

alexander.proklov@ratings.ru

Юридические вопросы

Николай Самохвалов

Директор
по правовым вопросам

nikolay.samokhvalov@ratings.ru

ООО «НКР»

 г. Москва, ул. Пятницкая, д. 71/5, стр. 4

 +7 (495) 136-40-47

 ratings.ru