



## Группа Эталон

### Сильные результаты за 1П24 – Позитивно

Группа Эталон представила финансовые результаты за 1П24 по МСФО лучше наших ожиданий.

- Выручка выросла на 71% г/г, до 57,4 млрд руб. благодаря сильным продажам в прошлые периоды. Напомним, что в 2023 г. компания увеличила продажи в денежном выражении на 80% г/г, в 1П24 – в 2,3 раза. Выручка превысила нашу оценку на 13%.
- Девелопер продолжает политику оптимизации затрат - общехозяйственные и административные расходы сократились с 10% от выручки в 1П23 до 6% в 1П24 соответственно.
- Динамика затрат помогла улучшить рентабельность по EBITDA на 4 п.п. г/г, до 24%. Мы прогнозировали увеличение показателя до 22%.
- Компания ожидаемо показала чистый убыток по итогам 1П24. Это связано с высокими финансовыми затратами на фоне высокой стоимости заимствований, а также с убытком от участия в СП в размере 1,5 млрд руб. При этом чистый убыток оказался меньше наших ожиданий – 1,5 млрд руб. против 2 млрд соответственно. По итогам года ожидаем выход компании на чистую прибыль.
- Чистый долг, рассчитываемый нами, как сумма краткосрочных и долгосрочных займов за вычетом денежных средств и эквивалентов, а также эскроу-счетов, на конец 1П24 составил 42 млрд руб. увеличившись на 34% по сравнению с концом 2023 г. Долговая нагрузка (соотношение чистого долга к pre-PPA EBITDA за последние 12 месяцев) составила 2х против 1,6х на конец 2023 г. Мы считаем, что коэффициент в ближайшее время будет находиться в пределах 2-3х.
- На горизонте года мы не ожидаем выплаты дивидендов компанией из-за активной инвестиционной фазы бизнеса – региональной экспансии и сохраняющейся жесткой политики ЦБ РФ.
- В целом мы расцениваем отчетность компании как позитивную.

### Рынок акций 29 августа 2024

#### Рекомендация / Целевая цена

Тикер	ETLN RX
Рекомендация	Покупать
Цена закрытия, руб.	77
Целевая цена, руб.	105
Потенциал роста	36%

Источник: Московская биржа, Альфа-Банк

Цена на торгах 28 августа 2024 г.

Таблица 1: ГК Эталон: основные финансовые результаты, млрд руб.

				Отклонение от ожиданий Альфа-Банка	
	1П23	1П24	Изм., % г/г	Альфа-Банк	Банка
Выручка	33 499	57 360	71%	50 745	13%
EBITDA	6 688	13 982	н/з	11 173	25%
Рентабельность по EBITDA	20%	24%	4 п.п.	22%	2 п.п.
Чистая прибыль	-2 119	-1 497	-	-2000	-

Источник: данные компании, Альфа-Банк



## Альфа-Банк Рынок акций

Ул. Каланчевская, 27  
+7 (495)

Москва, Россия 107078  
795-3712

**Начальник управления Акции**  
+7 (495) 783 5101

Вячеслав Савицкий  
[vsavitskiy@alfabank.ru](mailto:vsavitskiy@alfabank.ru)

## Управление аналитики

### Начальник управления

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

### Макроэкономика

Наталья Орлова, Ph.D.

[norlova@alfabank.ru](mailto:norlova@alfabank.ru)  
+ 7 (495) 795-3677

Валерия Кобяк

[vkobyak@alfabank.ru](mailto:vkobyak@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 3071)

Иван Леонов

[ileonov@alfabank.ru](mailto:ileonov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0788519)

## Рынок акций

### Стратегия

Джон Волш

[jwalsh@alfabank.ru](mailto:jwalsh@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8238)

### TMT, Сельское и Лесное хоз-во

Анна Курбатова

[akurbatova@alfabank.ru](mailto:akurbatova@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3740

### Металлы и горная добыча

Борис Красноженов

[bkrasnozhenov@alfabank.ru](mailto:bkrasnozhenov@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3612

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

Елизавета Дегтярева

[edegtyareva@alfabank.ru](mailto:edegtyareva@alfabank.ru)  
+7 (495) 010-4889

### Финансы

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Нефть и Газ

Никита Блохин

[nblokhin2@alfabank.ru](mailto:nblokhin2@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 8037)

### Электроэнергетика

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 2852)

### Потребительский

Евгений Кипнис

[ekipnis@alfabank.ru](mailto:ekipnis@alfabank.ru)  
+7 (495) 795-3713

### Редактор

Максим Сухманский

[msukhmanskiy@alfabank.ru](mailto:msukhmanskiy@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105222)

Олеся Воробьева

[oovorobyeva@alfabank.ru](mailto:oovorobyeva@alfabank.ru)  
+7 (499) 681-3075

### Спец. по данным/Аналитик

Денис Дорофеев

[didorofeev@alfabank.ru](mailto:didorofeev@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8086)

### Транспорт, Машиностроение, Здравоохранение

Анастасия Егазарян

[aegazaryan@alfabank.ru](mailto:aegazaryan@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 2852)

Полина Орехова

[porekhova@alfabank.ru](mailto:porekhova@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 8903)

### Недвижимость

Ирина Фомкина

[ifomkina@alfabank.ru](mailto:ifomkina@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0101174)

## Стратегия по валютному рынку и процентным ставкам

### Долговой рынок

Мария Радченко

[mgradchenko@alfabank.ru](mailto:mgradchenko@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105074)

Никита Еуров

[neurov@alfabank.ru](mailto:neurov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 5204)

## Торговые операции и продажи (Москва)

### Продажи

Александр Зоров

[azorov@alfabank.ru](mailto:azorov@alfabank.ru)  
+7 (495) 783-5115

### РЕПО

Олег Морозов

[omorozov@alfabank.ru](mailto:omorozov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923 6697 (доб. 6972)

Анастасия Полтавская

[apoltavskaya@alfabank.ru](mailto:apoltavskaya@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4290)

### Альфа Директ

+7 (495) 786-4886

### Торговые операции

Артем Белобров

[abelobrov@alfabank.ru](mailto:abelobrov@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 4618)

Иван Макаров

[makaroviv@alfabank.ru](mailto:makaroviv@alfabank.ru)  
+7 (499) 923-6697 (доб. 0105373)

## © Альфа-Банк, 2024 г. Все права защищены. Генеральная лицензия ЦБ РФ № 1326 от 16 01 2015 г.

Настоящий отчет и содержащаяся в нем информация являются исключительной собственностью Альфа-Банка. Несанкционированное копирование, воспроизводство и распространение настоящего материала, частично или полностью, в отсутствие разрешения Альфа-Банка в письменной форме строго запрещено.

Данный материал предназначен АО «Альфа-Банк» (далее – «Альфа-Банк») для распространения в Российской Федерации. Он не предназначен для распространения среди частных инвесторов. Несмотря на то, что приведенная в данном материале информация получена из публичных источников, которые по мнению Альфа-Банка, являются надежными, Альфа-Банк, его руководящие и прочие сотрудники не делают заявлений и не дают заверений ни в прямой, ни в косвенной форме, относительно своей ответственности за точность, полноту такой информации и отсутствие в данном материале каких-либо важных сведений. Любая информация и любые суждения, приведенные в данном материале, могут быть изменены без предупреждения. Альфа-Банк не дает заверений и не заявляет, что упомянутые в данном материале ценные бумаги и/или суждения предназначены для всех его получателей. Данный материал распространяется исключительно для информационных целей. Распространение данного материала не является деятельностью по инвестиционному консультированию. Информация, приведенная в данном материале, не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией. Альфа-Банк и связанные с ним компании, руководящие сотрудники и прочие сотрудники всех этих структур, в т.ч. лица, участвующие в подготовке и издании данного материала, могут иметь отношения с маркет-мейкерами, а иногда и выступать в качестве таковых, а также в качестве консультантов, брокеров или представителей коммерческого, или инвестиционного банка в отношении ценных бумаг, финансовых инструментов или компаний, упомянутых в данном материале, либо входить в органы управления таких компаний. Ценные бумаги с номиналом в иностранной валюте подвержены колебаниям валютного курса, которые могут привести к снижению их стоимости, цены или дохода от вложений в них. Кроме того, инвесторы, вкладывающие средства в ценные бумаги типа АДР, стоимость которых изменяется в зависимости от курса иностранных валют, принимают на себя валютный риск. Инвестиции в России и в российские ценные бумаги сопряжены со значительным риском, поэтому инвесторы, прежде чем вкладывать средства в такие бумаги, должны провести собственное исследование и изучить экономические и финансовые показатели самостоятельно. Инвесторы должны обсудить со своими финансовыми консультантами риски, связанные с таким приобретением. Альфа-Банк и их дочерние компании могут публиковать данный материал в других странах. Поскольку распространение данной публикации на территории других государств может быть ограничено законом, лица, в чьем распоряжении окажется данный материал, должны быть информированы о таких ограничениях и соблюдать их. Любые случаи несоблюдения указанных ограничений могут рассматриваться как нарушение закона о ценных бумагах и других соответствующих законов, действующих в той или иной стране.