

Практическая работа

Выполнили студенты Владимирова Алёна, Петтер Сергей

ИОМ, ФРТ, 3 курс

Дисциплина: Финансовый менеджмент

Преподаватель Шатунов Эдуард Юрьевич

Анализ финансовой отчетности ПАО «Группа ЛСР» по МСФО за 2021 год

Задание 1

1. О Группе ЛСР (описание компании, отрасль)

ПАО «Группа ЛСР» является одним из ведущих холдингов России в сфере строительства. Компания входит в тройку лидеров по объемам строительства. Компания 30 лет работает на рынке недвижимости, ее штат насчитывает более 10 000 сотрудников, а суммарный портфель введенных активов составляет 9,4 млн кв метров.

Ключевыми сегментами Группы является не только девелопмент, но и производство и продажа строительных материалов, а также выполнение строительных работ в качестве подрядчика. Холдинг состоит из 12 бизнес-единиц, которые работают в шести регионах: Санкт-Петербурге и Ленинградской области, Москве и Московской области, а также в Екатеринбурге и Сочи. Кроме жилой застройки и производства строительных материалов, компания занимается развитием направления «доходная недвижимость», которое включает в себя управление курортно-санаторными объектами, гостиничными комплексами и бизнес-центрами.

2021 год был достаточно успешным для отрасли жилищного строительства, так как были превышены докризисные показатели 2019 года, а ежемесячные показатели ввода жилья на протяжении всего 2021 года демонстрировали положительный прирост к аналогичным периодам 2020 года, что было поддержано программами по льготной ипотеке.

2. Структура собственников

По состоянию на 31 декабря 2021 года 26,8% акционерного капитала ПАО «Группа ЛСР» находилось в свободном обращении, при этом основным акционером Группы являлся Молчанов А. Ю., владеющий 55,5% акционерного капитала. Менеджменту компании принадлежит 0,44% акционерного капитала, ООО «ЛСР» — 10,5% акционерного капитала, АО «Стройкорпорация» — 6,7%.

3. Отчетность

Аналитические (агрегированные) формы баланса, отчета о прибылях убытках содержатся в доп. файле Excel.

4. Чистые активы

ЧА=(Оборотные активы + Внеоб. Активы – Задолж) – (ДО + КО – Дох.буд. пер)

На конец 2021 году чистые активы Группы ЛСР составили 93 007 млн руб., что на 1% выше уровня 2020 года. То есть чистые активы группы практически не изменились.

5. Сравнение с капитализацией

Чистые активы остались на уровне 2020 года. Снижение цены акции в 2021 году привело к падению капитализации. В 2020 году капитализация почти достигала стоимость чистых активов, однако в 2021 году произошло отставание, которое говорит инвесторам о том, что у котировок есть потенциал роста.

	2021	2020	Изменение
Чистые активы	93 007	91 728	1%
Капитализация	62 745	89 389	-30%
Соотношение капитализации к ЧА	0,67	0,97	

6. Оборотный капитал

Оборотный капитал группы ЛСР увеличился на 28% из-за значительного роста запасов и дебиторской задолженности на балансе при снижении текущих обязательств.

	2021	2020	Изменение
Оборотный капитал	206 087	161 501	28%

7. Задействованный (использованный) капитал

Задействованный капитал включает в себя собственный капитал, а также кредиты и займы. Значительный рост кредитов и займов повлек за собой увеличение задействованного капитала на 35%.

	2021	2020	Изменение
Задействованный капитал	262 114	194 356	35%

8. Вертикальный анализ отчетности

Отчет о финансовом положении (ОФП)

Внеоборотные активы ЛСР составляют 10% от общих активов в течение 2-х последних лет, в то время как 90% приходится на оборотные активы, основная часть которых приходится на запасы. Денежные средства снижаются, но снижение компенсируется ростом запасов и активов по договорам.

Доля собственного капитала сократилась из-за сокращения добавочного капитала и роста обязательств. Среди обязательств большая часть приходится на долгосрочные (кредиты и займы), которые существенно растут в 2021 году. При этом краткосрочные кредит и займы тоже растут, в то время как кредиторская задолженность снижается.

В целом, можно отметить постоянность структуры баланса.

Вертикальный анализ

АКТИВЫ	31 ДЕКАБРЯ 2021	31 ДЕКАБРЯ 2020	Изменение, п.п.
Внеоборотные активы			
Основные средства	8%	8%	0%
Нематериальные активы	1%	1%	0%
Прочие инвестиции	0%	0%	0%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	0%	0%	0%
Отложенные налоговые активы	1%	1%	0%
Итого внеоборотные активы	10%	10%	0%
Оборотные активы			
Прочие инвестиции	2%	0%	1%
Запасы	56%	53%	4%
Активы по договорам, торговая и прочая ДЗ	16%	11%	5%
Денежные средства и их эквиваленты	16%	26%	-10%
Итого оборотные активы	90%	90%	0%
Итого активы			
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА			
Собственный капитал			
Акционерный капитал	0%	0%	0%
Собственные акции	-4%	-1%	-3%
Эмиссионный доход	8%	9%	-2%
Добавочный капитал	5%	6%	-1%
Резерв перевода в валюту отчетности	0%	0%	0%
Нераспределенная прибыль	18%	18%	0%
Итого капитал на долю акционеров	27%	32%	-6%
Неконтролирующая доля участия	0%	0%	0%
Итого собственный капитал	27%	32%	-6%
Долгосрочные обязательства			
Кредиты и займы	39%	32%	7%
Торговая и прочая кредиторская задолженность	2%	1%	1%
Резервы	0%	0%	0%

Отложенные налоговые обязательства	2%	1%	0%
Итого долгосрочные обязательства	43%	35%	7%
Краткосрочные обязательства			
Кредиты и займы	10%	4%	6%
Обязательства по договорам, торговая и прочая кредиторская задолженность	17%	25%	-8%
Резервы	4%	3%	0%
Итого краткосрочные обязательства	31%	32%	-2%

Отчет о прибылях и убытках (ОПУ)

Валовая маржинальность компании улучшилась в 2021 и достигла 40% от выручки благодаря сокращению себестоимости. Административные и коммерческие расходы составляют 10 и 6% от выручки соответственно в течение 2-х лет, то есть они постоянны. Прочие доходы и расходы не являются существенной частью выручки, основные затраты приходятся на себестоимость.

Финансовые расходы, представляющие в основном процентные расходы, составляют 8% от выручки и стабильны несмотря на рост задолженности. Финансовые доходы тоже постоянны.

Курсовые разницы для компании несущественны, рентабельность чистой прибыли на уровне 12%, что намного выше некоторых конкурентов.

Вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках

	2021	2020	Изменение, %
Выручка			
Себестоимость	60%	67%	-7%
Валовая прибыль	40%	33%	7%
Административные расходы	10%	9%	1%
Коммерческие расходы	6%	5%	1%
Прочие доходы	0%	1%	0%
Прочие расходы	1%	0%	0%
Результаты операционной деятельности	24%	19%	5%
Финансовые доходы	2%	3%	-1%
Финансовые расходы	8%	8%	0%
Прибыль до налогообложения	18%	13%	4%
Налог на прибыль	5%	3%	2%
Чистая прибыль	12%	10%	2%
Курсовые разницы	0%	0%	0%
Итого совокупный доход	12%	10%	2%
Прибыль акционерам компании	12%	10%	2%
Прибыль неконтролирующих долей	0%	0%	0%

Отчет о движении денежных средств

Структура статей отчета о движении денежных средств значительно меняется. На 2021 год большая часть потока по инвестиционной деятельности пришлась на приобретение основных средств и выданные займы. В финансовом потоке основное влияние на поток оказали поступления заемных средств.

Вертикальный анализ отчета о движении денежных средств

	2021	2020
ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ		
Прибыль за год		
<i>Корректировки</i>		
Операционная прибыль до изменений в оборотном капитале		
Увеличение запасов	76%	-3464%
Увеличение активов по договорам, торговой и прочей ДЗ	47%	-876%
Снижение обязательств по договорам, торговой и прочей КЗ	15%	-2196%
Изменение резервов	1%	154%
Движение денежных средств от операционной деятельности до уплаты налогов	79%	4496%
Налог на прибыль уплаченный	6%	-1679%
Проценты уплаченные	14%	-2717%
Движение денежных средств от операционной деятельности		
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ		
Поступления от продаж внеоборотных активов	-10%	-1809%
Проценты полученные	-17%	-7268%
Приобретения основных средств	61%	10650%
Увеличение ДС с ограничением на использование		
Приобретения НМА	0%	432%
Займы выданные	61%	7286%
Возврат займов	-4%	-10464%
Приобретения дочерних компаний	8%	0%
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности		
ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ		
Поступления заемных средств	244%	2785%
Поступления от облигаций	32%	0%
Погашение заемных средств	-133%	-2510%
Погашение облигаций	-8%	-88%
Платежи по обязательствам по аренде	-2%	-14%
Погашение задолженности по собств. акциям	-24%	
Выплаченные дивиденды	-8%	
Потоки денежных средств от финансовой деятельности		

Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств

ДС и эквиваленты на начало года

Курсовые разницы

ДС и эквиваленты на конец года

9. Горизонтальный анализ отчетности

Отчет о финансовом положении

Внеоборотные активы увеличились на 20% в основном вследствие роста основных средств, что компания связывает с приобретением незавершенного строительства от других компаний. В составе оборотных активов существенно растут запасы, которые представляют собой в основном незавершенное строительство (дома до ввода в эксплуатацию). Кроме того, выросли активы по договорам долевого участия и дебиторская задолженность (предоплаты поставщикам).

Собственный капитал остался практически без изменений ввиду того, что рост нераспределенной прибыли в условиях, когда компания не платит дивиденды, компенсировал снижение собственных акций (в 2021 году компания произвела выкуп 17 745 112 акций).

Долгосрочные обязательства группы выросли на 50% в основном вследствие привлечения банковских кредитов, а также выпуска облигаций и привлечения проектного финансирования. Краткосрочные обязательства также растут из-за привлечения банковских кредитов. В 2021 году компания создала резервы по социальной инфраструктуре, что также увеличило краткосрочные обязательства.

АКТИВЫ	Изменени е	Изменение, %
Внеоборотные активы		
Основные средства	5 644	26%
Нематериальные активы	143	3%
Прочие инвестиции	280	583%
Торговая и прочая дебиторская задолженность	151	321%
Отложенные налоговые активы	-241	-6%
Итого внеоборотные активы	5 977	20%
Оборотные активы		
Прочие инвестиции	5 301	758%
Запасы	47 349	32%
Активы по договорам, торговая и прочая ДЗ	26 175	87%
Денежные средства и их эквиваленты	-18 331	-25%
Итого оборотные активы	60 494	24%
Итого активы	66 471	24%
СОБСТВЕННЫЙ КАПИТАЛ И ОБЯЗАТЕЛЬСТВА		
Собственный капитал		

Акционерный капитал	0	0%
Собственные акции	-11 596	559%
Эмиссионный доход	0	0%
Добавочный капитал	11	0%
Резерв перевода в валюту отчетности	-18	-4%
Нераспределенная прибыль	12 702	25%
Итого капитал на долю акционеров	1 099	1%
Неконтролирующая доля участия	180	
Итого собственный капитал	1 279	1%
<i>Долгосрочные обязательства</i>		
Кредиты и займы	44 260	48%
Торговая и прочая кредиторская задолженность	3 407	84%
Резервы	-680	-97%
Отложенные налоговые обязательства	2 297	77%
Итого долгосрочные обязательства	49 284	50%
Краткосрочные обязательства		
Кредиты и займы	22 399	203%
Обязательства по договорам, торговая и прочая кредиторская задолженность	-10 130	-14%
Резервы	3 639	40%
Итого краткосрочные обязательства	15 908	17%
Всего собственного капитала и обязательств	66 471	24%

Отчет о прибылях и убытках

Группа ЛСР демонстрирует рост выручки на 11% в 2021 году, при этом себестоимость снижается на 2%, что позволяет нарастить валовую прибыль на 35%.

Компания заметно нарастила административные и коммерческие расходы – на 23% и 22% в основном вследствие роста затрат на персонал, а также отчислений на социальную сферу.

Прочие доходы снизились из-за отсутствия прибыли от выбытия активов, а прочие расходы выросли.

Финансовые доходы снизились из-за уменьшения процентного дохода и признания положительных курсовых разниц. Финансовые расходы выросли ввиду роста процентных расходов как следствие роста кредитов.

Чистая прибыль, причитающаяся акционерам компании, выросла на 34%.

	Изменение	%
Выручка	12 463	11%
Себестоимость	1 221	-2%
Валовая прибыль	13 684	35%
Административные расходы	-2 468	23%
Коммерческие расходы	-1 362	22%

Прочие доходы	-533	-67%
Прочие расходы	-391	148%
Результаты операционной деятельности	8 930	39%
Финансовые доходы	-498	-16%
Финансовые расходы	-986	10%
Прибыль до налогообложения	7 446	47%
Налог на прибыль	-3 199	84%
Чистая прибыль	4 247	35%
Курсовые разницы	-127	-117%
Итого совокупный доход	4 120	34%
Прибыль акционерам компании	4 132	34%
Прибыль неконтролирующих долей	6	
Прибыль на акцию	51	42%

Отчет о движении денежных средств (ОДДС)

Денежный поток от операционной деятельности негативный из-за влияния изменений в оборотном капитале. Увеличение запасов, дебиторской задолженности, а также снижение кредиторской задолженности снижают денежный поток компании. Инвестиционный поток тоже в отрицательной зоне из-за приобретения основных средств (незавершённые жилые комплексы) и роста выданных другим компаниям займов. Финансовая деятельность позволила получить положительные денежные потоки, так как объем поступления средств превысил их погашение. Тем не менее, чистый денежный поток оказался в отрицательной зоне и снизил денежные средства компании на балансе по итогам 2021 года.

	Изменение	%
ОПЕРАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ		
Прибыль за год	4 247	35%
<i>Корректировки</i>	3 396	25%
Операционная прибыль до изменений в оборотном капитале	7 643	30%
Увеличение запасов	-34 615	423%
Увеличение активов по договорам, торговой и прочей ДЗ	-24 066	1164%
Снижение обязательств по договорам, торговой и прочей КЗ	-3 335	64%
Изменение резервов	-723	-199%
Движение денежных средств от операционной деятельности до уплаты налогов	-55 096	-519%
Налог на прибыль уплаченный	465	-12%
Проценты уплаченные	-1 649	26%
Движение денежных средств от операционной деятельности	-56 280	-23847%
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ		
Поступления от продаж внеоборотных активов	575	144%
Проценты полученные	17	1%
Приобретения основных средств	-3 646	156%
Увеличение ДС с ограничением на использование		
Приобретения НМА	69	-73%

Займы выданные	-4 379	273%
Возврат займов	-1 897	-82%
Приобретения дочерних компаний	-765	
Потоки денежных средств от инвестиционной деятельности	-9 746	44300%
ФИНАНСОВАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ		
Поступления заемных средств	-75 377	-39%
Поступления от облигаций	15 000	
Погашение заемных средств	109 255	-63%
Погашение облигаций	2 117	-35%
Платежи по обязательствам по аренде	126	-14%
Погашение задолженности по собств. акциям		
Выплаченные дивиденды		
Потоки денежных средств от финансовой деятельности	40 634	592%
Чистое увеличение (уменьшение) денежных средств	-25 392	-359%
ДС и эквиваленты на начало года	7 119	11%
Курсовые разницы	-58	-153%
ДС и эквиваленты на конец года	-18 331	-25%

Задание 2

1. Рентабельность

Компания демонстрирует высокие для отрасли показатели рентабельности.

Рентабельность валовой прибыли составила 40%, операционной – 24%. Рентабельность чистой прибыли выросла на 2 п. п. Рентабельность активов и задействованного капитала осталась на уровне прошлого года, рентабельность активов растет за счет роста чистой прибыли, а не активов, что свидетельствует об эффективности бизнеса.

Рентабельность	2021	2020	Изменение
Рентабельность валовой прибыли	40%	33%	7%
Рентабельность операционной прибыли	24%	19%	5%
Рентабельность чистой прибыли	12%	10%	2%
Рентабельность собственного капитала (ROE)	18%	13%	4%
Рентабельность активов (ROA)	5%	4%	0%
Рентабельность используемого капитала (ROACE)	6%	6%	0%

2. Оборачиваемость

Оборачиваемость дебиторской задолженности компании – 120 дней, + дней по сравнению с прошлым годом. Компания медленнее получает деньги и услуги от своих должников, что негативно сказывается на денежном потоке.

Оборачиваемость кредиторской задолженности компании превышает оборачиваемость дебиторской и составляет 185 дней, сократившись на 35 дней к прошлому году. Оборачиваемость кредиторской задолженности должна снижаться для более эффективного управления финансовым циклом.

Запасы оборачиваются более двух лет, так как в запасах компании находятся жилые комплексы, требующие длительного строительства. Оборачиваемость запасов в днях увеличилась в 2021 году, что свидетельствует о превышении темпа роста запасов над темпом роста выручки.

Оборачиваемость	2021	2020	Изменение
Оборачиваемость дебиторской задолженности, дни	120	93	28
Оборачиваемость кредиторской задолженности, дни	185	220	-35
Оборачиваемость запасов, дни	808	686	122

3. Ликвидность

Абсолютная ликвидность компании значительно снизилась из-за уменьшения денежных средств. Тем не менее, около половины текущих обязательств покрываются денежными средствами. Оборотных активов за исключением запасов целиком хватает на погашение краткосрочных обязательств. Текущая ликвидность растет – оборотные активы почти в 3 раза больше текущих обязательств.

Ликвидность	2021	2020	Изменение
Абсолютная ликвидность	0.52	0.81	-0.3
Срочная ликвидность	1.10	1.14	0.0
Текущая ликвидность	2.92	2.77	0.15

4. Финансовая устойчивость

Группа ЛСР сильно зависит от заемных средств, так как их почти в 2 раза больше собственных средств, что в теории считается не совсем оптимальным соотношением. Однако специфика отрасли оправдывает высокую долговую нагрузку ввиду наличия проектного финансирования. Активов компании достаточно для погашения долга. Чистый долг по отношению к операционной прибыли значительно возрос в 2021 году из-за роста долга и снижения денежных средств, однако показатель находится менее 3, что считается уровнем комфортной долговой нагрузки.

Долговая нагрузка	2021	2020	Изменение
Долг к собственному капиталу	1.82	1.12	0.7

Долг к активам	0.73	0.68	0.1
Чистый корпоративный долг к EBITDA	1.92	0.61	1.3

5. Инвестиционная привлекательность

Соотношение рыночной стоимости компании к ее балансовой стоимости в 2021 году менее 1, то есть компания недооценена рынком. Кроме того, снизилось соотношение цена к прибыли на акцию из-за того, что котировка в 2021 года значительно упала, а прибыль выросла. Инвесторы могут ожидать восстановления цен акций группы ЛСР до прежних уровней и приобрести акции «с дисконтом».

Market-to-Book – отношение оценки фондового рынка стоимости компании к инвестициям владельцев.

Инвестиционная привлекательность	2021	2020	Изменение
Market-to-Book	0.7	1.0	-0.3
P/E	3.6	7.2	-3.7

6. Выводы

ПАО «Группа ЛСР» обладает устойчивым финансовым положением, демонстрируя высокую в отрасли рентабельность и рост чистой прибыли. Компания обладает комфортным уровнем ликвидности, благодаря чему все текущие обязательства могут быть быстро погашены. Долговая нагрузка компании растет и подходит к пороговой отметке в 3х, поэтому компании следует быть осторожнее в увеличении долговой нагрузки.

Рост запасов и большое количество незавершенных проектов на текущий момент выводят денежные потоки в отрицательную зону, что не очень хороший признак на долгосрочном горизонте. Кроме того, компании следует поработать над оборачиваемостью кредиторской задолженности – с точки зрения денежных потоков будет лучше, если кредиторская задолженность будет оборачиваться медленнее дебиторской.

С точки зрения инвестиционной привлекательности, котировки компании находились на низком уровне относительно их справедливой стоимости, что дает потенциал роста капитализации в дальнейшем.