

НКР присвоило группе «Самолет» кредитный рейтинг A-.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

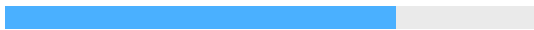
БОСК ¹	a-
Рег-анализ ²	—
Стресс-тест	—
ОСК	a-.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	A-.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

² Сравнительный анализ с сопоставимыми компаниями

Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора max ▲

Рейтинговое агентство НКР присвоило ПАО «Группа компаний „Самолет“» (далее — «группа „Самолет“», «компания») кредитный рейтинг A-.ru со стабильным прогнозом.

Резюме

- Один из ведущих российских застройщиков с сильными рыночными позициями в Московском макрорегионе, портфель проектов жилищного строительства отличается значительной диверсификацией.
- Бизнес-модель является достаточно гибкой и предусматривает активное использование партнёрств с землевладельцами для пополнения земельного банка; у компании нет промышленных активов, приобретение которых могло бы потребовать существенного долгового финансирования.
- Сдерживающее влияние на оценку финансового профиля оказывает рост финансового долга в 2019 году вследствие выкупа земельных участков, которые ранее были фондированы кредиторской задолженностью.
- Рентабельность бизнеса в 2018–2019 гг. была умеренной, в дальнейшем ожидается её рост благодаря увеличению доли более маржинальных проектов в Москве.
- Компанию характеризуют прозрачная и устойчивая структура акционеров, высокий уровень качества корпоративного управления и стратегического планирования.

Информация о рейтингуемом лице

Группа «Самолет» входит в топ-6 крупнейших российских девелоперов по объёму текущего строительства: на 01.03.2020 г. доля рынка — 1,35%, площади текущего строительства — 1,3 млн кв. м. Включена в перечень системообразующих организаций российской экономики. Диверсифицированный портфель проектов компании насчитывает 12,1 млн кв. м.

Бенефициарами компании являются члены совета директоров: Павел Голубков (46,5%), Михаил Кенин (37,5% с семьёй), Игорь Евтушевский (10%) и Антон Елистратов (6%).

Ключевые финансовые показатели по МСФО

Показатель, млрд руб.	2018 г.	2019 г.
Выручка	38,7	51,1
OIBDA ³	3,3	4,5
Чистая прибыль	2,4	0,9
Активы, всего	63,5	78,4
Совокупный долг ⁴	5,3	15,5
Собственный капитал	5,3	5,6

³ Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению агентства, носят разовый характер.

⁴ Совокупный долг уменьшен на размер остатков на эскроу-счетах, при этом в составе долга не учитывались обязательства по аренде, которые в отчётности за 2019 год включены компанией в состав кредитов и займов.

Источники: отчётность компании; расчёты НКР

Первый рейтинговый аналитик:
Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:
Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а-

Сильные рыночные позиции на ключевом рынке присутствия и достаточная гибкость бизнес-модели

Систематический и специфический риски бизнес-профиля оцениваются НКР как умеренный и низкий соответственно, таким образом, общая оценка бизнес-профиля оказывает поддержку кредитному рейтингу.

Положительное влияние на умеренную оценку систематического риска оказывают сильные рыночные позиции компании на жилищном рынке Москвы и Московской области – самом большом и рентабельном рынке первичного жилья в РФ. Компания специализируется на проектах комплексного освоения территорий со строительством недвижимости в массовом сегменте, в том числе предлагает объекты с готовой отделкой. Компания реализует проекты главным образом в указанных регионах, а также завершает один проект на территории Ленинградской области. НКР не ожидает выхода компании в новые регионы в краткосрочной перспективе.

В то же время сокращение продаж на первичном рынке жилья и ослабление интенсивности строительства во II квартале 2020 года из-за карантинного режима, а также возможное снижение платёжеспособности населения на горизонте действия рейтинга (в пределах одного года) вследствие экономического спада в РФ оказывают давление на оценку систематического риска.

При оценке специфического риска бизнес-профиля как низкого НКР учитывало, что компания осуществляет деятельность преимущественно в густонаселённых регионах с покупательной способностью населения выше средней по России. Поддержку оценке бизнес-профиля оказывают высокая обеспеченность земельным банком, небольшая доля крупнейшего проекта в выручке и низкая концентрация поставщиков.

Агентство положительно оценивает гибкость бизнес-модели компании. Группа «Самолет»

активно использует партнёрство с землевладельцами для пополнения земельного банка, что позволяет наращивать портфель проектов без значительного увеличения долга в результате приобретения земельных участков. Группа «Самолет» не имеет промышленных активов (домостроительных комбинатов и т. п.), приобретение которых могло бы потребовать заметного долгового финансирования. НКР не считает отсутствие таких активов существенным риском, поскольку рынок строительных материалов и услуг в Московском регионе достаточно диверсифицированный и конкурентный.

Увеличившаяся долговая нагрузка, умеренные рентабельность бизнеса и ликвидность

Сдерживающее влияние на оценку финансового профиля компании оказывают рост финансового долга в 2019 году, слабое увеличение средств от операций (FFO) и OIBDA, умеренные значения показателей рентабельности и ликвидности. Однако влияние этих факторов частично компенсируется в 2020 году продолжением роста выручки, ожидаемым улучшением рентабельности деятельности и показателей ликвидности.

В 2019 году совокупный долг / OIBDA увеличился с 1,6 до 3,5, а показатель FFO / совокупный долг снизился с 29% до 13%. НКР отмечает, что ухудшение показателей долговой нагрузки в 2019 году было в значительной мере обусловлено ростом финансового долга вследствие замещения кредиторской задолженности за земельные участки банковским и облигационным долгом (прирост долга по облигациям составил 2,6 млрд руб., по обеспеченным банковским кредитам – 5,6 млрд руб.). Результатом данной операции также был отрицательный свободный денежный поток (FCF) по итогам 2019 года, который был бы положительным без учёта данной операции. НКР не ожидает повторения существенной трансформации кредиторской задолженности в финансовый долг на горизонте действия кредитного рейтинга. График погашения имеющегося финансового долга группы «Самолет» оценивается нами как достаточно комфортный: основные выплаты по облигациям приходятся на 2022 и 2023 гг.

НКР ожидает, что карантинные меры в связи с COVID-19 и спад в экономике России слабо повлияют на функционирование группы «Самолет» в 2020 году. По данным компании, связанные с пандемией коронавируса негативные события в экономике не привели к снижению цен на продаваемые квартиры: средние цены реализации за первые пять месяцев текущего года соответствуют значениям, запланированным ещё в начале года. При этом после падения спроса в апреле–мае продажи квартир с июня уже начинают восстанавливаться. Дополнительную поддержку спросу, по мнению НКР, окажет программа льготной ипотеки, действующая с середины апреля по ноябрь 2020 года.

Агентство ожидает, что реализация новых, более маржинальных проектов, в том числе в Новой Москве, обеспечит группе «Самолет» в 2020 году рост выручки более 15%. Рентабельность по OIBDA увеличится по итогам 2020 года до 18,8%, что положительно повлияет на финансовый профиль компании. При расчёте OIBDA агентство учитывало влияние разовых событий, совокупный эффект которых был незначительным — менее 3% операционной прибыли без учёта этих событий за указанные периоды. С учётом корректировок рентабельность по OIBDA в 2018–2019 гг. увеличилась с 8,5% до 8,8% (без корректировок — 6,8% и 10,5% соответственно).

В 2020 году НКР также прогнозирует существенное улучшение долговых показателей: снижение отношения долга к OIBDA до 1,9 и рост FFO / долг до 52%. При этом объёмов FFO будет достаточно для уплаты процентов по финансовому долгу, в том числе и в прогнозном периоде.

НКР ожидает, что из-за перехода на проектное финансирование чистый денежный поток от операционной деятельности (CFO) и, как следствие, FCF будут отрицательными в 2020–2021 гг. Операционная деятельность в указанные периоды будет фондироваться увеличением долга по проектному финансированию, которое будет в значительной степени компенсироваться остатками на эскроу-счетах. Раскрытие эскроу-счетов и восстановление положительного CFO ожидаются с 2022 года.

Компания характеризуется умеренной ликвидностью. При оценке показателей ликвидности текущие обязательства были уменьшены на объём кредиторской задолженности, которую, по мнению агентства, можно урегулировать за счёт запасов. НКР отмечает возможность улучшения показателей ликвидности вследствие высвобождения в 2020 году средств со спецсчетов в результате существенного объёма ввода жилья. Поддержку ликвидности оказывает успешное размещение в марте 2020 года трёхлетнего облигационного займа на 6 млрд руб.

НКР отмечает, что у группы «Самолет» нет валютных обязательств, а благодаря низкой доле импортных материалов колебания валютного курса незначительно влияют на её финансовые показатели.

Низкие акционерные риски, адекватная оценка системы управления и стратегии, положительная кредитная история

Группу «Самолет» контролируют физические лица — члены совета директоров. Акционерных конфликтов не выявлено. Значительных изменений в структуре собственности, которые могли бы повлечь существенное изменение риск-аппетита или бизнес-модели компании, не ожидается.

Предоставление льготных кредитов связанным сторонам — партнёрам по совместным предприятиям не ухудшило нашу оценку акционерных рисков, так как указанные кредиты являлись частью сделок по увеличению земельного банка компании и, соответственно, были экономически обоснованы. Их сумма на балансе компании на конец 2019 года составляла порядка 3,1 млрд руб., что сравнимо с 49% скорректированного капитала. НКР ожидает возврата данных займов, в том числе за счёт дивидендов, выплачиваемых партнёрам по совместным предприятиям.

НКР оценивает качество управления и стратегического планирования компании как адекватное. Политика управления ликвидностью консервативная, что также оказывает позитивное влияние на оценку фактора «Менеджмент и бенефициары».

Группа «Самолет» имеет положительный опыт управления публичным долгом: первый выпуск облигаций размещён в конце 2016 года, самое недавнее размещение состоялось в марте 2020 года. Компания имеет долгосрочную (более трёх лет) положительную кредитную историю, а также положительную платёжную дисциплину по уплате всех обязательств.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ БОСК

Стресс-тестирование в условиях негативных рыночных тенденций (макрофинансовый стресс, негативные события в девелоперской отрасли) не оказало существенного влияния на уровень БОСК.

После применения модификаторов ОСК установлена на уровне а-.гу.

ОЦЕНКА ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Роль компании как системообразующего предприятия, по нашему мнению, отражена при оценке бизнес-профиля в рамках БОСК.

Кредитный рейтинг группы «Самолет» соответствует ОСК и установлен на уровне А-.гу.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга группы «Самолет» или улучшению прогноза по нему могут привести повышение потенциала роста первичного рынка жилья в России при комфортном уровне цен, улучшение рентабельности бизнеса вследствие опережающего вывода на рынок высокомаржинальных проектов, значимое участие в госпрограммах реализации квартир.

К снижению кредитного рейтинга или прогноза по нему могут привести существенное падение цен на жильё, ухудшение рентабельности бизнеса вследствие опережающего роста издержек или приостановки вывода на рынок высокомаржинальных проектов, заметный рост долга без пропорционального увеличения остатков на эскроу-счетах.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «Группа компаний „Самолет“» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов нефинансовым компаниям](#) и [Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «Группа компаний „Самолет“», а также на данных и материалах, взятых из публичных источников.

Фактов и событий, позволяющих усомниться в корректности и достоверности предоставленных данных, зафиксировано не было. Кредитный рейтинг присваивается впервые и является запрошенным, ПАО «Группа компаний „Самолет“» принимало участие в процессе присвоения кредитного рейтинга.

Пересмотр кредитного рейтинга и прогноза по кредитному рейтингу ожидается не позднее календарного года с даты публикации настоящего пресс-релиза.

НКР не оказывало ПАО «Группа компаний „Самолет“» дополнительных услуг.

© 2020 ООО «НКР».
Ограничение
ответственности

Все материалы, автором которых выступает Общество с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» (далее — ООО «НКР»), являются интеллектуальной собственностью ООО «НКР» и/или его лицензиаров и защищены законом. Представленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#) информация предназначена для использования исключительно в ознакомительных целях.

Вся информация о присвоенных ООО «НКР» кредитных рейтингах и/или прогнозах по кредитным рейтингам, предоставленная [на сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#), получена ООО «НКР» из источников, которые, по его мнению, являются точными и надёжными. ООО «НКР» не осуществляет проверку представленной информации и не несёт ответственности за достоверность и полноту информации, предоставленной контрагентами или связанными с ними третьими лицами.

ООО «НКР» не несёт ответственности за любые прямые, косвенные, частичные убытки, затраты, расходы, судебные издержки или иного рода убытки или расходы (включая недополученную прибыль) в связи с любым использованием информации, автором которой является ООО «НКР».

Любая информация, являющаяся мнением кредитного рейтингового агентства, включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, является актуальной на момент её публикации, не является гарантией получения прибыли и не служит призывом к действию, должна рассматриваться исключительно как рекомендация для достижения инвестиционных целей.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам отражают мнение ООО «НКР» относительно способности рейтингуемого лица исполнять принятые на себя финансовые обязательства (кредитоспособность, финансовая надёжность, финансовая устойчивость) и/или относительно кредитного риска его отдельных финансовых обязательств или финансовых инструментов рейтингуемого лица на момент публикации соответствующей информации.

Воспроизведение и распространение информации, автором которой является ООО «НКР», любым способом и в любой форме запрещено, кроме как с предварительного письменного согласия ООО «НКР» и с учётом согласованных им условий. Использование указанной информации в нарушение указанных требований запрещено.

Любая информация, размещённая [на сайте ООО «НКР»](#), включая кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам, аналитические обзоры и материалы, методологии, запрещена к изменению, ранжированию.

Содержимое не может быть использовано для каких-либо незаконных или несанкционированных целей или целей, запрещённых законодательством Российской Федерации.

Кредитные рейтинги и прогнозы по кредитным рейтингам доступны [на официальном сайте ООО «НКР» в сети Интернет](#).