

НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ГК «Самолет» на уровне А-.ru, прогноз изменён на позитивный

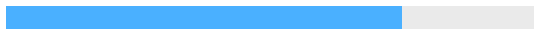
Структура рейтинга

БОСК ¹	a-
ОСК	a-.ru
Экстраординарная поддержка	—
Кредитный рейтинг	А-.ru
Прогноз	позитивный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора ▲ max

Рейтинговое агентство НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «Группа компаний „Самолет“» (далее — «Самолет», «компания») на уровне А-.ru, прогноз изменён со стабильного на позитивный.

Резюме

- Позитивный прогноз отражает ожидаемое НКР улучшение рыночных позиций компании за счёт наращивания объёмов строительства, а также улучшение устойчивости финансового профиля по мере успешного завершения начатых проектов и соответствующего раскрытия эскроу-счетов.
- Давление на оценку бизнес-профиля оказывают риски снижения темпов роста первичного рынка жилья в РФ вследствие стагнации реальных доходов населения и повышения процентных ставок.
- Финансовый профиль характеризуется умеренными уровнями долговой нагрузки и показателей обслуживания долга, ростом рентабельности бизнеса в сочетании с умеренной обеспеченностью ликвидными активами и низкой абсолютной ликвидностью баланса.
- Увеличение долга по проектному финансированию будет основным фактором увеличения абсолютного значения обязательств компании, при этом остатки денежных средств на эскроу-счетах на горизонте 5 лет будут превышать остаток соответствующего долга.
- Давление на оценку финансового профиля оказывает чистый отрицательный денежный поток от операционной деятельности в 2020–2022 годах, выход показателя на уровень заметно выше нуля ожидается не ранее 2023 года. Из-за отрицательного чистого денежного потока выплата дивидендов будет сопровождаться увеличением корпоративного долга в абсолютном выражении.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «Группа компаний „Самолет“» — второй по объёму текущего строительства девелопер Московского региона. На 31.03.2021 г. площадь текущего строительства составляла 1,46 млн кв. м. Диверсифицированный портфель проектов насчитывает 20,16 млн кв. м жилья и коммерческих площадей.

Осенью 2020 года компания провела IPO, в результате которого free-float составил 5%. Крупнейшими бенефициарами компании являются Павел Голубков и Михаил Кенин, при этом отсутствуют бенефициары, доля которых превышает 50%.

Первый рейтинговый аналитик:

Александр Шураков
alexander.shurakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Ключевые финансовые показатели по МСФО

Показатель, млрд руб.	2019 г.	2020 г.
Выручка	51,1	60,2
OIBDA ²	4,5	9,7
Чистая прибыль	0,9	4,5
Активы, всего	78,4	96,0
Совокупный долг ³	16,3	33,2
Собственный капитал	5,6	10,2
Остатки на эскроу-счетах	0,8	25,3

² Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению Агентства, носят разовый характер

³ Указан совокупный долг без корректировки на размер остатков на эскроу-счетах, которые указаны в таблице отдельно

Источники: отчётность компании; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а-

Сильные рыночные позиции и низкие специфические риски 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.

«Самолет» является одним из крупнейших девелоперов Москвы и Московской области, на самом большом и рентабельном рынке первичного жилья в стране. Указанный сегмент характеризуется достаточно низкой степенью концентрации: на долю пяти крупнейших застройщиков приходится порядка 35% первичного рынка жилья, что соответствует индексу Херфиндала — Хиршмана менее 10% и низкой базовой оценке субфактора. Тем не менее агентство отмечает значительные барьеры для входа на рынок и ожидает его постепенной консолидации в среднесрочной перспективе, в том числе, за счёт ухода мелких и средних девелоперов. Поддержку оценке рыночных позиций оказывают имеющиеся у компании

конкурентные преимущества, в том числе специализация на проектах комплексного освоения территорий со строительством недвижимости в массовом сегменте.

За прошедший год компания существенно расширила планируемый на 2021–2025 годы ввод жилья в Московском регионе — с 4,7 млн кв. м до 8,35 млн кв. м. Росту будет способствовать как увеличение земельного банка и числа проектов, так и перенос на 2021–2025 годы вводов жилья, которые изначально планировалось осуществлять после 2025 года. По мнению агентства, реализация такой стратегии положительно повлияет на позиции компании на ключевом рынке присутствия, а также позволит ей в большей мере использовать эффект экономии на масштабе при работе с поставщиками.

Сдерживающее влияние на оценку бизнес-профиля оказывают риски снижения темпов роста первичного рынка жилья в РФ вследствие стагнации реальных доходов населения и повышения процентных ставок по ипотечным кредитам. Умеренной оценке устойчивости ключевого рынка присутствия способствует достаточная эффективность мер господдержки первичного рынка жилья в 2020 году.

Оценку бизнес-профиля поддерживают высокая обеспеченность земельным банком, значительная диверсификация портфеля проектов и низкая концентрация поставщиков. НКР положительно оценивает гибкость бизнес-модели компании. «Самолет» активно использует партнёрство с землевладельцами для пополнения земельного банка, что позволяет наращивать портфель проектов без значительного увеличения долга.

Умеренная долговая нагрузка и рост операционной эффективности

Финансовый профиль характеризуется умеренными уровнями долговой нагрузки, показателей ликвидности баланса и рентабельности деятельности. Поддержку оценке финансового профиля оказывает высокая оценка показателей обслуживания долга. Вместе с тем её сдерживает низкая доля капитала в структуре фондирования активов.

Приостановка деятельности строительных компаний в Московском регионе на несколько месяцев из-за пандемии коронавируса не оказала существенного негативного влияния на финансово-производственные результаты компании в 2020 году. Выручка «Самолета» увеличилась на 17,7% относительно уровня 2019 года, OIBDA — на 114,4%. НКР отмечает, что фактические значения выручки и OIBDA по итогам 2020 года были достаточно близки к значениям, которые агентство прогнозировало весной 2020 года при первичном присвоении рейтинга. Агентство ожидает, что по итогам 2021 года рост выручки и OIBDA составит 60% и около 130% соответственно.

Увеличение совокупного долга компании в 2020 году с 16,3 млрд руб. до 33,2 млрд руб. было обусловлено повышением корпоративного долга, в том числе по облигациям, на 8,2 млрд руб. и приростом долга по проектному финансированию в рамках реализации жилых проектов с использованием эскроу-счетов на 8,6 млрд руб. Остаток денежных средств на эскроу-счетах (25,3 млрд руб. на конец 2020 года) превосходит объём долга по проектному финансированию,

что позволяет компании получать льготную процентную ставку и экономить на процентных платежах.

Отношение долга к OIBDA (скорректированное с учётом средств на эскроу-счетах и оценки готовности проектов) снизилось с 3,5 в 2019 году до 2,0 в 2020 году. По оценкам НКР, в 2021 году данный показатель не превысит 2,6. Агентство отмечает, что увеличение долга по проектному финансированию будет основным фактором роста абсолютного значения обязательств компании в среднесрочной перспективе. При этом мы исходим из того, что на горизонте пяти лет остатки денежных средств на эскроу-счетах каждый год будут больше остатка соответствующего долга.

Агентство отмечает, что в 2020–2022 годах чистый денежный поток от операционной деятельности компании будет отрицательным, что обусловлено особенностью работы с эскроу-счетами. Существенное положительное значение указанного денежного потока ожидается начиная с 2023 года, что будет обусловлено значительным раскрытием эскроу-счетов по завершающимся проектам.

Рентабельность по OIBDA увеличилась с 8,8% в 2019 году до 16% в 2020 году, а рентабельность активов по чистой прибыли — с 1,2% до 5,1%. Агентство ожидает, что в 2021 году данные показатели продолжат расти и составят 23,7% и 6,4% соответственно.

Баланс «Самолета» характеризуется низкой абсолютной ликвидностью, что обусловлено размещением существенной части денежных средств на спецсчетах. В то же время ликвидные активы, по оценкам НКР, существенно превышают текущие обязательства компании, уменьшенные на объём кредиторской задолженности, которую, по мнению агентства, можно урегулировать за счёт запасов.

НКР отмечает, что у компании 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

«Самолет» контролируют физические лица, при этом состав ключевых бенефициаров достаточно стабилен. Осенью 2020 года компания провела IPO, в результате которого free-float составил 5%. Акционерных конфликтов не выявлено. Значительных изменений в структуре собственности, которые могли бы повлечь существенную волатильность риск-аппетита или бизнес-модели компании, не ожидается.

Агентство нейтрально оценивает влияние принятой после IPO дивидендной политики на кредитное качество. Поступлений средств от раскрытия эскроу-счетов в 2021-2022 годах будет достаточно для финансирования ожидаемых дивидендов. Однако из-за отрицательного чистого денежного потока в указанные периоды выплата дивидендов будет сопровождаться увеличением корпоративного долга в абсолютном выражении вплоть до 2023 года.

Предоставление 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.

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».

Компания имеет положительный опыт управления публичным долгом, 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.

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне а-.ru.

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 ПАО «Группа компаний „Самолет“» соответствует ОСК и установлен на уровне А-.ru.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

Позитивный прогноз отражает ожидаемое агентством улучшение рыночных позиций компании за счёт наращивания объёмов строительства, а также улучшение устойчивости финансового профиля по мере успешного завершения начатых проектов и соответствующего раскрытия эскроу-счетов.

К изменению прогноза на стабильный или негативный либо к понижению кредитного рейтинга может привести существенное ослабление экономической активности, результатом которого станет значительное снижение цен и платёжеспособного спроса на первичном рынке жилья, отрицательное влияние на показатели долговой нагрузки, обслуживание долга и ликвидности, а также уменьшение рентабельности бизнеса компании.

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.

Кредитный рейтинг ПАО «Группа компаний „Самолет“» был впервые опубликован 08.06.2020 г.

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 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.

Конфликтов интересов в процессе присвоения кредитного рейтинга и определении прогноза по кредитному рейтингу ПАО «Группа компаний „Самолет“» зафиксировано не было.

© 2021 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](#).