

НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ГК «Самолет» на уровне A.ru со стабильным прогнозом

Структура рейтинга

БОСК ¹	a
ОСК	a.ru
Внешнее влияние	—
Кредитный рейтинг	A.ru
Прогноз	стабильный

¹ Базовая оценка собственной кредитоспособности

Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора ▲ max

Первый рейтинговый аналитик:

Александр Диваков
alexander.divakov@ratings.ru

Второй рейтинговый аналитик:

Дмитрий Орехов
dmitry.orekhov@ratings.ru

Рейтинговое агентство НКР подтвердило кредитный рейтинг ПАО «ГК «Самолет» (далее — «Самолет», «компания») на уровне 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 достаточно гибкая и предусматривает активное использование партнёрств с землевладельцами для пополнения земельного банка; у компании нет индустриальных активов, приобретение которых могло бы потребовать существенного долгового финансирования.
- Компания продемонстрировала существенный рост ключевых финансовых показателей за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2022 г.: выручка увеличилась более чем на 70%, OIBDA выросла вдвое.
- Финансовый профиль компании характеризуется низким уровнем долговой нагрузки и высоким уровнем обслуживания долга, на фоне роста операционной рентабельности. Долг по проектному финансированию более чем на 100% покрывается остатками денежных средств на эскроу-счетах.
- Давление на оценку финансового профиля оказывают низкий уровень собственного капитала в структуре фондирования и чистый отрицательный денежный поток от операционной деятельности в 2021–2022 годах, обусловленный особенностями работы с эскроу-счетами, раскрытие которых в значительных объёмах ожидается не ранее 2023 года.
- Положительное влияние на оценку кредитного качества оказывают низкие акционерные риски, адекватная оценка системы управления и стратегии, положительная кредитная история.

Информация о рейтингуемом лице

ПАО «ГК «Самолет» занимает второе место в России по объёму текущего строительства. На 01.10.2022 г. площадь текущего строительства составляла 2,5 млн м².

Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2020 г.	2021 г.	12 мес. по 30.06.2022 г.
Выручка	60	93	125
OIBDA ²	9	18	27
Чистая прибыль	4,4	8,6	11
Совокупный долг	33	133	191
Активы	96	207	302
Капитал	10,2	16,4	18,1

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

Источники: отчётность компании по МСФО; расчёты НКР

Обоснование рейтингового действия

ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а

Рост масштабов деятельности и продаж

Систематический риск бизнес-профиля «Самолета» оценивается НКР как умеренный, специфический риск — как низкий; общая оценка бизнес-профиля оказывает существенное позитивное влияние на уровень кредитного рейтинга.

«Самолет» является одним из крупнейших девелоперов Москвы и Московской области — самого большого и рентабельного рынка первичного жилья в стране. Столичный регион характеризуется высокой конкуренцией с достаточно большим количеством участников, что обуславливает низкое значение индекса Херфиндаля — Хиршмана компании и, как следствие, низкую базовую оценку её рыночных позиций. 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.

НКР положительно оценивает рост масштабов бизнеса компании. В I полугодии 2022 года по сравнению с тем же периодом прошлого года объём строительства увеличился на 25% до почти 2,5 млн м², а объём продаж подскочил на 82% до 469 тыс. м².

Компания вернулась на рынок Санкт-Петербурга и Ленинградской области и теперь доля проектов в данных регионах составляет около 12% в общей выручке.

Оценку бизнес-профиля «Самолета» поддерживает высокая обеспеченность земельным банком, по размеру которого (29 млн м²) компания занимает первое место среди девелоперов. НКР отмечает значительную диверсификацию портфеля проектов, низкую концентрацию поставщиков и положительно оценивает гибкость бизнес-модели компании. При этом агентство оценивает потенциал роста рынка как умеренный, учитывая негативные тенденции в экономике, связанные со снижением покупательской способности населения и переходом на более экономичную модель потребления. Нивелировать влияние негативных рыночных тенденций на кредитоспособность компании, по мнению НКР, позволяют расчёты с владельцами земельных участков по мере завершения проектов, установление минимальных

цен на сопоставимые объекты и запуск новых проектов преимущественно с минимальным собственным участием.

Существенный рост финансовых показателей и низкая долговая нагрузка

Финансовый профиль характеризуется низкой долговой нагрузкой, высокой рентабельностью деятельности и хорошей текущей ликвидностью баланса. Оценку финансового профиля поддерживает высокая оценка показателей обслуживания долга, но ограничивает низкая доля капитала в структуре фондирования активов.

За 12 месяцев, завершившихся 30.06.2022 г., выручка компании увеличилась на 78% по сравнению с сопоставимым предыдущим периодом, OIBDA – в 2,2 раза, и чистая прибыль – в 1,5 раза. Совокупный долг компании за этот период вырос в 3 раза (до 190 млрд руб.) из-за прироста долга по проектному финансированию в рамках реализации жилых проектов с использованием эскроу-счетов. Размер денежных средств на эскроу-счетах составил 229 млрд руб., что позволяет компании получать льготную процентную ставку и экономить на процентных платежах.

Увеличение долга по проектному финансированию будет основным фактором роста абсолютного значения обязательств компании в среднесрочной перспективе. При этом агентство исходит из того, что на горизонте пяти лет остатки денежных средств на эскроу-счетах каждый год будут больше остатка соответствующего долга.

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 за счёт значительного раскрытия эскроу-счетов по завершающимся проектам.

Рентабельность по OIBDA за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2022 г., увеличилась с 17,9% до 22%, а рентабельность активов по чистой прибыли снизилась с 6,5% до 5%. НКР отмечает, что в периоды значительного ввода новых проектов на рынок, применение стандарта МСФО 15 «Выручка по договорам с покупателями» временно,

в первые кварталы реализации данных проектов, занижает показатели рентабельности строительных компаний вследствие раннего признания в отчётности расходов на строительные работы и отсроченного признания выручки.

Баланс «Самолета» характеризуется низкой абсолютной ликвидностью, так как существенная часть денежных средств размещена на спецсчетах. В то же время ликвидные активы, по оценкам НКР, существенно превышают текущие обязательства компании, уменьшенные на объём кредиторской задолженности, которую можно урегулировать за счёт запасов.

Давление на оценку финансового профиля оказывает низкая доля скорректированного собственного капитала в структуре пассивов компании (6% на 30.06.2022 г.). У компании нет валютных обязательств, а благодаря низкой доле импортных материалов колебания валютного курса незначительно влияют на её финансовые показатели.

Низкие акционерные риски и положительная кредитная история

«Самолет» контролируют физические лица, при этом состав ключевых бенефициаров достаточно стабилен. Акционерных конфликтов не выявлено.

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

НКР оценивает качество управления и стратегического планирования компании как адекватное. Политика управления ликвидностью консервативная, что оказывает позитивное влияние на оценку фактора «Менеджмент и бенефициары». Агентство также отмечает высокий уровень риск-менеджмента компании, который позволяет ей гибко реагировать на текущую рыночную ситуацию в сфере строительства первичной недвижимости и минимизировать вероятные риски.

Компания имеет положительный опыт управления публичным долгом, долгосрочную (более пяти лет) положительную кредитную историю.

РЕЗУЛЬТАТЫ ПРИМЕНЕНИЯ МОДИФИКАТОРОВ

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

С учётом влияния модификаторов ОСК установлена на уровне а.г.и.

ОЦЕНКА ВНЕШНЕГО ВЛИЯНИЯ

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «ГК «Самолет» соответствует ОСК и установлен на уровне А.г.и.

ФАКТОРЫ, СПОСОБНЫЕ ПРИВЕСТИ К ИЗМЕНЕНИЮ РЕЙТИНГА

К повышению кредитного рейтинга или улучшению прогноза может привести улучшение рыночных позиций компании за счёт наращивания объёмов строительства, роста маржинальности проектов компании, а также улучшение показателей финансового профиля по мере успешного завершения начатых проектов и соответствующего раскрытия эскроу-счетов.

Кредитный рейтинг может быть снижен, или прогноз может быть ухудшен в случае дальнейшего существенного ослабления экономической активности, результатом которого станет значительное снижение цен и платёжеспособного спроса на первичном рынке жилья, а также в результате ухудшения показателей долговой нагрузки, обслуживания долга, ликвидности и рентабельности бизнеса компании.

РЕГУЛЯТОРНОЕ РАСКРЫТИЕ

При присвоении кредитного рейтинга ПАО «ГК «Самолет» использовались [Методология присвоения кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации нефинансовым компаниям, Основные понятия, используемые Обществом с ограниченной ответственностью «Национальные Кредитные Рейтинги» в Методологической и Рейтинговой деятельности и Оценка внешнего влияния при присвоении кредитных рейтингов по национальной шкале для Российской Федерации](#). Кредитный рейтинг присвоен по национальной рейтинговой шкале.

Кредитный рейтинг ПАО «ГК «Самолет» был впервые опубликован 08.06.2020 г.

Присвоение кредитного рейтинга и определение прогноза по кредитному рейтингу основываются на информации, предоставленной ПАО «ГК «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 «ГК «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 «ГК «Самолет» дополнительных услуг.

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

© 2022 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](#).