

# НКР повысило кредитный рейтинг ПАО «ГК «Самолет» с А-.ru до А.ru со стабильным прогнозом

## Структура рейтинга

БОСК <sup>1</sup>	а
ОСК	а.ru
Экстраординарная поддержка	—
<b>Кредитный рейтинг</b>	<b>А.ru</b>
<b>Прогноз</b>	<b>стабильный</b>

<sup>1</sup> Базовая оценка собственной кредитоспособности

## Структура БОСК

Бизнес-профиль



Финансовый профиль



Менеджмент и бенефициары



▲ min балльная оценка фактора ▲ max

Первый рейтинговый аналитик:

**Александр Шураков**

[alexander.shurakov@ratings.ru](mailto:alexander.shurakov@ratings.ru)

Второй рейтинговый аналитик:

**Александр Диваков**

[alexander.divakov@ratings.ru](mailto:alexander.divakov@ratings.ru)

Рейтинговое агентство НКР повысило кредитный рейтинг ПАО «ГК «Самолет» (далее – «Самолет», «компания») с А-.ru до А.ru со стабильным прогнозом.

## Резюме

- Повышение рейтинга обусловлено существенным увеличением выручки, операционной и чистой прибыли за 12 месяцев, закончившихся 30.06.2021 г., на фоне умеренного роста долга.
- Давление на оценку бизнес-профиля оказывают умеренные оценки рыночных позиций «Самолета» на первичном рынке жилья Московского региона из-за высокой конкуренции, при этом НКР учитывает значимые конкурентные преимущества компании.
- Рост долга по проектному финансированию является основным фактором увеличения 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, обусловленный особенностями работы с эскроу-счетами, раскрытие которых в значительных объемах 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 «Группа компаний „Самолет“» – второй по объёму текущего строительства девелопер Московского региона и третий в целом по РФ. На 01.10.2021 г. площадь текущего строительства составляла 2,17 млн м<sup>2</sup>. Диверсифицированный портфель проектов насчитывает более 22 млн м<sup>2</sup> жилья и коммерческих площадей.

Осенью 2020 года компания провела IPO, текущий free-float оценивается на уровне 9,45%. Крупнейшими бенефициарами компании являются Павел Голубков и Михаил Кенин, при этом отсутствуют бенефициары, доля которых превышает 50%.

## Ключевые финансовые показатели

Показатель, млрд руб.	2020 г.	I пол. 2020 г.	I пол. 2021 г.
Выручка	60,2	22,7	33,3
OIBDA <sup>2</sup>	9,7	2,8	4,1
Чистая прибыль	4,5	0,7	3,2
Активы, всего	96,0	87,5	126,8
Совокупный долг <sup>3</sup>	33,2	23,4	61,6
Собственный капитал	10,2	6,0	11,1
Остатки на эскроу-счетах	25,3	2,1	65,8

<sup>2</sup> Операционная прибыль до вычета амортизации основных средств и нематериальных активов, скорректированная на прочие доходы и расходы, которые, по мнению НКР, носят разовый характер

<sup>3</sup> Совокупный долг без корректировки на размер остатков на эскроу-счетах, которые указаны в таблице отдельно

Источники: отчетность компании по МСФО; расчёты НКР

## Обоснование рейтингового действия

### ФАКТОРЫ, ОПРЕДЕЛИВШИЕ УРОВЕНЬ БОСК: а

#### Рост масштабов деятельности вследствие вывода на рынок новых проектов

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 между достаточно большим количеством участников, что обуславливает низкое значение индекса Херфиндаля — Хиршмана и, как следствие, низкую базовую оценку рыночных позиций компании. 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. Умеренной оценке устойчивости ключевого рынка присутствует способствует достаточная эффективность мер господдержки первичного рынка жилья в 2020 году.

НКР положительно оценивает рост масштабов бизнеса компании в текущем году: на рынок выведено 9 новых проектов, общее число реализуемых проектов увеличилось до 21. Изменение условий программы льготной ипотеки 01.07.2021 г. не оказало заметного негативного влияния на операционные показатели компании в третьем квартале 2021 года, и динамика продаж в целом соответствует плановым показателям. Агентство ожидает, что в течение 12 месяцев, завершающихся 30.06.2022 г., продажи поддержит ценовая политика компании — средние цены реализуемых квартир ниже (в том числе из-за географического расположения конкретных проектов), чем у конкурентов.

В этом же периоде агентство прогнозирует возвращение компании на рынок Санкт-Петербурга и Ленинградской области вследствие получения в 2021 году контроля над компанией «СПб Реновация».

Высокую оценку бизнес-профиля «Самолета» также 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.

### **Существенный рост финансовых показателей и умеренная долговая нагрузка**

Финансовый профиль характеризуется умеренными уровнями долговой нагрузки, рентабельности деятельности и высокой текущей ликвидностью баланса. Оценку финансового профиля поддерживает высокая оценка показателей обслуживания долга, но ограничивают низкая доля капитала в структуре фондирования активов и низкая абсолютная ликвидность баланса.

За 12 месяцев, закончившихся 30.06.2021 г., выручка компании увеличилась на 40% по сравнению с сопоставимым предыдущим периодом, OIBDA — на 79%, и чистая прибыль — на 544%, что оказало позитивное влияние на оценку финансового профиля и наряду с другими факторами обусловило повышение кредитного рейтинга.

Совокупный долг компании за этот период вырос с 23,4 млрд до 61,7 млрд руб., что было обусловлено приростом долга по проектному финансированию в рамках реализации жилых проектов с использованием эскроу-счетов на 31,5 млрд руб. и приростом корпоративного долга, в том числе по облигациям, на 6,7 млрд руб. Остаток денежных средств на эскроу-счетах (65,8 млрд руб. на 30.06.2021 г.) 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 3,8 на 30.06.2020 г. до 2,5 на 30.06.2021 г. По оценкам НКР, благодаря ожидаемому росту операционной прибыли

и наличию существенных остатков средств на эскроу-счетах к 30.06.2022 г. данный показатель может снизиться до 1. 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 за 12 месяцев, завершившихся 30.06.2021 г., увеличилась до 15,4% по сравнению с 12,1% в предыдущие 12 месяцев, а рентабельность активов по чистой прибыли поднялась с 1,3% до 6,5%. Агентство 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 строительномонтажные работы и отсроченного признания выручки. По мере реализации проектов и признания выручки НКР ожидает роста рентабельности по OIBDA до 32% за 12 месяцев, завершающихся 30.06.2022 г., а рентабельности активов по чистой прибыли — до 9,6%.

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.

Давление на оценку финансового профиля оказывает низкая доля скорректированного собственного капитала в структуре пассивов компании (10,4% на 30.06.2021 г.). 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, текущий free-float оценивается на уровне 9,45%. Акционерных конфликтов не выявлено.

В сентябре 2021 года в состав акционеров компании вошли Год Нисанов с партнёрами, которые специализируются на строительстве и управлении коммерческой недвижимостью; их совокупная доля составляет 9,8%. Агентство ожидает, что включение Года Нисанова в состав акционеров в среднесрочной перспективе будет способствовать появлению в портфеле компании новых проектов на территории Москвы внутри МКАД — на контролируемых им площадках.

НКР 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 может сопровождаться увеличением корпоративного долга в абсолютном выражении вплоть до 2023 года.

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 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 ВЕРОЯТНОСТИ ЭКСТРАОРДИНАРНОЙ ПОДДЕРЖКИ**

НКР не учитывает вероятность экстраординарной поддержки со стороны ключевых бенефициаров.

Кредитный рейтинг ПАО «Группа компаний „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 существенного ослабления 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](#).