

22 октября 2020 г.

самолет

ГК «Самолет»

Официальный сайт: <https://samolet.ru/investors/>

Риск: УМЕРЕННЫЙ

Диапазон размещения: 950-1100 руб.

Справедливая стоимость: 1301 руб.

Потенциал роста: 18,3% - 36,9%

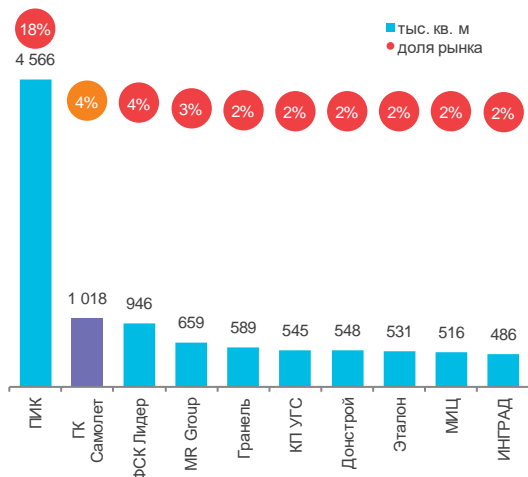
Ожидаемая дивидендная доходность: 7,3%-8,5%

Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчетный год	2017	2018	2019
Финансовые показатели			
Выручка, млрд руб.	42,45	38,72	51,15
Выручка, г/г	49%	-9%	32%
EBITDA, млрд руб.	8,68	4,38	7,52
EBITDA, г/г	35%	-50%	72%
Чист. прибыль, млрд руб.	3,55	2,44	0,86
Чистая прибыль, г/г	57%	-31%	-65%
Коэффициенты и мультипликаторы			
Рентабельность EBITDA	20%	11%	15%
Чистый долг / EBITDA	0,1x	0,5x	1,7x

Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

ТОП-10 девелоперов Московского региона (по объемам ввода в эксплуатацию многоквартирных жилых домов в 2017 – 2019 годах)



Источники: данные компании

Группа Компаний «Самолет»

Набирая высоту

- **Группа компаний «Самолет» – один из крупнейших на сегодняшний день российских девелоперов. Компания занимает уверенное второе место в Московском регионе по объему ввода жилья в эксплуатацию.**
- **Компания была создана в 2012 году и с тех пор демонстрировала отличный рост и останавливаться на достигнутом не планирует - на горизонте до 2024 года ввод новых площадей ожидается со среднегодовым темпом роста более 40%.**
- **Московский регион является крупнейшим рынком недвижимости в стране с наиболее высокими ценами и стабильным спросом. За последние два с половиной года цены на новостройки выросли в регионе в среднем более чем на 50%. Концентрация усилий компании на наиболее качественном рынке жилья является долгосрочным фактором ее успеха.**
- **Развития и совершенствование строительного рынка в России, в частности, введение механизма эскроу-счетов приводит к консолидации отрасли и на фоне снижения ипотечных ставок будет поддерживать цены на недвижимость.**
- **Дивидендная политика компании предполагает привлекательную дивидендную доходность не менее 7,3% годовых.**

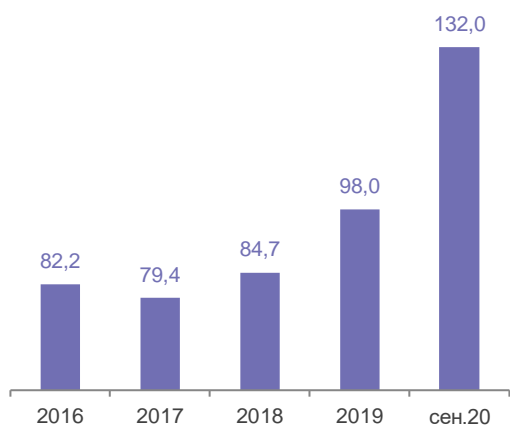
О компании

Группа компаний «Самолет» – один из крупнейших на сегодняшний день российских девелоперов. Основной регион присутствия группы – Москва и Московская область, где формируется 99% выручки. Созданная всего семь лет назад компания уже занимает уверенное второе место в Московском регионе по объему ввода жилья в эксплуатацию (см. диаграмму) после однозначного лидера рынка ГК «ПИК».

Московский регион является крупнейшим рынком недвижимости в стране с наиболее привлекательными ценами и самым стабильным спросом на квартиры. За последние два с половиной года цены на квартиры в новостройках выросли в среднем более чем на 50% из-за имплементации новых правил на рынке жилищного строительства в виде внедрения эскроу-счетов и снижения ипотечных ставок (см. диаграмму внизу). Концентрация усилий компании на одном регионе позволяет поддерживать качество операционного управления.

Введение механизма эскроу-счетов требует от строительных компаний увеличения оборотного капитала, что является серьезным ограничением для большинства средних и небольших застройщиков. Как следствие, в среднесрочной перспективе будет наблюдаться дальнейшее снижение совокупного предложения, что, опять-таки, поддержит цены на жилую недвижимость, а на более длинном горизонте мы увидим новую волну консолидации в отрасли, бенефициарами которой окажутся крупнейшие застройщики, к которым, вне всяких сомнений, относится и ГК «Самолет».

Средняя цена реализации недвижимости ГК «Самолет» (тыс. руб. м2)



Источники: данные компании

Финансовое состояние и перспективы

Уровень долговой нагрузки ГК «Самолет» находится на среднем для отрасли уровне. В долгосрочной перспективе ГК «Самолет» намерен поддерживать показатель «Чистый долг / EBITDA» на уровне не выше 1,0x, что позволяет обеспечить долгосрочную финансовую устойчивость даже в случае кризиса. Партнерская схема работы позволяет компании поддерживать высокие темпы роста, снижая необходимость отвлечения ресурсов на начальную фазу работы, приобретение земельных участков, получение согласований и пр. По итогам 9 месяцев 2020 года продажи компании в Москве и Новой Москве выросли на 86%.

По итогам 9 месяцев 2020 года продажи компании в Москве и Новой Москве выросли на 86% г/г до 101,5 тыс. кв. метров жилья и на 125% г/г в денежном эквиваленте до 13,7 млрд рублей. Продажи в Московской области снизились в физическом выражении на 12% г/г до 223,4 тыс. регионе (24,3 млрд руб.). Продажи жилья в Ленинградской области одновременно упали на 76% г/г до 89 тыс. кв. метров и на 73% г/г до 0,9 млрд рублей соответственно. В целом, несмотря на кризис, компания показала нейтральную динамику за 9 месяцев 2020 года в натуральном выражении и нарастила выручку на 21% г/г до 41 млрд руб. за счет роста цен.

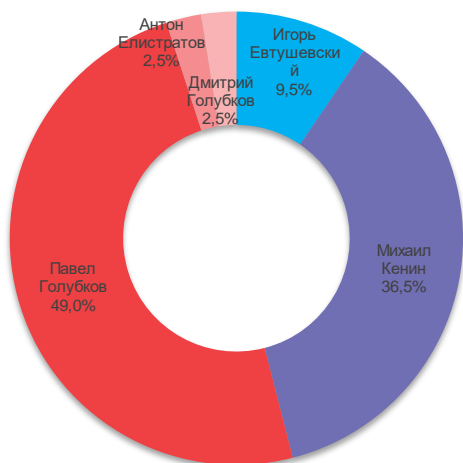
На горизонте до 2024 года «Самолет» планирует ввод новых площадей с среднегодовыми темпами роста (Compounding Average Growth Rate или CAGR) в размере более 40%. Совокупный земельный банк группы сегодня составляет 15,4 млн кв. метров, что служит отличной основой для роста строительства и продаж.

Новая дивидендная политика девелопера, принятая советом директоров 7 октября 2020 года, предполагает выплату 50% чистой прибыли по МСФО в качестве дивидендов при значении показателя «Чистый долг / EBITDA» менее 1,0x. При значении показателя в диапазоне от 1,0x до 2,0x - не менее 33%. При этом если компания не нарушает ковенант перед кредиторами общая сумма дивидендов не может быть менее 5 млрд рублей. или 81,19 руб. на акцию в год.

IPO и основные акционеры

Крупнейшими акционерами ГК «Самолет» являются Михаил Кенин и Павел Голубков. Миноритарные доли в группе принадлежат одному из её основателей Игорю Евтушевскому и новому гендиректору Антону Елистратову (см. диаграмму слева). Миноритарным партнером в одной из компаний группы, «Самолет две столицы» выступает Максим Воробьев.

Фактическая структура акционеров с учетом долей в подконтрольных компаниях



Источники: данные компании

5 октября 2020 года ГК «Самолет» заявила о намерении осуществить листинг акций на Московской бирже в 4 кв. 2020 г. и предложить в рамках первичного публичного размещения (IPO) инвесторам акции в объеме 5,1% от уставного капитала. Акции продают Михаил Кенин, Игорь Евтушевский и Павел Голубков (1,0%, 0,5%, и 3,6% соответственно). При этом Павел Голубков затем часть вырученных средств (деньги от продажи 2,5% акций) вернет в компанию, выкупив акции допэмиссии "Самолета". По итогам размещения free-float составит 5%. Полученные от продажи акций деньги «Самолет» направит на покупку новых участков и финансирование начала строительства уже входящих в портфель проектов. При этом среднесрочной задачей «Самолета» в статусе публичной компании будет доведение доли акций в свободном обращении (free-float) до 30–40%.

Первичное предложение небольшого объема акций рынку на фоне намерения компании увеличивать free-float и привлекать капитал на фондовом рынке, по всей видимости, является началом для построения долгосрочной программы построения акционерной стоимости.

Оценка стоимости ГК «Самолет»

	EV/EBITDA		P/NAV
	2020П	2021П	2019
ГК ПИК	7,0x	6,6x	0,9x
Группа ЛСР	6,1x	5,1x	0,5x
Etalona Group	5,3x	4,2x	0,2x
Среднее	6,1x	5,3x	0,5x
ГК Самолет			
EBITDA, млрд руб.	11,0	20,0	-
EV, млрд руб.	67,3	105,5	-
Net Debt, млрд руб.	13,2	13,2	-
NAV, млрд руб.	-	-	176,9
МСар, млрд руб.	54,1	92,3	94,0
МСар средняя, млрд руб.			80,1
Кол-во акций, шт.	61 579 358		
Цена акции, руб.	1 301		

Источники: данные компаний, расчеты Открытие Research

Оценка стоимости

Проведем оценку стоимости ГК «Самолет» сравнительным методом с ликвидными российскими публичными девелоперами ГК ПИК, Группа ЛСР и Etalon Group на основе прогнозных показателей на 2020 и 2021 года. Для этого используем два наиболее репрезентативных для девелоперов мультипликатора: P/NAV для последней оценки портфеля активов и форвардный показатель EV/EBITDA. По итогам 2020 года ГК «Самолет» ожидает роста EBITDA на 82% до 11 млрд рублей, а по итогам 2021 года практически его удвоения.

Используя эти цифры, получаем результат, представленный в таблице слева. Справедливая стоимость одной акции, по нашим расчетам, составляет от 1 301 руб., что подразумевает премию в 18% к верхней границе объявленного ценового диапазона. Если ориентироваться на эту цифру, дивидендная доходность акций компании составит не менее 6,2% годовых, что является неплохим уровнем на фоне снизившихся процентных ставок.

Информация об инвестиционных идеях компании доступна клиентам брокерского обслуживания на тарифе «Ваш финансовый аналитик» <https://open-broker.ru/trading/your-financial-analyst/>

Дополнительные комментарии, а также индивидуальная помощь в расчете и реализации инвестиционных идей доступна клиентам Персонального брокерского обслуживания, тариф «Личный брокер» <http://private.open-broker.ru/>

Ближайший офис: <http://open-broker.ru/offices/>

+7 (495) 232-99-66

8 800 500-99-66 – бесплатный номер для всех городов РФ

clients@open.ru

Личные брокеры

Николай Рузайкин
Начальник управления
<http://private.open-broker.ru/>
+7 (495) 777-34-87

Еврооблигации

Диск облигаций
8 800 500-99-66

Структурные продукты

<https://open-broker.ru/investing/structural-products/>

Аналитики

Константин Бушуев, PhD
Главный инвестиционный стратег,
макроэкономика, глобальная
стратегия

Алексей Павлов, PhD
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко
Технический аналитик

Михаил Шульгин
Начальник отдела
глобальных исследований

Оксана Лукичева
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA
Аналитик, международные рынки

Андрей Кочетков, PhD
Ведущий аналитик

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2020, Лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг на осуществление брокерской деятельности № 045-06097-100000, выдана ФКЦБ России 28.06.2002 (без ограничения срока действия).

Предоставлено исключительно для личного использования лицом, получившим настоящий материал. Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены. АО «Открытие Брокер» (далее – «Компания»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости активов, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены активов на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на финансовых рынках и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Компания на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже активов и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Компания не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Компания не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с активами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Компания не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности. Содержащаяся в настоящем аналитическом отчете торговая идея остаётся актуальной до тех пор, пока текущая ожидаемая доходность (разница между целевой ценой и текущей ценой открытия позиции по финансовому инструменту) по сравнению с первоначальной ожидаемой доходностью (разница между целевой ценой и ценой открытия позиции по финансовому инструменту на дату торговой идеи; оба показателя указаны в торговой идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в торговую идею изменения с целью актуализации указанной в ней информации.

Аналитический отчет носит ознакомительный характер, представленная в нем информация не является гарантией или обещанием доходности вложений в будущем. Инвестирование в финансовые инструменты связано с высокой степенью рисков и не подразумевает каких-либо гарантий как по возврату основной инвестированной сумм, так и по получению каких-либо доходов. Заявления любых лиц о возможном увеличении в будущем стоимости инвестированных средств могут рассматриваться не иначе как предположения.

Инвестиции в активы сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Компании, содержащихся в аналитическом отчете.

Информируем Вас о возможном наличии конфликта интересов (то есть возможной заинтересованности Компании в осуществлении Вами сделок с указанными финансовыми инструментами) в связи с участием АО «Открытие Брокер» в публичном предложении акций ПАО «Группа Компаний «САМОЛЕТ» и оказанием содействия в привлечении инвесторов. При принятии инвестиционных решений Вам необходимо ознакомиться с подробной информацией о рисках, связанных с осуществлением операций на рынке ценных бумаг, и информацией о возможном конфликте интересов, содержащейся в разделе 11 Договора на брокерское обслуживание. Дополнительные пояснения о рисках и о конфликте интересов применительно к конкретной ситуации Вы можете получить, самостоятельно обратившись в Компанию.

Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, ни при каких условиях, в том числе при внешнем совпадении ее содержания с требованиями нормативно-правовых актов, предъявляемых к индивидуальной инвестиционной рекомендации. Любое сходство представленной информации с индивидуальной инвестиционной рекомендацией является случайным.

Какие-либо из представленных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю и не учитывать Ваши ожидания по уровню риска и/или доходности.

Упомянутые в представленной информации операции и/или финансовые инструменты, ни при каких обстоятельствах, не гарантируют доход, на который Вы возможно рассчитываете при условии использования предоставленной информации для принятия инвестиционных решений. Информация не является предложением или побуждением совершать операции на финансовом рынке.

Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Вы самостоятельно принимаете все инвестиционные решения.

«Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации и не гарантирует доход.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединённых Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округа Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.