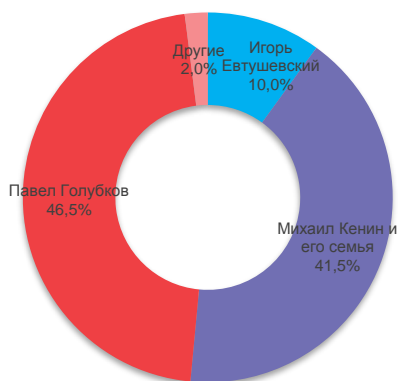


Уровень риска: **Средний**

**О компании**

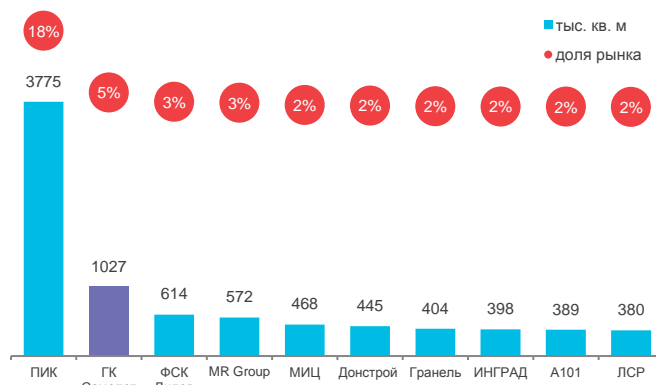
Группа компаний «Самолет» – один из крупнейших на сегодняшний день российских девелоперов. Основной регион присутствия – Москва и Московская область, где группа зарабатывает порядка 99% собственной выручки. При этом любопытно, что созданная всего семь лет назад компания уже занимает уверенное второе место в регионе по объему ввода жилья в эксплуатацию (см. диаграмму внизу справа). Крупнейшими акционерами ГК Самолет являются основатели Игорь Евтушевский, Михаил Кенин и Павел Голубков (см. диаграмму внизу слева). При этом по данным СМИ, г-н Кенин является давним знакомым и деловым партнером бизнесмена Максима Воробьева, брата губернатора Московской области Андрея Воробьева. А три года назад в одном из интервью г-н Евтушевский говорил, что Максим Воробьев входит в состав акционеров петербургского подразделения группы. Не исключено, что такое партнерство отчасти и помогло стремительному взлету ГК «Самолет», однако по факту об этом можно только догадываться.

Структура акционеров ПАО «Группа компаний «Самолет»



Источники: Данные эмитента, Росстат, расчеты «Открытие Брокер»

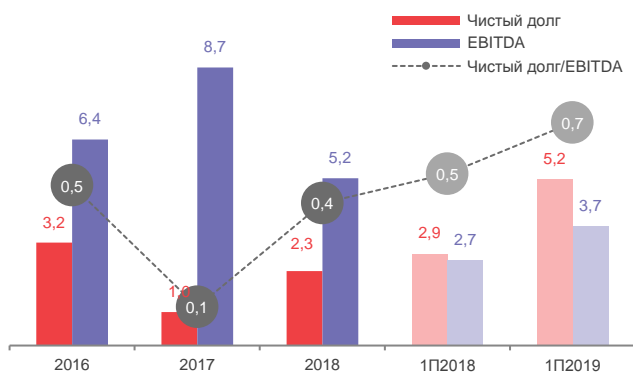
ТОП-10 девелоперов Московского региона (по объемам ввода в эксплуатацию многоквартирных жилых домов с января 2017 года по июль 2019 года)



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

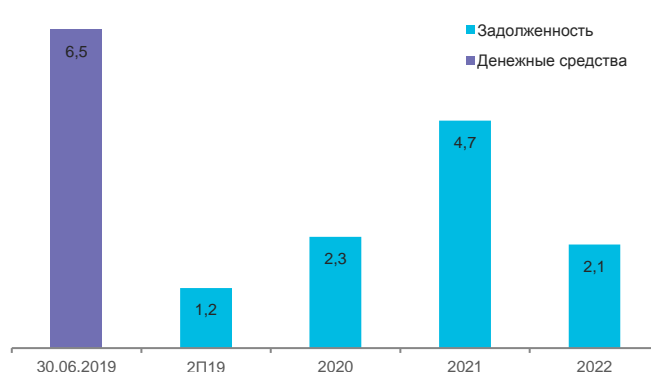
Не секрет, что Московский регион является крупнейшим рынком недвижимости в стране с наиболее привлекательными ценами и самым стабильным спросом на квадратные метры. Вдобавок цены на новостройки за год здесь выросли в среднем на 10-20% в преддверии имплементации новых правил игры на рынке жилищного строительства (речь об отмене механизма долевого строительства с июля текущего года). При этом одновременное снижение ипотечных ставок может нивелировать для граждан негативный эффект от удорожания стоимости жилья. Таким образом, застройщики Москвы и области традиционно находятся в более привилегированном положении по сравнению с региональными девелоперами. Отдельно отметим, что введение механизма эскроу-счетов потребует от строительных компаний увеличения оборотного капитала, что окажется непосильной ношей для ряда небольших игроков, и им придется уйти с рынка. Т.е. намечается новая волна консолидации отрасли, бенефициарами которой окажутся крупнейшие застройщики, к которым, вне всяких сомнений, относится и ГК «Самолет».

Чистый долг, EBITDA и леверидж ГК Самолет (млрд руб.)



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

График погашения задолженности ГК Самолет (млрд руб.)



Источники: Данные эмитента, расчеты «Открытие Брокер»

Если говорить о финансовом положении девелопера, то на протяжении последних лет компания стабильно работает с более чем комфортным уровнем левериджа (см. диаграмму сверху слева). При этом и в долгосрочной перспективе ГК Самолет планирует поддерживать показатель Чистый долг/EBITDA на уровне не выше 1,0х. Весь долг девелопера является рублевым, и более половины приходится на публичные необеспеченные инструменты. Некоторый рост кредитного портфеля в текущем году, по всей видимости, связан как раз с необходимостью нарастить «оборотку». Впрочем, денежная позиция на балансе на середину года с лихвой перекрывала объемы заемных средств, которые необходимо погасить в ближайшие полтора года (см. диаграмму сверху справа). При этом основную часть привлеченных от размещения нового облигационного выпуска средств ГК «Самолет» планирует потратить на оптимизацию долгового портфеля. Таким образом, финансовое положение заемщика на горизонте как минимум пары лет выглядит очень устойчиво.

**Облигации Самолет1Р7**

До октября текущего года у ГК «Самолет» в обращении находилось семь выпусков рублевых облигаций совокупным объемом порядка 5,5 млрд руб. Впрочем, приобрести на рынке данные бумаги было практически нереально, ибо в «стаканах» традиционно отсутствовала какая-либо активность. Таким образом, именно облигации Самолет1P7 стали первым выпуском, бумаги которого реально доступны неограниченному кругу инвесторов. Данные бонды имеют относительно большую дюрацию (погашение через 3 года без опферт), и потому это стратегически правильная инвестиция в период снижения ключевой ставки ЦБ РФ. Плюс купон по данному выпуску в соответствии с законодательством РФ практически не будет облагаться НДФЛ (точнее будет удерживаться 35% от той части, которая превышает ключевую ставку более чем на 5%). Таким образом, соотношение риск/доходность у облигаций Самолет1P7 представляется нам привлекательным, а потому мы хотели бы обратить внимание инвесторов на данные бумаги.

### Параметры облигационных выпусков

• Эмитент, номер эмиссии:	Группа компаний «Самолет», БО-П07
• Вид облигаций:	Купонные
• Номинал, валюта:	1 000 руб.
• Минимальный торговый лот:	1 000 руб.
• Объем эмиссии:	3 000 000 000 руб.
• код ISIN:	RU000A100YG1
• Дата окончания размещения:	23.10.2019
• Ставка купона:	12,0% годовых
• Периодичность выплаты купона:	4 раза в год
• Опферта:	–
• Амортизация:	–
• Дата погашения:	19.10.2022
• Организаторы:	ВТБ Капитал, Райффайзенбанк, Совкомбанк

### Торговая идея

Покупаем облигации Самолет1P7 по 102,6 % от номинала (эффективная доходность к погашению +11,4% годовых).

Планируем держать не менее года.

Рекомендуемая доля в портфеле – не более 10%.

Дополнительные комментарии, а также помощь в расчете и реализации торговых 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](mailto: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  
Начальник управления, макроэкономика,  
глобальная стратегия

Алексей Павлов, PhD  
Главный аналитик, акции, облигации

Илья Мартыненко  
Технический аналитик

Андрей Кочетков, PhD  
Аналитик

Оксана Лукичева  
Аналитик, товарные рынки

Иван Авсейко  
Аналитик, международные рынки

Алексей Корнилов, CFA  
Аналитик, международные рынки

АО «ОТКРЫТИЕ БРОКЕР» © 2019

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 суммы, 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.

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.