

16 декабря 2020 г.

ГК «Пионер»

 Официальный сайт: <https://pioneer.ru/>

Риск: ПОВЫШЕННЫЙ
Кредитные рейтинги

АКРА

Эксперт РА

«BBB+»/ Стабильный

«BBB+»/Стабильный

Параметры предстоящего выпуска

Номер эмиссии	001P-05
Сбор заявок	17.12.20-18.12.20 гг.
Планируемый объем	До 5 000 000 000 RUB
Номинал	1 000 RUB
Срок обращения	4 лет
Оферта	-
Ориентир ставки купона	9,5-10,0% годовых
Периодичность купона	квартальный
Ориентир дюрации	около 2,9 лет
Амортизация	11-15 купоны по 16,5%
Поручители	-
Организаторы	BCS Global Markets, Банк Открытие, Тинькофф Банк

Основные финансовые показатели (МСФО)

Отчетный год	2017	2018	2019
Финансовые показатели, млрд руб.			
Выручка	24,72	24,23	40,04
EBITDA	4,18	4,34	11,50
Чистая прибыль	2,10	2,08	7,59
Краткосрочный долг	3,02	0,09	5,39
Долгосрочный долг	4,42	7,91	11,88
Совокупный долг	7,44	8,00	17,26
Денежные средства	0,87	4,47	9,56
Чистый долг	6,57	3,53	7,71
Коэффициенты			
Рентабельность EBITDA	16,9%	17,9%	28,7%
Чистый долг/ EBITDA	1,6x	0,8x	0,7x
Краткоср. долг/ Долг	40,6%	1,1%	31,2%

Источники: Данные компании, расчеты Открытие Research

Инвестиционная идея
ГК «Пионер»
Семь раз отмерь

- **Группа компаний «Пионер» реализует инвестиционные проекты по строительству объектов жилой и коммерческой недвижимости класса в наиболее рентабельных сегментах «комфорт» и «бизнес» на самом перспективном рынке Москвы.**
- **Рынок жилой недвижимости в РФ в последние два года переживает настоящий бум, который продолжится в ближайшие годы.**
- **Кредитная нагрузка ГК «Пионер» в последние годы планомерно снижалась. Кредитный портфель имеет комфортную дюрацию, что является залогом высокой финансовой устойчивости эмитента.**

О компании

Группа компаний «Пионер» (Pioneer Group) была создана в 2001 году. Основное направление деятельности – реализация инвестиционных проектов по строительству объектов жилой и коммерческой недвижимости. Девелопер начинал свою деятельность в Санкт-Петербурге, однако сейчас практически полностью сфокусировался на более маргинальном столичном рынке. В настоящий момент Группа реализует проекты преимущественно двух классов: жилищные комплексы под брендом «L.I.F.E.» и апартаменты «YE'S» классов «комфорт» и «бизнес». На сегодняшний день в стадии строительства и проектирования находится примерно 1,2 млн кв. м недвижимости, тогда как за всю свою историю группа ввела в эксплуатацию 2,2 млн кв. м.

После внезапной смерти летом этого года одного из сооснователей ГК «Пионер» Андрея Грудина, 100% акционерного контроля над компанией консолидировал другой партнёр и гендиректор девелопера Леонид Максимов.

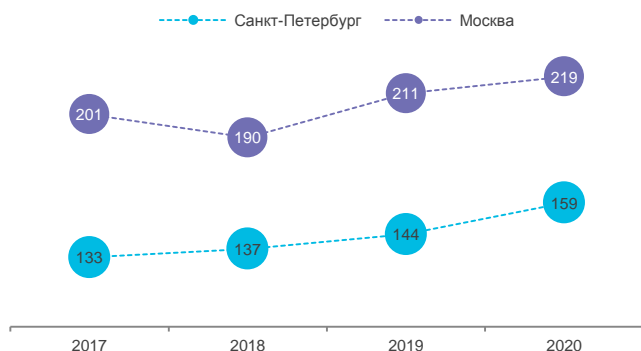
Помимо российского бизнеса, сегодня ГК «Пионер» реализует пилотный проект строительства жилого квартала в нью-йоркском районе Астория в партнёрстве с местным fee-девелопером Care Advisors. В случае успеха «Пионер» готов наращивать объемы бизнеса. При этом Astoria West Holdings LLC, непосредственно реализующая данный проект, по сути, является полностью обособленным бизнесом, который все необходимое финансирование привлек в США самостоятельно без регрессии на другие активы группы. Обслуживаться и погашаться данная кредитная линия будет исключительно из денежных потоков от реализации объектов в рамках данного проекта.

Рынок недвижимости в РФ

Рынок жилой недвижимости в РФ в последние два года переживает настоящий бум. Цены на новостройки в столичном регионе растут в среднем на 10-20% ежегодно. Схожая картина наблюдается и в Санкт-Петербурге (см. диаграмму 1). Фундаментальных причин этому явлению две. Во-первых, находящиеся на историческом минимуме ставки по ипотеке активно подогревают спрос (см. диаграмму 2). К примеру, у ГК «Пионер» доля ипотечных сделок за январь-сентябрь 2020 года выросла на 18% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. Во-вторых, из-за имплементации новых правил на рынке жилищного строительства с середины прошлого года в виде внедрения эскроу-счетов ряд небольших и средних застройщиков свернули свою деятельность, что сократило предложение, но при

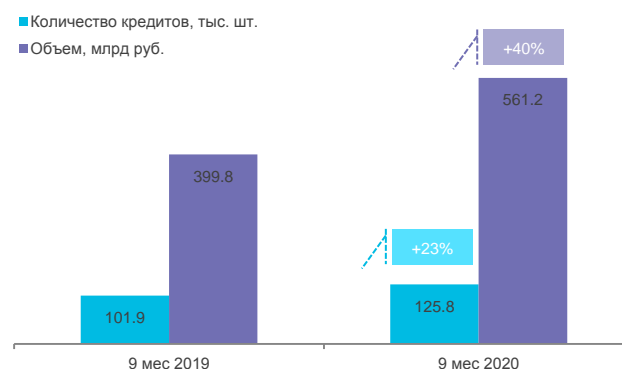
этом сделало покупку недвижимости у оставшихся на рынке компаний на этапе строительства более безопасной для клиента. Дополнительно ажиотаж покупателей подогревается уже ставшей привычной слабостью рубля и низкими процентными ставками. Российские граждане активно ищут возможности для сохранения своих сбережений, и покупка недвижимости традиционно рассматривается ими как самый надежный способ. Как следствие, девелоперы очень быстро компенсировали весенний спад продаж, вызванный развитием пандемии COVID-19, и с оптимизмом смотрят в будущее. К примеру, менеджмент ГК «Пионер» ожидает и в следующем году удорожание квадратного метра примерно на 10-12%.

Диаграмма 1. Динамика средней цены на жилье по проектам ГК «Пионер», тыс.руб./кв.м



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 2. Динамика выдачи ипотеки по Москве и Санкт-Петербургу

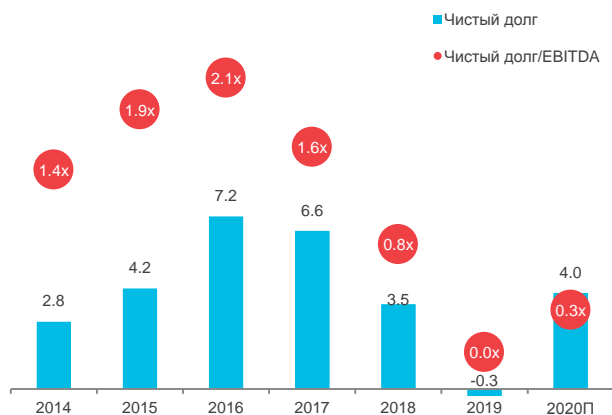


Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Финансовое состояние и перспективы

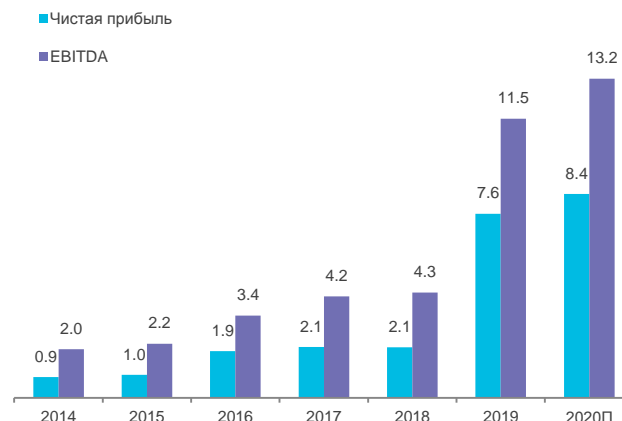
За последние годы ГК «Пионер» существенно снизила долговую нагрузку, которая на сегодняшний день является более чем комфортной (см. диаграмму 3). В течение 2021 года девелопер планирует активно наращивать земельный банк (облигационный заем привлекается как раз для этой цели), и потому на конец следующего года уровень кредитной нагрузки может подрасти, но всего до 1,1x прогнозной EBITDA. При этом дюрация кредитного портфеля группы является комфортной, поскольку подавляющее большинство кредитов имеет срок погашения за пределами 2021 года. Таким образом, рыночная конъюнктура сегодня выглядит для девелопера крайне позитивной, а финансовая устойчивость – высокой. С этим связаны и относительно высокие рейтинги кредитоспособности, присвоенные ГК «Пионер» отечественными рейтинговыми агентствами (BBB+ со стабильным прогнозом от «Эксперт РА» и АКРА).

Диаграмма 3. Долговая нагрузка ГК «Пионер», млрд руб. (с учетом средств на счетах эскроу и без учета проекта Astoria)



Источники: данные компании, расчеты Открытие Research

Диаграмма 4. Динамика чистой прибыли и EBITDA ГК «Пионер» по МСФО, млрд руб.



Облигации ГК «Пионер» 001P-05

ГК «Пионер» не является новичком на рынке публичного долга. На сегодняшний день на «Московской бирже» обращаются три облигационных займа девелопера. Новые облигации серии 001P-05 станут уже седьмым выпуском эмитента. Новые бонды Пионер1P5 планируются четырехлетними, однако за счет амортизации, начинающейся с 11 купона, ориентировочная дюрация выпуска окажется ниже 3,0. Сбор заявок на участие в первичном размещении запланирован на 17 и 18 декабря 2020 года. Индикативный уровень ежеквартального купона составляет 9,5-10,0% годовых. На наш взгляд, покупка указанных бумаг является хорошей возможностью получить солидную ожидаемую доходность для клиентов, ориентированных на повышенную доходность и риски своих инвестиций.

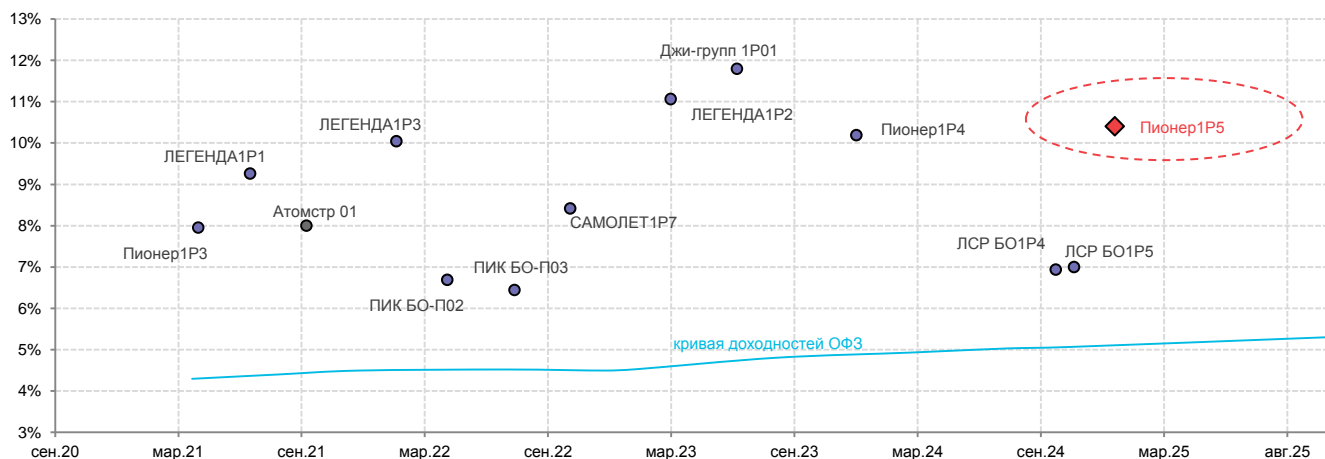
Риски

- Несмотря на долгую рыночную историю, деятельность ГК «Пионер» характеризуется относительно невысокой прозрачностью в сравнении с рядом других представителей индустрии.
- Строительная отрасль является циклической, а потому за агрессивным ростом цен наступит период стагнации или даже спада. По негативным прогнозам это может случиться уже во второй половине 2021 года.
- Московский рынок недвижимости является высоко конкурентным, тогда как ГК «Пионер» не относится к его крупнейшим участникам. Таким образом, в перспективе девелопер может сократить свою долю и снизить рентабельность бизнеса.

Инвестиционная идея

ПОКУПАТЬ облигации Пионер1P5 на размещении по 100% от номинала. Планируемый срок инвестиции - не менее года. Рекомендуемая доля в портфеле – не более 10%.

Таблица 1. Доходность облигаций Пионер1P5 в сравнении с долговыми инструментами российских девелоперов



Источники: Bloomberg, данные компании, расчеты Открытие Research

МЕТОДИКА ПРИСВОЕНИЯ РЕКОМЕНДАЦИЙ ПО ОБЛИГАЦИЯМ

ПОКУПАТЬ

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации превышает средние значения для данного кредитного качества. У облигации есть факторы роста цен, способствующие ускоренной реализации потенциала в краткосрочном периоде.

НА УРОВНЕ РЫНКА

Ожидаемая доходность от инвестиций в облигации находится на уровне средних значений для данного кредитного качества. Отсутствуют значительные положительные и отрицательные факторы, воздействующие на динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента.

ЗАКРЫТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ИДЕИ

Ожидаемая доходность от инвестиций не компенсирует инвестиционные риски. На динамику цен облигаций и кредитное качество эмитента могут воздействовать негативные факторы.

По вопросам возможного приобретения данных облигаций Вы можете обратиться к своему Личному брокеру или клиентскому менеджеру АО «Открытие Брокер».

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/>

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

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,
макрэкономист, 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. Содержащаяся в аналитическом отчете инвестиционная 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 инвестиционной идеи; оба показателя указаны в инвестиционной идее) не сократится на 80%. Компания имеет право, но не обязана в любое время вносить в аналитический отчет изменения с целью актуализации указанной в нем информации. 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.

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 указанных финансовых инструментов или операций могут не соответствовать Вашему инвестиционному профилю. Упомянутые в представленном сообщении 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. «Открытие Брокер» не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в представленной информации. Во всех случаях определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора.

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.

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.