

15 сентября 2021 г.

**Юлия Гапон garon@region.ru**  
**Александр Ермак aermak@region.ru**
**ЛИДЕР-ИНВЕСТ: НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ИНВЕСТИЦИЙ В ЛИДЕРА**
**ПАРАМЕТРЫ ВЫПУСКА ЛИДЕР-ИНВЕСТ, БО-ПОЗ\***

Эмитент	<b>Лидер-Инвест</b>
Рейтинг эмитента (АКРА/ЭкспертРА/НКР/S&P/M/F/)	-/ruA-/B-/F/-
Дата book-building	16 сентября 2021г.
Дата размещения	21 сентября 2021г.
Объем выпуска	не менее 8 млрд руб.
Номинал	1000 руб.
Срок обращения	5 лет
Оферта	не предусмотрена
Купонный период	91 день
Амортизация	предусмотрена
Дюрация	3,4 года
Ориентир доходности	G-curve 3,4г. + премия 260-280 б.п.
Требования по инвестированию средств институциональных инвесторов	соответствует

\*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска

**ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ГРУППЫ ЭТАЛОН**

(здесь и далее показатели по Группе Эталон)

Показатель	2019г.	2020г.	Изм.
Поступления от продаж, млн руб.	77 713	81 985	+5%
Выручка, млн руб.	84 330	78 655	-7%
ЕБИТДА, млн руб.	8 497	12 601	+48%
рентабельность, %	10	16	+6 п.п.
Adjusted ЕБИТДА, млн руб.*	11 175	16 482	+47%
рентабельность, %	13	21	+8 п.п.
Чистая прибыль, млн руб.	186	2 036	11 раз
рентабельность, %	0,2	3	+3 п.п.
Показатель	31.12.19	31.12.20	Изм., %
Чистый долг **, млн руб.	20 872	1 103	-95%
Чистый долг/ ЕБИТДА	2,5	0,1	-96%
ОМV*** активов, млн руб.	188 499	203 530	+8%
ОМV*** проектов, млн руб.	176 053	190 890	+8%

\*Adjusted - до распределения стоимости приобретения активов, учтенной в себестоимости продаж

\*\* Здесь и далее включая средства на счетах эскроу

\*\*\* рыночная оценка, проведенная Colliers International по состоянию на 31.12.2020

Источник: данные компании

АО «Лидер-Инвест» (входит в Группу Эталон) 16 сентября планирует провести сбор заявок инвесторов на выпуск облигаций объемом не менее 8 млрд. рублей со сроком обращения 5 лет. По выпуску предусмотрены ежеквартальные купоны и амортизационная структура погашения номинала: в даты выплат 12-19 купонов по 11%, 20 купона - 12% от номинальной стоимости. Техническое размещение на Московской бирже запланировано на 21 сентября 2021 года.

Основная цель размещения: **финансирование пополнения земельного банка.**

Эмитент ориентирует рынок на доходность, равную значению G-curve на сроке 3,4г. + «премия» 260-280 б.п. (раскрывается на сайте Московской биржи <https://www.moex.com/ru/marketdata/indices/state/g-curve/>), что на данный момент соответствует доходности к погашению в размере 9,53-9,73 годовых.

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА ЭМИТЕНТА:**

- **сильные рыночные позиции** - Группа Эталон входит в TOP-10 застройщиков Москвы и занимает 4 место в Санкт-Петербурге по объемам строительства;

- **30-летняя история бизнеса** - введено в эксплуатацию 7,5 млн кв. м.;

- **крупнейший акционер в лице АФК Системы;**

- **позитивная переоценка кредитного качества** – повышение в мае 2021г. Эксперт РА рейтинга до «ruA-» со «стабильным» прогнозом;

- **финансовая стабильность** – рост показателя ЕБИТДА в 2020г. на 48% до 12,6 млрд руб. при увеличении рентабельности по ЕБИТДА на 6 б.п. до 16%, чистой прибыли – в 11 раз;

- **низкая долговая нагрузка** – метрика Чистый долг на 30.06.2021г. отрицательна;

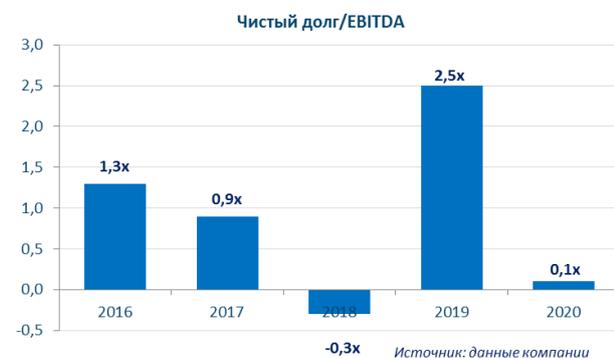
- **сильные операционные результаты 1П21г.** - рост продаж на 39% до 41,1 млрд руб., денежных поступлений – на 30% до 40,9 млрд руб.;

- **наличие проектов, гарантирующих** в будущем позитивную динамику продаж;

- **безупречная кредитная история** - ГК Эталон является известным рынку эмитентом, присутствуя на публичных рынках капитала с 2005г. Привлечено 21,5 млрд руб. и 250 млн долларов США (без учета размещений Лидер-Инвест совокупным объемом 8 млрд руб.).



Структура владения на 22.07.2021г.



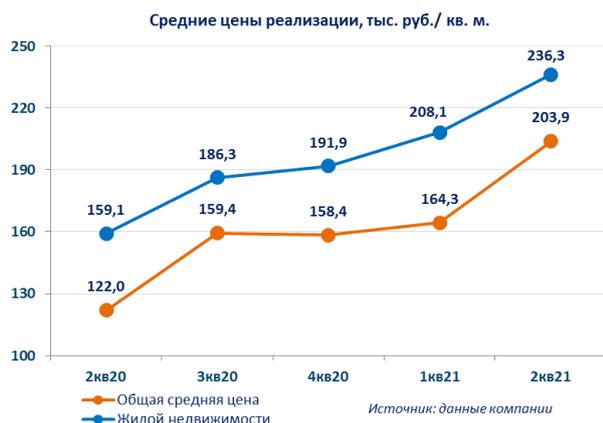
**АО «Лидер-Инвест»** (далее Лидер-Инвест, компания) – субхолдинговая компания Группы Эталон, консолидирующая под собой ряд компаний-застройщиков Группы. Компания была приобретена Группой Эталон в августе 2019г. В настоящий момент консолидирует на себе основные активы Группы в Москве, **в будущем будет являться** основной консолидирующей компанией для всех новых проектов Группы, в т.ч. в регионах России. В результате интеграции в Группу Эталон Лидер-Инвест реализует проекты под брендом Группы.

**Группа Эталон.** Является одной из крупнейших корпораций в сфере девелопмента и строительства в России. С момента основания в 1987г. Группой введено в эксплуатацию 7,5 млн кв. м. По состоянию на конец 2020 года активы включают **20 проектов в стадии проектирования и строительства**, непроданную недвижимость в завершенных комплексах и коммерческую недвижимость с чистой реализуемой площадью 2,8 млн кв. м, а также производственные и сервисные компании. Согласно оценке Colliers International, стоимость активов Группы Эталон на 31.12.20г. составляет 204 млрд руб.

**Акционеры.** Лидер-Инвест на 100% принадлежит Группе Эталон. Основным акционером Группы в свою очередь **выступает АФК Система (29,8%)**. ГДР Группы торгуются на Лондонской фондовой бирже (IPO состоялось в 2011г.), с января 2020 г. включены в котировальный список Первого уровня на Московской Бирже, free-float составляет 37,5%. На 14.09.2021г. рыночная капитализация ГК Эталон **составила 49,7 млрд руб.**

**Кредитные рейтинги.** Компанию рейтингуют агентства S&P Global Ratings и Эксперт РА. В мае 2021г. Эксперт РА **повысило рейтинг** Лидер- Инвест на одну ступень с «ruBBB+» (прогноз «негативный») до «ruA-» (прогноз «стабильный»), в июле 2021г. S&P **повысило прогноз** по рейтингу на «позитивный», подтвердив рейтинг на уровне «B-».

**Финансовое состояние 2020г.** По данным отчетности МСФО в 2020г. выручка Группы сократилась на 7% год-к-году до 78 655 млн руб., что стало следствием в т.ч. остановки строительства в Москве в 1П20г. из-за COVID-19. При этом в результате повышения внутренней эффективности и увеличения цены проданной недвижимости **показатель EBITDA продемонстрировал существенный рост** – на 48% до 12 601 млн руб., а рентабельность выросла на 6 б.п. до 16%. По данным менеджмента, на 30.06.2021г.



долг составил 60,2 млрд руб. (+19% к 31.12.2020г), а чистый долг – отрицателен (- 17,7 млрд руб.). При этом весь долг по проектному финансированию обеспечен остатками на эскроу-счетах.

**Операционные результаты 1П2021г.** Продажи в денежном выражении выросли на 39% год-к-году до 41,1 млрд руб., денежные поступления – на 30% до 40,9 млрд руб., продажи в физическом выражении остались на уровне 1П2020г., составив 220,9 тыс. кв. м. Значительный вклад в сильные результаты полугодия внес 2К21г. Позитивная динамика обеспечена в том числе запуском продаж новой очереди проекта Nagatino-i-Land, а также выводом в продажу 1-ой очереди флагманского проекта Группы - ЗИЛ-Юг (Шагал). Новые приобретения, запланированные на 2021-2024гг., в дальнейшем **поддержат динамику продаж**. План приобретения проектов составляет около 2 млн кв. м., включая 1 млн кв. м. в 2021г. Из них Группа уже приобрела 3 проекта в Санкт-Петербурге площадью 240 тыс. кв. м.

### Основные финансовые показатели крупных (годовая выручка от 50 млрд руб.) эмитентов строительного сектора, 2020 год, МСФО

Показатели	ПИК	ЛСР	СЭТЛ	Эталон	
				(Эталон ЛенСпецСМУ Лидер-Инвест)	Самолет
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ Эксперт/НКР)	-/Ba3/BB-/ /ruA+/ A+.ru	-/B1/B+/-/ruA/-/-	B+/-/-/A(RU)/-/-	B-/-/-/ruA/-/-	-/-/-/A-(RU)/ruA- /A-.ru
Выручка	380 161	118 052	116 512	<b>78 655</b>	60 183
Темп роста к 2019г.	+36%	+7%	+19%	<b>-7%</b>	+18%
ЕБИТДА	112 000	27 376	20 696	<b>12 601</b>	11 651
Рентабельность, %	30%	23%	18%	<b>16%</b>	19%
Чистая прибыль	86 493	12 025	15 332	<b>2 036</b>	4 464
Рентабельность, %	23%	10%	13%	<b>3%</b>	7%
Общий долг на 31.12.2020	232 095	102 628	15 482	<b>50 505</b>	33 164
Изм. с начала года, %	+66%	+15%	+23%	<b>-4%</b>	рост в 2р.
ND/ЕБИТДА на 31.12.2020	отр.	0,6х	отр.	<b>0,1х</b>	1,6х

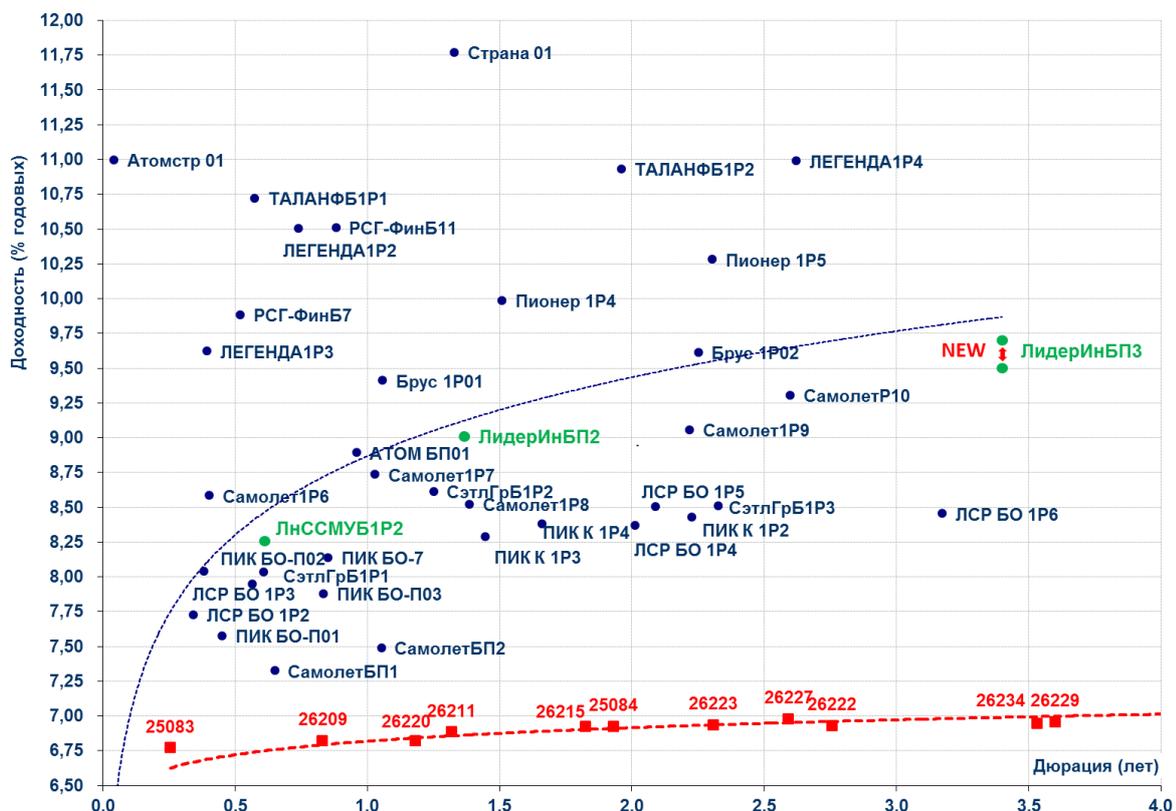
Источник: данные компаний, расчеты БК РЕГИОН

**Публичная история.** Группа Эталон является известным рынку эмитентом и добросовестным заемщиком с безупречной кредитной историей. Начиная с 2005 года компании Группы (АО «Эталон ЛенСпецСМУ» и АО «ЦУН») привлекли 21,5 млрд руб. и 250 млн долларов США на публичных рынках долгового капитала (без учета облигаций, выпущенных самим Лидер-Инвест до вхождения в Группу). В 2011г. состоялась IPO Группы, в мае 2021г. завершился процесс SPO основной холдинговой компании

Etalon Group PLC, в ходе которого компания **привлекла около 150 млн USD**. На публичном долговом рынке на текущий момент обращаются два выпуска облигаций: выпуск Лидер-Инвест, БО-П02 (объем в обращении 5 млрд руб., дюрация – 1,38г., доходность - 9,0% годовых, спрэд к G-кривой – 215 б.п.) и Эталон ЛенСпецСМУ, 001P-02 (объем в обращении 2,25 млрд руб., дюрация – 0,62г., доходность - 8,3% годовых, спрэд к G-кривой – 147 б.п.). В последний раз входящий в Группу эмитент ЭталонЛенСпецСМУ выходил **на рынок в сентябре 2017 г.** В настоящий момент ЭталонЛенСпецСМУ не может выступать центром заимствований (в т.ч. размещать облигации), кроме проектного финансирования, в силу ограничений 214-ФЗ, в том числе поэтому эмитентом нового выпуска облигаций выступает Лидер-Инвест, последнее размещение которого состоялось в феврале 2018 г., а последняя оферта по выпуску которого успешно пройдена в феврале 2021 г.

**Новый выпуск сейчас находится в премаркетинге, book-building запланирован на 16 сентября.** Эмитент ориентирует рынок на доходность G-curve 3,4г. + премия 260-280б.п., что на данный момент соответствует доходности к погашению в размере 9,53-9,73% годовых. В ситуации снижения процентных ставок в краткосрочной перспективе (в рамках перехода Банком России к более мягкой денежно-кредитной политике) 5-летний срок обращения выпуска позволяет инвесторам зафиксировать высокую доходность на длительный срок.

Карта рынка облигаций строительного сектора и ОФЗ



## **БК «РЕГИОН»**

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А  
Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64  
Факс: +7 (495) 777 29 64 доб. 234

[www.region.ru](http://www.region.ru)

REUTERS: REGION  
 BLOOMBERG: RGNM

### **ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**

**РУБЛЕВЫЙ ОБЛИГАЦИОННЫЙ РЫНОК**  
Екатерина Шильева (доб. 253, [shilyaeva@region.ru](mailto:shilyaeva@region.ru))  
Татьяна Тетеркина (доб. 112, [Teterkina@region.ru](mailto:Teterkina@region.ru))  
Максим Швецов (доб. 694, [SHvetsov@region.ru](mailto:SHvetsov@region.ru))

**ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА**  
Валерий Вайсберг (доб.192, [vva@region.ru](mailto:vva@region.ru))

**АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ**  
Александр Ермак (доб. 405, [aermak@region.ru](mailto:aermak@region.ru))  
Юлия Гапон (доб. 294, [gapon@region.ru](mailto:gapon@region.ru))

6

---

### **Группа компаний «РЕГИОН»**

---

Адрес: ул. Шаболовка, д.10, корпус 2, бизнес-центр «Конкорд»  
Многоканальный телефон: (+7 495) 777 29 64      Факс: (+7 495) 7772964 доб. 234  
[www.region.ru](http://www.region.ru)      REUTERS: REGION      BLOOMBERG: RGNM

---

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями ГК РЕГИОН. Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. ГК РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.