

05 апреля 2021 г.

Юлия Гапон garon@region.ru
Александр Ермак aermak@region.ru

СЭТЛ ГРУПП: TOP-3 ДЕВЕЛОПЕР РОССИИ

Параметры выпуска Сэтл Групп, 001P-03*

Эмитент	ООО «Сэтл Групп»
Рейтинг эмитента (S&P/M/F/ АКРА/ Эксперт/НКР)	В+/-/-/ А-(RU)/-/-
Дата book-building	планируется 21.04.2021
Дата размещения	будет объявлена позднее
Объем выпуска	5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	отсутствует
Купонный период	91 день
Ориентир ставки купона	будут объявлены позднее
Ориентир доходности	

*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска

ООО «Сэтл Групп» (далее Группа, компания) 21 апреля 2021 года планирует провести сбор заявок инвесторов на выпуск облигаций номинальным объемом 5 млрд рублей со сроком обращения 3 года.

По выпуску предусмотрены ежеквартальные купоны, оферта отсутствует. Точные сроки размещения и индикативные ставки купона на данный момент эмитентом не озвучены. Ожидается включение выпуска во второй уровень листинга Московской биржи.

6 апреля 2021г. в 11:00 МСК на платформе Московской биржи в рамках планируемого размещения облигаций состоится презентация Группы в формате вебинара (<http://moex.com/ru/forms/campaign.aspx?cid=A85594AF-2591-EB11-912D-00155D020307>).

ДОЛГОВЫЕ МЕТРИКИ ГК СЭТЛ

Показатели	1П20	1П19
Долг/ EBITDA	0,58	0,80
Долг/ скор. EBITDA	0,40	0,51
Долг по проектному финансированию / EBITDA	0,02	0,00
Долг по проектному финансированию / скор. EBITDA	0,01	0,00
Корпоративный долг/ EBITDA	0,56	0,80
Корпоративный долг/ скор.EBITDA	0,39	0,50
Чистый долг/ EBITDA	(-0,02)	0,32
Чистый долг/скор.EBITDA	(-0,01)	0,50
Чистый долг за вычетом средств на счетах эскроу / EBITDA	(-0,05)	0,50
Чистый долг за вычетом средств на счетах эскроу / скор.EBITDA	(-0,04)	0,32

Источник: данные компании, расчеты БК РЕГИОН

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА

- **сильные рыночные позиции.** По итогам 2020г. Группа стала **второй в России и первой в г. Санкт-Петербург по объему введенного жилья** (709 тыс. кв. м.). По объему текущего строительства на 01.03.21г. компания занимает **3 место в стране** с объемом 2,2 млн кв. м.;

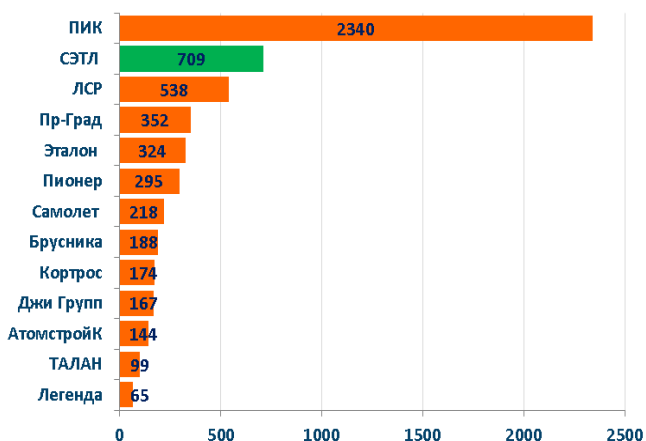
- **системная значимость.** Сэтл Групп – крупнейший застройщик Северо-Запада, работающий на рынке 27 лет. Холдинг включен в перечень системообразующих компаний;

- **финансовая устойчивость.** Для Группы характерен постоянный рост объемов бизнеса, традиционно низкая долговая нагрузка, комфортная структура долга;

- **рейтинги, подтверждающие высокое кредитное качество.** От S&P у Группы наивысший международный рейтинг среди девелоперских компаний России. В 2019г. агентство АКРА присвоило максимальный кредитный рейтинг АКРА, на тот момент, когда-либо присвоенный российской компании в секторе «Строительство и недвижимость»;

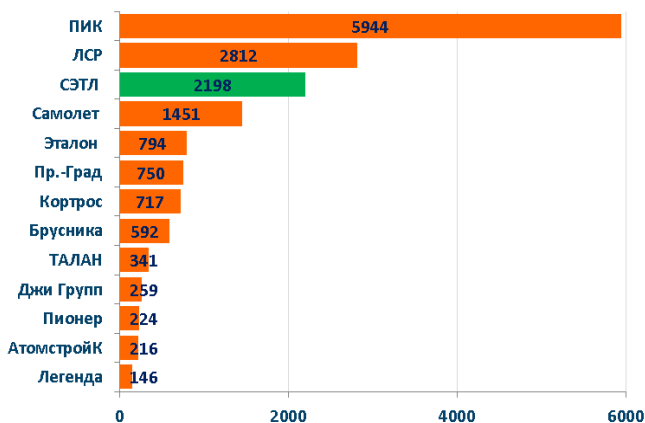
- **безупречная репутация.** На публичном рынке компания дебютировала в мае 2007г., вернулась в ноябре 2017г. и имеет положительную кредитную историю.

Ввод жилья компаниями-эмитентами строительного сектора в 2020г., тыс. м. кв.



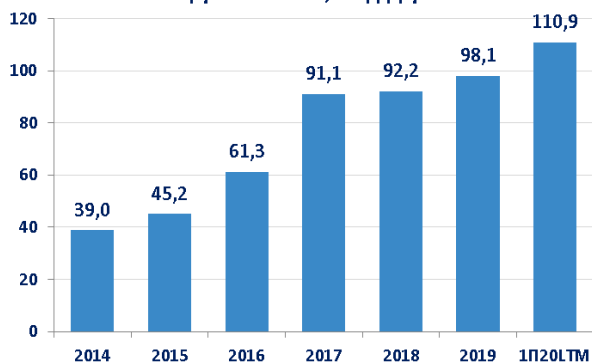
Источник: данные ЕРЗ

Объем текущего строительства у компаний-эмитентов строительного сектора на 01.03.21г., тыс. м. кв.



Источник: данные ЕРЗ

Выручка ГК Сэтл, млрд руб.



Источник: данные компании, расчеты БК РЕГИОН

Лидерство на рынке. Группа Сэтл - крупнейший застройщик жилой недвижимости в Северо-Западном регионе России. Компания работает на строительном рынке 27 лет. За это время возведено 253 жилых дома, построены 33 детских сада, 8 школ и 1 начальная школа с детским садом.

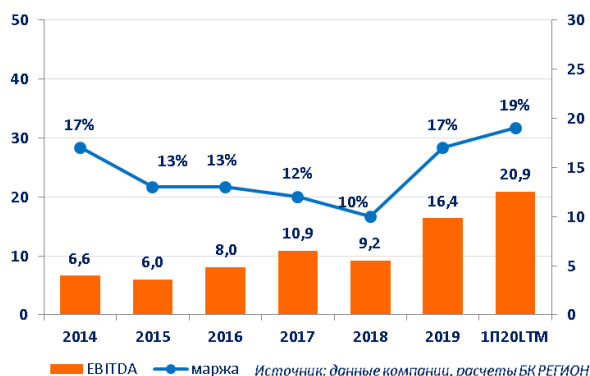
Рекордный 2020-ый. По итогам 2020г. Группа стала первой в г. Санкт-Петербург по объему ввода жилья и заняла второе место в России, поднявшись на одну строчку в рейтинге Единого ресурса застройщиков (ЕРЗ). В прошлом году Группа ввела в эксплуатацию более 709 тыс. кв. м продаваемой жилой площади. 2020 год стал для холдинга рекордным по показателям ввода. Общая площадь сданных объектов достигла 1,5 млн кв. м, что на 13% превзошло результаты 2019 года. В 2020г.

введены в эксплуатацию 36 жилых домов в г. Санкт-Петербург и Калининградской области. Помимо жилых домов построены 9 социальных объектов (школы и детские сады) на 4 тыс. мест. Кроме этого в 2020г. начато строительство 47 жилых домов, и 7 социальных объектов общей площадью 1 649,8 тыс. кв. м с продаваемой площадью жилых и коммерческих помещений в данных объектах порядка 872 тыс. кв. м (+12,9% к результату 2019 г.). На конец 2020г. продаваемая площадь объектов Группы в активной стадии строительства составляла 1,88 млн кв. м, что на 7,3% больше, чем по итогам 2019г.

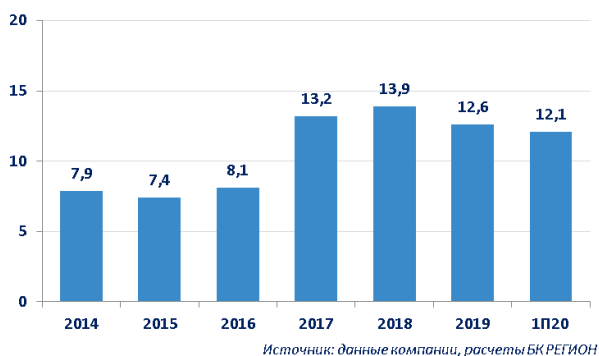
Структура собственности. Владельцами Сэтл Групп являются физические лица с долями, распределенными следующим образом: Шубарев М.В. - 70%, Изак Я.Л. - 24%, Еременко И.А. -6%.

Рейтинги (B+/-/-A-(RU))/-/-). В апреле 2020 г. агентство **S&P Global Ratings** подтвердило кредитный рейтинг Группе на уровне «B+» с прогнозом «стабильный». Первоначально рейтинг S&P был присвоен в июне 2017 г. На данный момент, как и на момент присвоения рейтинга, уровень «B+» является наивысшим рейтингом в России для девелоперских компаний. Впервые кредитный рейтинг от АКРА был присвоен в 2017 г. на уровне «BBB(RU)» и дважды повышался: в 2018 и 2019 гг. до «BBB+(RU)» и «A-(RU)» соответственно.

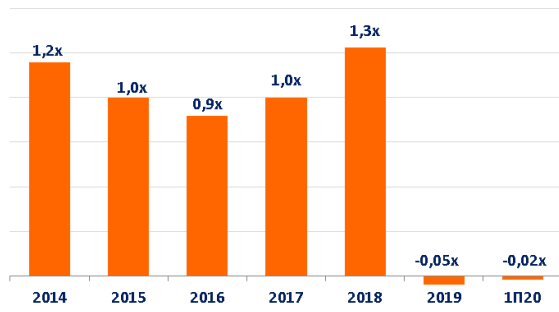
ЕВИТДА (млрд руб.) и рентабельность ГК Сэтл



Общий долг ГК Сэтл, млрд руб.



Метрика Чистый долг/ЕВИТДА ГК Сэтл



На тот момент (июнь 2019г.) это был максимальный публичный кредитный рейтинг АКРА, когда-либо присвоенный российской компании в секторе «Строительство и недвижимость». Тогда же АКРА присвоило и первому выпуску рейтинг А- (RU) и ожидаемый кредитный рейтинг второму выпуску - eA-(RU), что повысило интерес инвесторов к размещению.

Показатели 1P2020г. Согласно отчетности по МСФО (аудитор КПМГ) в 1P20г. компания продемонстрировала существенный рост всех

основных финансовых показателей, в том числе выручки на 36,5% до 47,7 млрд руб., валовой прибыли – на 64% до 16,6 млрд руб., чистой прибыли в 2 раза до 6,8 млрд руб., чистой рентабельности до 14% против 9,4% в 1P19г.

Долговая нагрузка. Общий долг Группы на 30.06.20г. составил 12,1 млрд руб., что на 4% меньше по сравнению с началом 2020г. Временная структура долга достаточно комфортна: доля долгосрочных кредитов и займов составляет на 30.06.20г. порядка 83% всего кредитного портфеля.

Долговая нагрузка сохраняется на низком уровне. Метрики Чистый долг/ЕВИТДА и Чистый долг за вычетом средств на счетах эскроу / ЕВИТДА на 30.06.20г. отрицательные -0,02x и -0,05x соответственно.

Традиционно Группа публикует отчетность по МСФО в конце апреля. По предварительным данным менеджмента, по итогам 2020 года объем продаж достиг рекордного показателя 112,3 млрд руб., что на 6% больше в сравнении с 2019 годом.

Публичная кредитная история. Группа присутствует на публичном рынке капитала с мая 2007г., когда был размещен дебютный пятилетний выпуск объемом 1 млрд руб. по номинальной стоимости, который был в полном объеме и своевременно погашен в мае 2012года. Возвращение на облигационный рынок СЭТЛ Групп состоялось 2 ноября 2017г., когда на Московской бирже был размещен выпуск биржевых облигаций серии 001P-01 в объеме 5 млрд руб. по номинальной стоимости. Срок обращения займа - 5 лет, оферта не выставилась. Погашение номинальной стоимости осуществляется амортизационными частями: по 11% от номинальной стоимости – в дату выплаты 12-19-го купонов, 12% от номинальной стоимости - в дату выплаты 20-го купона (погашения).

Ставка квартального купона на весь срок обращения бумаг установлена по итогам сбора заявок, который состоялся 20 октября 2017г., в размере 9,70% годовых, что соответствовало эффективной доходности к погашению 10,07% годовых и спреда к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 273 б.п.

Выпуск был размещен в рамках программы биржевых облигаций серии 001P объемом до 25 млрд. рублей включительно или эквивалент этой суммы в иностранной валюте. Организаторы выпуска: ООО

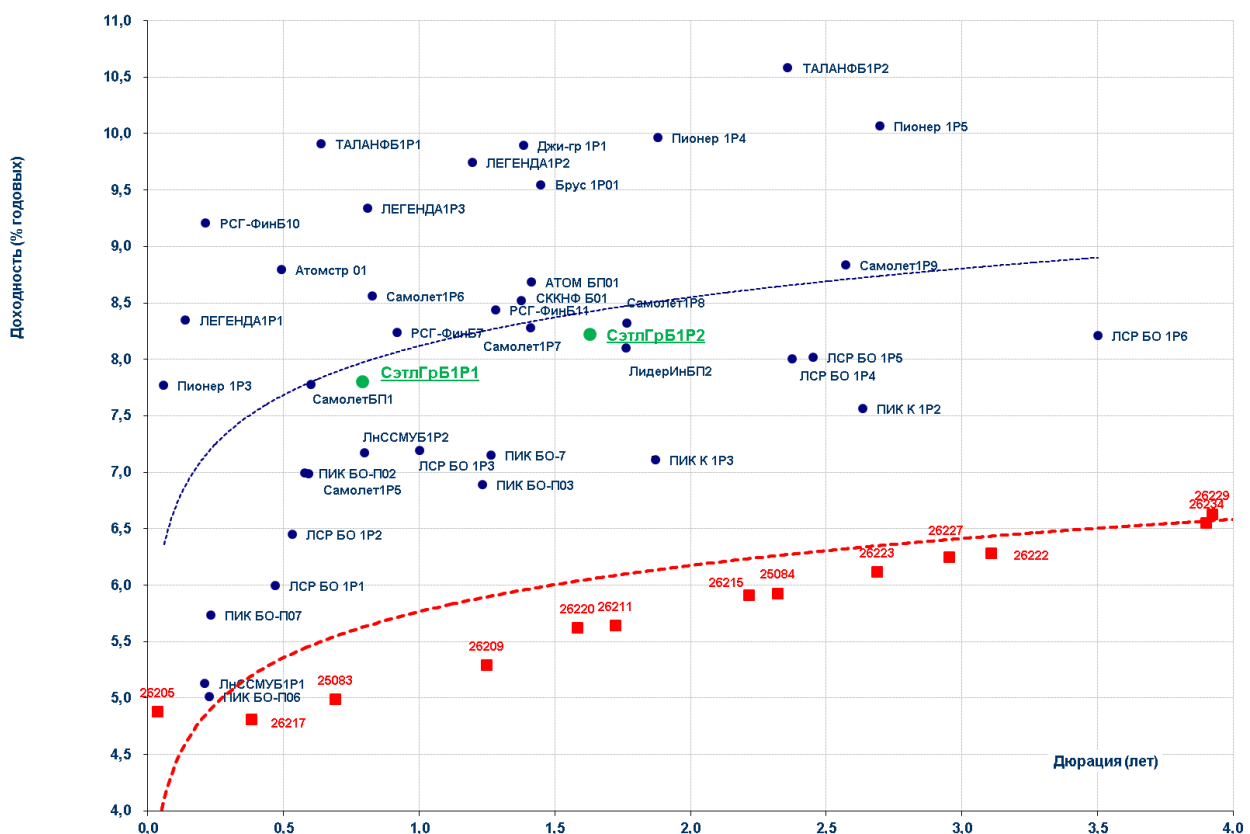
«БК РЕГИОН», АО ВТБ Капитал, ЮниКредит Банк, ПАО «Совкомбанк». Агент по размещению – ООО «БК РЕГИОН».

23 июля 2019г. на Московской бирже состоялось размещение выпуска биржевых облигаций Группы серии 001P-02 в рамках программы биржевых облигаций серии 001P. По итогам сбора заявок инвесторов, который состоялся 15 июля 2019г., на фоне более чем двукратного превышения спроса над первоначальным ориентиром объема размещения эмитент увеличил объем размещения с 3 до 5 млрд руб. по номинальной стоимости и установил ставку первого купона на уровне 10,75% годовых. Ставка 2-14-го купонов приравнена к ставке 1-го купона. Срок обращения займа – 3,5 года, оферта и амортизация по облигациям не предусмотрены. Эффективная доходность к погашению составила 11,19% годовых и спрэду к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 404 б.п.

Организаторами размещения второго выпуска выступили: ООО «БК РЕГИОН», ВТБ Капитал, Газпромбанк, VCS Global Markets, АЛЬФА-БАНК; агент по размещению – ООО «БК РЕГИОН».

В настоящее время облигации Группы серий 001P-01 и 001P-02 торгуются на Московской бирже, которая включила их во второй уровень листинга. Доходность последних сделок с облигациями серий 001P-01 и 001P-02 составила 7,80% и 8,22% годовых, что соответствует спрэду к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 280 и 269 б.п при дюреции 0,79 и 1,63 года соответственно.

Карта рынка облигаций строительных компаний



Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

Основные показатели компаний-эмитентов сектора строительства, млн руб., МСФО

Показатели	ПИК	СЭТЛ	ЛСР	Эталон ЛенСпецСМУ	Пионер	Самолет	Брусника	Джи Групп	Атомстрой комплекс
Период отчетности	2020	1П20	2020	2020	1П20	1П20	2020	1П20	2019
Специализация, регион	Москва, МО	Санкт- Петербург, Лен. обл., Калининград	Санкт- Петербург	Санкт- Петербург, Москва, МО	Москва, Санкт- Петербург	Москва, МО	Екатеринбург, Тюмень, Мос. обл.	Татарстан, Башкортостан	Екатеринбург, Свердловская область
Рейтинг (S&P/M/F/АКРА/ Эксперт/НКР)	- /Ba3/BB- -/ruA/ A+.ru	B+/-/-/A- (RU)/-/-	-/B1/B+/- /ruA/-	B-/-/-/ /ruBBB+/-	-/-/ /BBB+(RU) /ruBBB+/A- .ru	-/-/-/A- (RU)/ ruA-/A- .ru	-/-/-/A-(RU)/ ruBBB+/-	-/-/-/BBB(RU)/ /-	-/-/-/ /BBB+(RU)/-/-
Ввод жилья, 2020г., тыс.кв.м.*	2 340	709	538	324	295	218	188	167	144
Объем тек. стр-ва на 01.03.21г., тыс.кв.м.*	5 944	2 198	2 812	794	224	1 451	592	259	216
Выручка	380 161	47 659	118 052	78 700	18 511	22 676	24 416	6 811	15 788
Темп роста г-к-г	36%	37%	7%	-7%	19%	-3%	27%	-10%	21%
ЕБИТДА	112 000	12 964**	27 376	12 600	5 267	2 865	4 800	2 173	1 565
ЕБИТДА margin, %	30%	27%	23%	16%	29%	13%	20%	32%	10%
Чистая прибыль	86 493	6 804	12 025	2036	3 199	688	2 100	1 995	815
Рентабельность, %	23%	14%	10%	3%	17%	3%	9%	29%	5%
Общий долг	232	12 082	102 628	50 505	22 166	23 367	20 300	14 324	2 479
Изм с начала года, %	66%	-4%	15%	-4%	28%	43%	3,4 раза	49%	84%
ND/ЕБИТДА	отр.	отр.	0,6x	1,2x	0,3x	1,0x	отр.	2,2x	0,5x

*по данным Единого ресурса застройщиков

**оценочно

Источник: данные компаний, расчеты БК РЕГИОН

Общество с ограниченной ответственностью «Брокерская компания «РЕГИОН» (ООО «БК РЕГИОН»)

Адрес: Москва, Зубовский бульвар, д.11А, этаж 9, помещение I, комната 1
Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

www.region.broker
REUTERS: REGION
BLOOMBERG: RGNM

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шияева (доб. 253, shilyaeva@region.ru)
Татьяна Тетеркина (доб. 112, Teterkina@region.ru)
Максим Швецов (доб. 694, SHvetsov@region.ru)

МАКРОЭКОНОМИКА, ОТРАСЛЕВАЯ АНАЛИТИКА

Валерий Вайсберг (доб.192, vva@region.ru)

АНАЛИТИКА ПО ДОЛГОВЫМ РЫНКАМ

Александр Ермак (доб. 405, aermak@region.ru)
Юлия Гапон (доб. 294, gapon@region.ru)

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к ООО «БК РЕГИОН» или третьих лиц заключать сделки с какими-либо финансовыми инструментами или как инвестиционные рекомендации, в том числе индивидуальные инвестиционные рекомендации.

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. ООО «БК 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.
