



Утренний Express-O



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

**ГК ПИК (-/В/-): первичное размещение.**

## ГК ПИК (-/В/-): первичное размещение.

Группа компаний ПИК планирует 13 сентября провести сбор заявок инвесторов на два новых выпуска облигаций общим объемом 6 млрд руб. Срок обращения бондов - 10 лет, оферта через 3 года. Индикативная ставка купона объявлена в диапазоне 12,75% - 13,00% годовых (УТР 13,16% - 13,42%). Хотя прайсинг не содержит премии к недавно размещенному собственному выпуску ПИК БО-7, мы обращаем внимание на наличие премии 215 – 245 б.п. к доходности ЛнССМУБ1Р1, что может быть интересно для инвесторов, лояльных к риску строительного сектора.

*ГК ПИК планирует размещение рублевых облигаций со ставкой купона 12,75% - 13,00% и офертой через 3 года...*

*Привлечение средств осуществляется с целью финансирования инвест программы, предполагающей увеличение земельного банка...*

*Увеличение долга и амбициозные планы по наращиванию объемов строительства и продаж в условиях отсутствия спроса являются ключевыми рисками компании...*

**Комментарий.** Группа компаний ПИК планирует 13 сентября провести сбор заявок инвесторов на два новых выпуска облигаций общим объемом 6 млрд руб. Срок обращения бондов составляет 10 лет, оферта – через 3 года. Индикативная ставка купона объявлена в диапазоне 12,75% - 13,00% годовых, что соответствует эффективной доходности 13,16% - 13,42% годовых. На встрече с инвесторами 7 сентября менеджмент отметил наличие высокого предварительного спроса на новый выпуск, поэтому возможно увеличение объема размещаемых бумаг до 10 млрд руб.

За счет размещения бондов компания планирует профинансировать расширение земельного банка, чтобы обеспечить возможность увеличения объемов строительства нового жилья. Общий объем планируемых инвестиций ГК ПИК на покупку новых земельных участков в 2016 г. составляет 20 – 30 млрд руб. Эмитент в течение ближайших трех лет планирует увеличить объем строительства и продаж более чем в два раза. В 2019 г. ГК ПИК планирует продажи на уровне 1 563 тыс. кв. м и выручку 155 млрд руб., в то время как в течение последних 3-х лет компания продавала в год в среднем 650 тыс. кв. м и генерировала выручку на уровне 51 – 63 млрд руб. Расширение бизнеса ГК ПИК планирует как в Московском регионе, так и в других субъектах РФ, где рынок недвижимости имеет высокую емкость (Южный ФО, Приволжский ФО, Уральский ФО, Северо-Западный ФО).

Рост долговой нагрузки ГК ПИК в связи с расширением земельного банка и значительное увеличение объемов строительства при отсутствии достаточного спроса являются ключевыми рисками для компании, которые и ограничивают текущий уровень кредитного рейтинга.

Существенный рост объемов продаж нового жилья ГК ПИК планирует реализовать не за счет увеличения емкости рынка, а за счет сокращения рыночной доли конкурентов. В то же время высокая маржа привлекает на рынок недвижимости новых амбициозных игроков. В 2015 г. в старых границах Москвы стартовали продажи в 66 комплексах, а общая жилая площадь проектов, в которых ведутся первичные продажи, приблизилась к отметке 16,5 млн кв. м. По сравнению с 2014 г. прирост составил около 65%. Новые масштабные проекты, запущенные в 2015 г., имеют длительные сроки реализации и выводятся на рынок поэтапно. Тем не менее, навес нового предложения

**Текущие финансовые показатели ГК ПИК выглядят сильно. За 2015г. по МСФО компания отчиталась с прибылью 11,4 млрд руб. при выручке 51,1 млрд руб...**

**По данным МСФО за 6м2016 г. компания обладает запасом денежных средств и эквивалентов на 19,8 млрд руб., что превышает финансовый долг (13,2 млрд руб.)...**

будет оказывать давление на цены. Уровень платёжеспособности покупателей в связи со снижением реальных доходов населения в 2015-2016 гг. остается низким. Об ухудшении финансового положения покупателей нового жилья косвенно свидетельствует сокращение продаж за наличные и увеличение доли ипотечных сделок. По данным АИЖК, в 4кв2015 г. доля ипотечных сделок в общем объеме заключенных новых договоров долевого участия в строительстве жилья выросла до 36% по сравнению с 4кв2014 г. Оперативные данные о продажах ГК ПИК отражают увеличение доли ипотечных сделок с 39% в 2015 г. до 47% за 6м2016 г.

В то же время мы отмечаем, что ГК ПИК успешно прошла кризис на рынке недвижимости 2014-2015 гг. Ограничение предложения новых объектов привело к сокращению выручки в 2015 г. на 16,6%, при этом средняя цена реализации 1 кв.м. выросла на 4,4%, а снижение себестоимости позволило увеличить показатель рентабельности по чистой прибыли до 22,4%. За 2015 г. по МСФО компания отчиталась с прибылью 11,4 млрд руб. при выручке 51,1 млрд руб. Во втором полугодии 2015 г. и за 6м2016 г. ГК ПИК наращивала объем продаж по договорам долевого участия в строительстве жилья, что обеспечило приток ликвидности. По данным МСФО за 6м2016 г. компания обладает запасом денежных средств и эквивалентов на 19,8 млрд руб., что превышает финансовый долг (13,2 млрд руб.). Ключевым кредитором ГК ПИК является Банк ВТБ, предоставивший финансирование на 8 млрд руб. с погашением в 2017 г. Ковенанты по контракту с Банком ВТБ предполагают ограничение показателя Чистый долг/ЕБИТДА не выше 1,75х, что комфортно для компании при отрицательной величине чистого долга. Вместе с этим наличие ковенант будет ограничивать рост долговой нагрузки ГК ПИК в перспективе, что добавляет комфорта держателям необеспеченного долга.

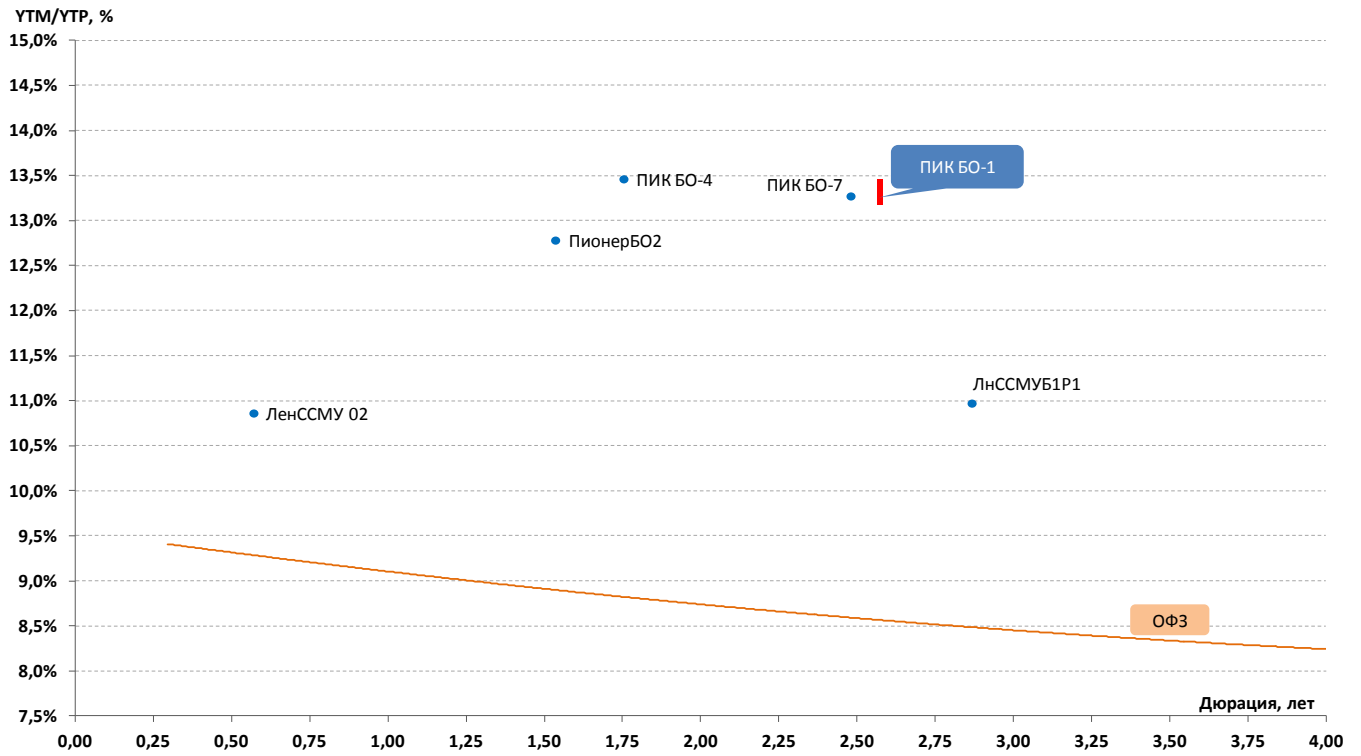
Сокращение долговой нагрузки ГК ПИК и улучшение ликвидной позиции было отмечено агентством S&P и в апреле прогноз по кредитному рейтингу эмитента был повышен с Негативного до Стабильного. Мы обращаем внимание, что рейтинг ГК ПИК находится на одну ступень ниже, чем у ЛенСпецСМУ (-/В+/-) и ЛСР (В1/-/В), хотя ГК ПИК имеет сопоставимый уровень рентабельности и меньший уровень долговой нагрузки по сравнению с ЛенСпецСМУ и ЛСР.

Ключевые финансовые показатели (МСФО), млрд руб.	ЛСР (В1/-/В)				ЛСС (-/В+/-)				ПИК (-/В/-)			
	2014	2015	6м2015	6м2016	2014	2015	6м2015	6м2016	2014	2015	6м2015	6м2016
Выручка	92,3	86,8	28,7	31,6	39,4	31,7	14,0	12,9	61,3	51,1	22,1	18,9
Операционный денежный поток	22,3	-8,3	-3,6	3,0	0,2	-1,5	-2,2	1,9	10,1	9,2	7,7	13,0
ЕБИТДА	21,6	18,6	7,5	4,6	10,2	7,7	3,7	2,4	12,5	13,7	7,0	3,0
ЕБИТДА margin	23,4%	21,5%	26,0%	14,5%	26,0%	24,3%	26,2%	18,7%	20,4%	26,8%	31,7%	15,9%
Чистая прибыль	9,2	10,6	3,9	1,1	6,5	6,0	2,8	2,1	3,8	11,4	4,0	1,7
margin	10,0%	12,3%	13,6%	3,5%	16,4%	19,0%	20,0%	16,1%	6,2%	22,4%	18,1%	9,0%
	2014	2015	6м2015	6м2016	2014	2015	6м2015	6м2016	2014	2015	6м2015	6м2016
Активы	199,0	204,4	203,3	226,4	73,9	77,6	75,4	85,6	96,9	106,7	106,3	125,9
Денежные средства и экв.	25,3	20,4	18,9	25,1	9,4	7,5	6,7	10,1	14,2	17,0	17,8	19,8
Долг	27,4	33,0	25,8	43,9	13,9	13,8	14,4	16,3	24,5	13,2	24,1	13,2
краткосрочный	8,7	11,1	10,2	17,0	3,0	3,1	3,2	4,2	24,5	0,3	5,6	8,3
долгосрочный	18,7	21,9	15,6	26,9	11,0	10,7	11,2	12,1	0,0	12,9	18,5	4,9
Чистый долг	2,1	12,6	6,9	18,8	4,5	6,3	7,7	6,2	10,2	-3,9	6,3	-6,6
Долг/ЕБИТДА	1,3	1,8	3,5	9,6	1,4	1,8	3,9	6,7	2,0	1,0	3,4	4,4
Чистый долг/ЕБИТДА	0,1	0,7	0,9	4,1	0,4	0,8	2,1	2,6	0,8	отриц	0,9	отриц

Источники: данные компании, PSB Research

С учетом кредитных метрик ГК ПИК, ориентир ставки купона по новым бондам на уровне 12,75% - 13,00% на 3 года смотрится интересно. Хотя прайсинг не содержит премии к недавно размещенному собственному выпуску ПИК БО-7, мы обращаем внимание на наличие премии 215 – 245 б.п. к доходности ЛнССМУБ1Р1, что при низких рисках рефинансирования ГК ПИК выглядит интересно для покупки.

Карта доходности рублевых облигаций строительного сектора



*Дмитрий Монастыршин*

**ПАО «Промсвязьбанк»  
PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22

e-mail: RD@psbank.ru

Bloomberg: PSBF &lt;GO&gt;

<http://www.psbank.ru>
<http://www.psbinvest.ru>
**PSB RESEARCH**

<b>Николай Кашеев</b>	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
-----------------------	---------------	-----------------------------------

Директор по исследованиям и аналитике

**АНАЛИЗ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

<b>Александр Полютков</b>	PolyutovAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54
---------------------------	----------------------	-----------------------------------

<b>Дмитрий Монастыршин</b>	Monastyrshin@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10
----------------------------	------------------------	-----------------------------------

<b>Роман Насонов</b>	NasonovRS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-98-33
----------------------	---------------------	-----------------------------------

**АНАЛИЗ ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

<b>Евгений Локтюхов</b>	LoktyukhovEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61
-------------------------	------------------------	-----------------------------------

<b>Илья Фролов</b>	FrolovIG@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06
--------------------	--------------------	-----------------------------------

<b>Екатерина Крылова</b>	KrylovaEA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31
--------------------------	---------------------	-----------------------------------

<b>Игорь Нуждин</b>	NuzhdinIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11
---------------------	---------------------	-----------------------------------

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**
**СОБСТВЕННЫЕ ОПЕРАЦИИ**

<b>Дмитрий Иванов</b>	<b>Операции на финансовых рынках</b>	
<b>Руслан Сibaев</b>	<b>FISS</b>	
<b>Пётр Федосенко</b>	<b>Еврооблигации</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Константин Квашнин</b>	<b>Рублевые облигации</b>	+7 (495) 705-90-69
<b>Евгений Жариков</b>	<b>ОФЗ, длинные ставки</b>	+7 (495) 705-90-96
<b>Михаил Маркин</b>	<b>Опционы на FX, Rates, Equites, Commodities</b>	+7 (495) 411-5133
<b>Алексей Кулаков</b>		
<b>Павел Демещик</b>	<b>FX, короткие ставки</b>	+7 (495) 705-9758
<b>Евгений Ворошнин</b>	<b>Денежный рынок</b>	+7 (495) 411-5132
<b>Сергей Устиков</b>	<b>РЕПО</b>	+7 (495) 411-5135
<b>Александр Орехов</b>	<b>Акции</b>	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19

**КЛИЕНТСКИЕ ОПЕРАЦИИ**

<b>Ольга Целинина</b>	<b>Операции с институциональными клиентами Fixed Income</b>	+7 (495) 705-97-57
<b>Филипп Агравчев</b>		
<b>Александр Сурпин</b>	<b>Центр экспертизы для корпоративных клиентов</b>	
<b>Александр Борисов</b>	<b>Конверсии, Хеджирование, РЕПО, DCM, Структурные продукты</b>	+7 (495) 228-39-22
<b>Дмитрий Божьев</b>		
<b>Виктория Давитиашвили</b>		
<b>Владислав Римап</b>		
<b>Олег Рабев</b>	<b>Конверсионные и валютные форвардные операции</b>	+7 (495) 733-96-28
<b>Александр Ленточников</b>		
<b>Игорь Федосенко</b>	<b>Брокерское обслуживание</b>	+7 (495) 705-97-69
<b>Виталий Туруло</b>		+7(495) 411-51-39

© 2016 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако, ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.