

01 августа 2022 г.

СЭТЛ ГРУПП: СОХРАНЯЯ ЛИДЕРСТВО

Параметры выпуска Сэтл Групп, 002P-01*	
Эмитент	ООО «Сэтл Групп»
Рейтинг эмитента (АКРА/Эксперт)	A(RU)/-
Дата book-building (планируется)	12 августа 2022 года
Дата размещения (планируется)	17 августа 2022 года
Объем выпуска	не менее 5 млрд руб.
Номинал	1 000 руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	отсутствует
Купонный период	91 день
Дюрация	ок. 2,6 года
Ориентир ставки купона	не выше 12,70% годовых (доходность не выше
Ориентир доходности	13,32% годовых)

*БК РЕГИОН выступает организатором размещения выпуска

ООО «Сэтл Групп» (далее Группа, компания) 12 августа 2022г. планирует провести сбор заявок инвесторов на выпуск облигаций номинальным объемом не менее 5 млрд руб. со сроком обращения 3 года. По выпуску предусмотрены ежеквартальные купоны, оферта на досрочный выкуп не предусмотрена.

Дата сбора книги заявок запланирована на 12.08.2022г.; ориентир по доходности - не выше 13,32% годовых.

ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ, МСФО

Показатели, млрд руб.	2020	2021
Выручка	116,5	125,3
EBITDA	21,5	23,0
Чистая прибыль	16,0	16,6
Долг (кредиты/займы), в т.ч.	15,2	46,3
Долгосрочные кредиты/займы	11,0	32,9
Краткосрочные кредиты/займы	4,2	13,4
Проектное финансирование	4,0	22,2
Корпоративный долг	11,3	24,1
Чистый долг (с учетом эскроу)	-0,6	3,8
Коэффициенты	2020	2021
Рентабельность EBITDA, %	18,5%	18,3%
Чистая рентабельность, %	13,7%	13,2%
Долг/ EBITDA, x	0,7	2,0
Проектное финансирование / EBITDA, x	0,2	1,0
Корпоративный долг/ EBITDA, x	0,5	1,1
Чистый долг/ EBITDA, x	отр.	0,2

Источник: данные компании, расчеты БК РЕГИОН

ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПРЕИМУЩЕСТВА

- **сильные рыночные позиции.** По итогам 2021 г. по объему введенного жилья Группа сохранила лидерство в Санкт-Петербурге и удержала позиции в ТОП-3 на рынке РФ. По объему текущего строительства компания стабильно с 2017г. удерживает позиции в ТОП-5 застройщиков РФ. По итогам 1П 2022г. на рынке РФ компания вышла на 2-е место по объему ввода жилья и заняла 4-е место по объему текущего строительства;

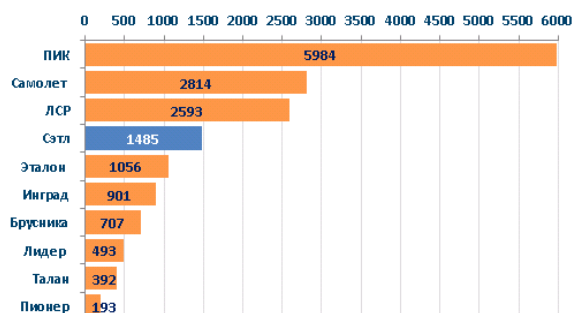
- **системная значимость.** Сэтл Групп – крупнейший застройщик СЗФО, работающий на рынке 28 лет и включенный в перечень системообразующих компаний;

- **финансовая устойчивость.** Группа демонстрирует постоянный рост объемов бизнеса (CAGR 2016-2021гг. выручки составил 15%), традиционно низкую долговую нагрузку (Чистый долг/EBITDA исторически < 1,5x), комфортную структуру долга и низкие риски рефинансирования;

- **рейтинги, подтверждающие высокое кредитное качество.** АКРА 07 июня 2022г. подтвердило кредитный рейтинг Группы на уровне A(RU) со стабильным прогнозом, что является максимальным публичным кредитным рейтингом АКРА, присвоенным компаниям в секторе «Строительство и недвижимость».

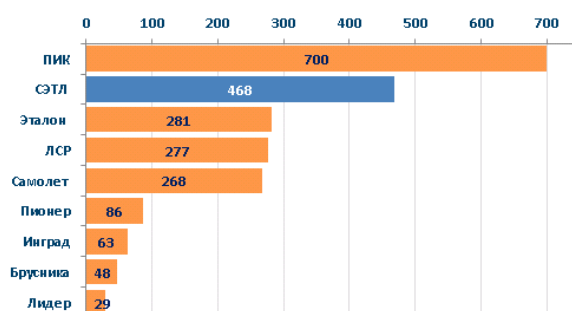
- **сохранение устойчивой операционной динамики.** В 2021г. объем продаж Компании в денежном выражении вырос на 14,6% г/г и по

Объем текущего строительства в РФ по эмитентам строительного сектора на 01.07.22, тыс. кв.м.



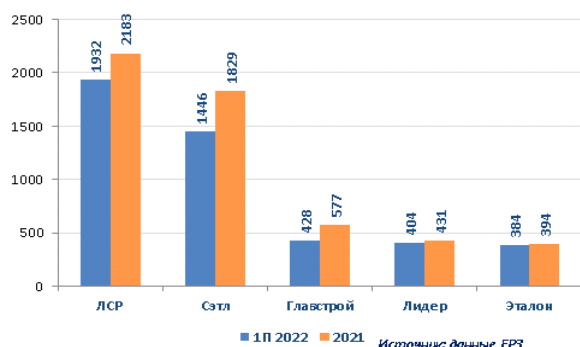
Источник: данные ЕРЗ

Объем ввода жилья в РФ по эмитентам строительного сектора на 01.07.22, тыс. кв.м.



Источник: данные ЕРЗ

ТОП-5 застройщиков по объему текущего строительства на рынке Санкт-Петербурга, тыс. кв.м.



Источник: данные ЕРЗ

итогам 6 мес. 2022г. – на 1,3% г/г.;

- **безупречная репутация.** Компания характеризуется положительной кредитной историей и длительным пребыванием на публичном рынке, на котором дебютировала в мае 2007г. Предыдущий заем объемом 7,5 млрд руб. был размещен в октябре 2021г.;

Лидерство на рынке. Группа Сэтл - крупнейший застройщик жилой недвижимости в Северо-Западном регионе России. Компания работает на строительном рынке 28 лет. За это время возведено 299 жилых домов, построены 53 социальных и 6 коммерческих объектов. Общий объем введенной в эксплуатацию недвижимости достиг 10 млн кв. м. Компания стабильно удерживает позиции в рейтинге ТОП-5 застройщиков РФ и занимает лидирующие позиции на рынке Санкт-Петербурга:

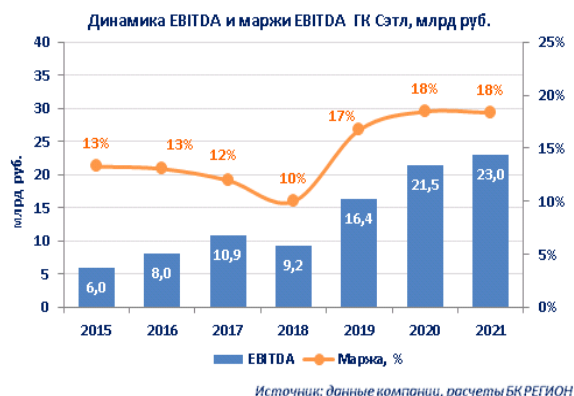
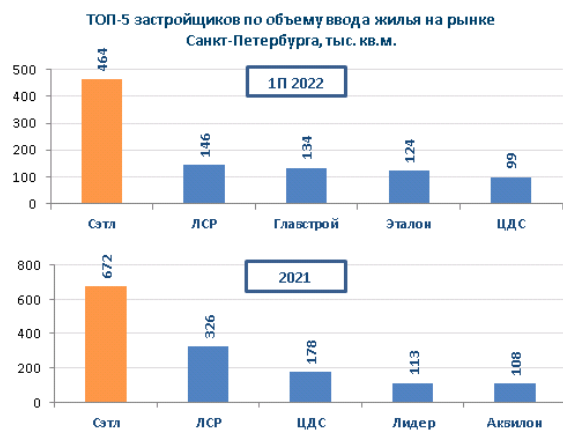
В 2021 г. по объему текущего строительства - 4-ое место в РФ (1 861 тыс. кв. м.) и 2-ое место в Санкт-Петербурге (1 829 тыс. кв. м.).

По объему ввода жилья - 3-е место на рынке РФ (696 тыс. кв. м) и 1-ое место в Санкт-Петербурге (672 тыс. кв. м.).

По итогам 1П 2022г. по объему текущего строительства сохранила позиции по итогам 2021 г. - 2-ое место на рынке Санкт-Петербурга (1 446 тыс. кв. м.) и 4-ое место в РФ (1 485 тыс. кв. м.).

По вводу жилья компания сохранила лидерство на рынке северной столицы (464 тыс. кв.м.) и поднялась на 2-ое место на рынке РФ (468 тыс. кв.м.).

Устойчивая операционная динамика. По итогам 1П 2022 г. адресная программа – объекты в стадии строительства и проектирования – составила 12,2 млн кв. м. (+41,2% к 1П 2021 г.). За 1П 2022 г. объем реализованной недвижимости

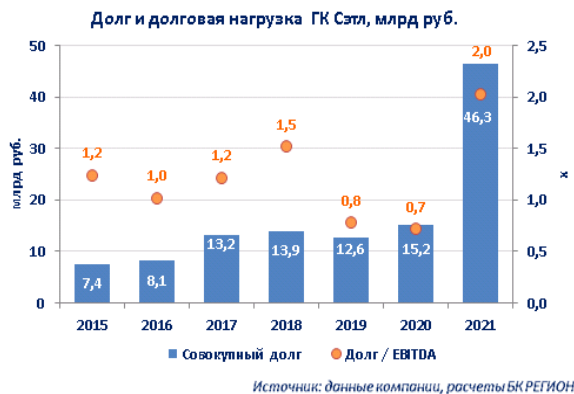


составил 297 тыс. кв.м. (-23,1% г/г) или 66 млрд руб. (+1,3% г/г). Денежные поступления компании по итогам 1П 2022 г. сократились в годовом выражении, что было обусловлено обвалом спроса на фоне резкого роста ставок по ипотеке, нивелированного ростом средней цены реализации на треть. Продолжение майского восстановления спроса на фоне снижения ставок по ипотеке и увеличения доли ипотечных продаж компании (до 73% в 1П 2022 с 56% в 2019 г.) будут способствовать восстановлению динамики продаж и денежных поступлений. По итогам 2022г. плановый объем денежных поступлений оценивается в 84,3 млрд руб., а объем реализации недвижимости в 123 млрд руб.

Финансовые показатели 2021г. Компания демонстрирует высокие темпы роста выручки, в среднем составляющие 15% ежегодно за последние пять лет (CAGR), EBITDA при этом ежегодно растет в среднем на 24% (CAGR). Согласно отчетности по МСФО (аудитор KPMG) в 2021г. компания продемонстрировала умеренный рост финансовых показателей, в том числе выручки до 125,3 млрд руб. (+7,6% г/г), EBITDA – до 23 млрд руб. (+7,0% г/г), чистой прибыли – до 16,6 млрд руб. (+3,7% г/г). Опережающее подорожание сырья и материалов (+23% г/г) было отчасти нивелировано снижением прочих и финансовых расходов, в связи с чем компании удалось отразить рентабельность по EBITDA (18%) и рентабельность чистой прибыли (13,2%) без существенного снижения к прошлогодним уровням.

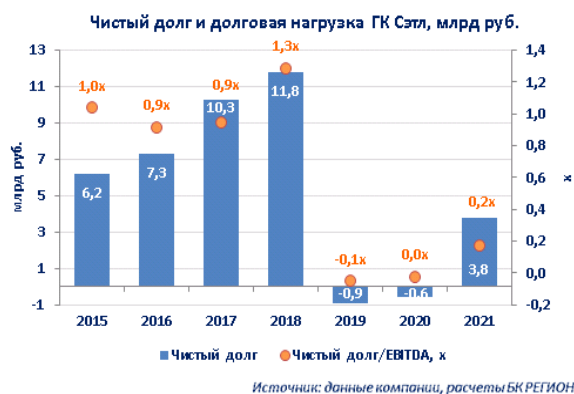
Долговая нагрузка. Несмотря на рост общего долга до 46,3 млрд руб. (в 3 раза по сравнению с 2020г.), долговая нагрузка Группы остается низкой. Рост долговой нагрузки вызван переходом на схему финансирования с использованием эскроу-счетов. Коэффициенты Долг/EBITDA (2,0х в 2021 г.) и Чистый долг/EBITDA (0,2х в 2021 г.), несмотря на повышение относительно прошлогодних уровней, остаются ниже среднесекторального значения Долг/EBITDA 5.0х и на уровне Чистый долг/EBITDA 0.2х.

Временная структура долга комфортна: на 31.12.21г. доля долгосрочных кредитов и займов составляет 71% всего кредитного портфеля. Несмотря на снижение денежных средств на балансе по итогам года до 3,8 млрд руб. (с 9,4 млрд руб. в 2020 г.), отмечается шестикратное



увеличение остатков денежных средств на эскроу-счетах до 39 млрд. руб., в 1,7х раз перекрывающих объем проектного финансирования. Кроме этого *объем невыбранных открытых кредитных линий* в банках на 31.12.2021 г. составляет порядка 72 млрд руб.

По итогам 1П 2022 г. совокупный долг вырос в полтора раза до 69,1 млрд руб. за счет роста объема проектного финансирования с 23,9 млрд руб. (на конец 2021 г.) до 45,2 млрд руб. При этом чистый долг с учетом эскроу-счетов снизился до 2,5 млрд руб. с 3,8 млрд руб. по итогам 2021 г., соотношение эскроу-счета / проектное финансирование составило 1,4х.



Рейтинги. 07 июня 2022 г. АКРА подтвердило кредитный рейтинг Группы на уровне A(RU) со «стабильным» прогнозом, отметив *«сильную рыночную позицию, бизнес-профиль и географическую диверсификацию, крупный размер бизнеса, очень высокую рентабельность, очень низкую долговую нагрузку, очень высокие показатели обслуживания долга и сильную ликвидность»*.

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%.

Публичная кредитная история. Группа присутствует на публичном рынке капитала с мая 2007 г., когда был размещен дебютный пятилетний выпуск объемом 1 млрд руб. по номинальной стоимости, который был в полном объеме и своевременно погашен в мае 2012 г. Возвращение на облигационный рынок Сэтл Групп состоялось 2 ноября 2017 г., 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, oferta не выставлялась. 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 2017 г., 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.

23 июля 2019 г. 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 2019 г., 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 квартального купона на весь срок обращения бумаг

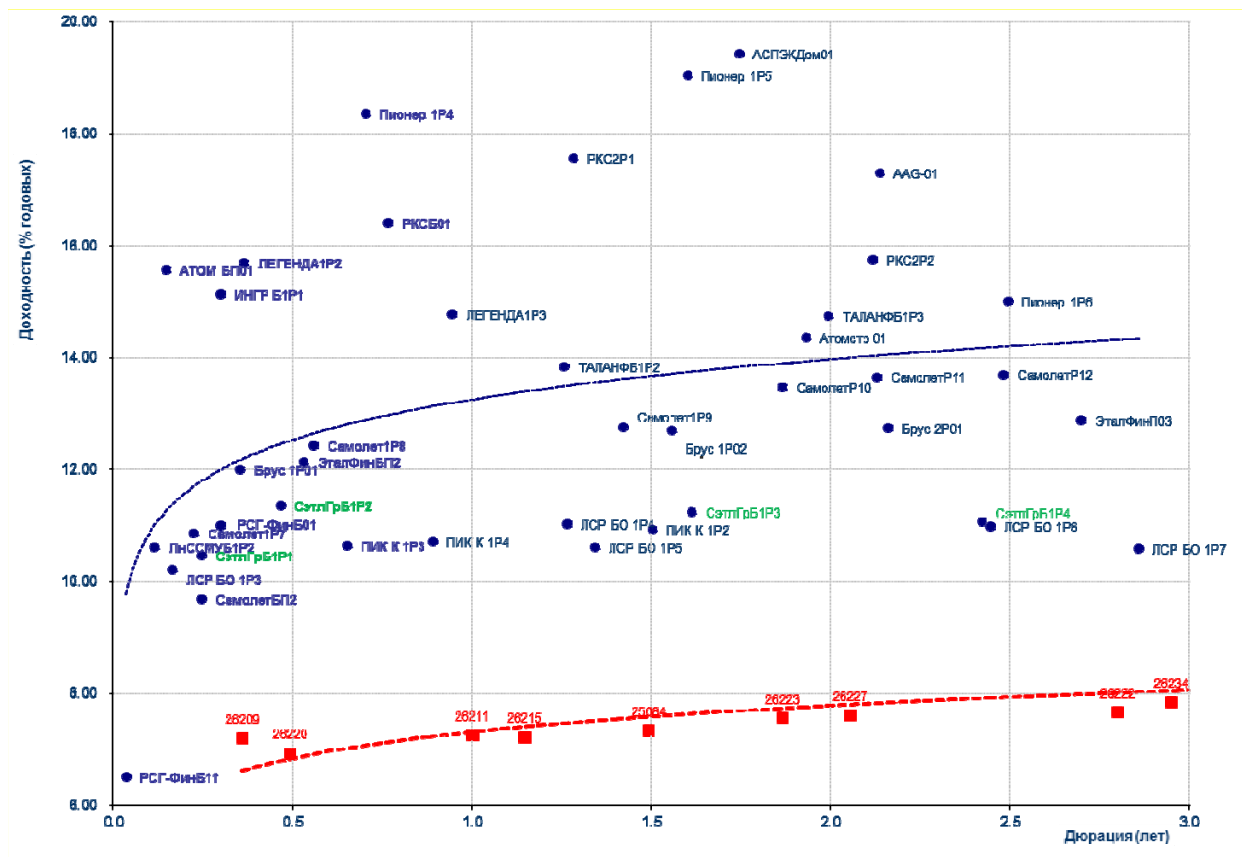
на уровне 10,75% годовых. Срок обращения займа – 3,5 года, оферта и амортизация по облигациям не предусмотрены. Эффективная доходность к погашению составила 11,19% годовых и спрэд к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 404 б.п.

Третий выпуск 001P-03 на публичном рынке был размещен в апреле 2021 года. В ходе book-building, состоявшегося 16 апреля 2021г., спрос инвесторов достиг 11 млрд руб., что позволило эмитенту увеличить объем размещения с 5 до 7,5 млрд руб. Эмитент установил ставку квартального купона на весь срок обращения бумаг на уровне 8,50% годовых. Срок обращения займа – 3 года, оферта и амортизация по облигациям не предусмотрены. Эффективная доходность к погашению составила 8,77% годовых и спрэд к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 270 б.п.

Последний выпуск в рамках программы биржевых облигаций серии 001P был размещен на долгом рынке 22 октября 2021 г. в объеме 7,5 млрд руб. В ходе book-building, состоявшегося 20 октября 2021г., большой спрос инвесторов вновь позволил эмитенту увеличить объем размещения с 5 до 7,5 млрд руб. Эмитент установил ставку квартального купона на весь срок обращения бумаг на уровне 9,45% годовых. Срок обращения займа – 3,5 года, оферта и амортизация по облигациям не предусмотрены. Эффективная доходность к погашению составила 9,79% годовых и спрэд к G-кривой доходности ОФЗ на уровне 230 б.п.

В настоящее время облигации Группы торгуются на Московской бирже, которая включила их во второй уровень листинга. Доходность последних сделок с облигациями самого долгосрочного выпуска серии 001P-04 (дюрация 2,4 г.) составляет порядка 10,9-11,1% годовых, что соответствует спреду к G-кривой доходности ОФЗ в диапазоне 320-340 б.п.

Карта рынка облигаций строительных компаний



Источник: МБ, расчеты БК РЕГИОН

Основные показатели компаний-эмитентов сектора строительства, 2021г. млрд руб., МСФО

ДЕВЕЛОПЕРЫ МСФО, млрд руб., 2021	ПИК 2021	ЛСР 2021	СЭТЛ 2021	САМОЛЕТ 2021	ЭТАЛОН 2021	Медиана
РЕЙТИНГИ	- / ruA+	- / ruA	A(RU)/-	A-(RU)/ ruA-	- / -	
РЕГИОН	Москва, МО	С-П, Екатеринбург, Москва	С-П, Лен.Обл., Калининград	Москва, МО	С-П, Москва, МО	
Текущее стр-во, тыс. кв. м. *	5 779	2 806	1 861	2 473	814	
Ввод жилья, тыс. кв. м. *	2047,0	519,0	696,0	647,0	364,0	
Выручка	487,8	130,5	125,3	93,0	87,1	
EBITDA	92,5	35,8	23,0	18,2	13,8	
Чистая прибыль	103,6	16,3	16,6	8,4	3,0	
Динамика выручки г/г %	28,3%	10,6%	7,6%	54,6%	10,8%	10,8%
Динамика EBITDA г/г %	1,5%	30,8%	2,0%	102,0%	28,7%	28,7%
Динамика чистой прибыли г/г %	19,8%	35,3%	3,7%	88,7%	47,7%	35,3%
Рентабельность EBITDA %	19,0%	27,4%	18,4%	19,5%	15,8%	19,0%
Чистая рентабельность %	21,2%	12,5%	13,2%	9,1%	3,5%	12,5%
Долг	463,2	169,3	46,3	134,3	83,4	
Чистый долг	130,0	68,8	3,8	-7,1	-20,9	
Доля облигаций в долге %	18,2%	19,0%	47,8%	28,7%	20,1%	20,1%
Динамика долга к нач. года %	88,3%	65,0%	164,1%	294,3%	65,2%	88,3%
Долг/EBITDA, x	5,0	4,7	2,0	7,4	6,1	5,0
Чистый долг/EBITDA, x	1,4	1,9	0,2	-0,4	-1,5	0,2

**по данным Единого ресурса застройщиков*

Источник: данные компаний, расчеты БК РЕГИОН

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

Адрес: 123112, Москва, 1-й Красногвардейский пр., дом 22, стр. 1
Бизнес-центр «Neva Towers»

Многоканальный телефон: +7 (495) 777 29 64

www.region.broker

ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

Екатерина Шиляева	+7 (495) 981-62-91	shilyaeva@region.ru
Татьяна Тетёркина	+7 (495) 988-12-23	teterkina@region.ru
Влад Владимировский	+7 (495) 980-24-92	vlad@region.ru
Василий Домась	+7 (495) 777-29-64 доб 244	domas@region.ru
Максим Швецов	+7 (495) 777-29-64 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)
Мария Сулима (доб. 294, sulima@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.
